

Jueves 5 de marzo de 2015

N° 8766

Acta de la sesión ordinaria número 8766, celebrada por la Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, a las nueve horas del jueves 5 de marzo de 2015, con la asistencia de los señores: Presidenta Ejecutiva, Dra. Sáenz Madrigal; Directores: Dr. Fallas Camacho, Licda. Soto Hernández, Dr. Devandas Brenes, Lic. Barrantes Muñoz, Sr. Loría Chaves, Lic. Alvarado Rivera; Ing. Alfaro Murillo, Auditor, Lic. Hernández Castañeda; y Lic. Alfaro Morales, Subgerente Jurídico. Toma el acta Emma Zúñiga Valverde.

El Director Gutiérrez Jiménez atiende un compromiso en el exterior. Disfruta de permiso sin goce de dietas para la sesión de esta fecha.

ARTICULO 1°

Comprobación de quórum, según consta en el encabezado de esta acta.

ARTICULO 2°

Sometida a consideración y conforme con el documento distribuido se desarrollará la agenda y se plantean las siguientes observaciones.

A ese propósito, la señora Presidenta Ejecutiva señala respecto de la propuesta para realizar la asamblea número 60 de la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social (OPC CCSS S. A.), en donde, entre otros, se conocerán los oficios números: SJD-C-003-15 y GG-039-1, en su orden, de 4 y 5 de febrero del año 2015. Se dispone reprogramar.

Recuerda que hace ocho días se tomó la decisión de convocar hoy a Asamblea; sin embargo, tomando en cuenta que tiene que ver con el Código Corporativo, se consideró importante entregar hoy una copia de ese documento; y si los señores Directores están de acuerdo, dar ocho días para que lo revisen y verlo la próxima semana para poder discutirlo. Por otra parte, el Director Gutiérrez Jiménez envió un correo diciendo que no va a estar presente hoy y le parece importante que el día que se haga la sesión esté la Junta en pleno. De modo que se estaría entregando el Código hoy para analizarlo y verlo en detalle, y discutirlo de hoy en ocho ya con los comentarios y observaciones de todos los Directores. Además se invitaría a la gente de la Operadora por si hay preguntas y comentarios sobre el tema y si en ese momento se considera conveniente, porque hay algunas consideraciones jurídicas, se tomaría la decisión que corresponda.

A propósito del comentario del Director Fallas Camacho, sobre si ese código es algo nuevo, aclara la señora Presidenta Ejecutiva que ese Código de Gobierno Corporativo fue elaborado el año pasado y fue aprobado por la Junta de la Operadora; hay un criterio jurídico que dice que sería conveniente que la Asamblea constituida de socios lo revise, porque toca el estatuto de la operadora y debería ser aprobado por la Asamblea, no solo por la Junta.

El señor Subgerente Jurídico indica que el tema tiene elementos de oportunidad y conveniencia que la Junta debe valorar, y le parece que hubiera sido oportuna una presentación, tal vez del Gerente, del porqué deviene ese artículo 12 que tiene requisitos, para que la Junta tenga mayor

claridad. Visto ahora, cree que el tema resalta no tanto por lo jurídico sino por cómo se decide regular una serie de aspectos.

Considera el Director Devandas Brenes que si se va a trasladar el asunto para de hoy en ocho, con lo que está totalmente de acuerdo, sería prudente que venga un dictamen jurídico para tener mayores elementos.

La doctora Sáenz Madrigal señala que ya hay un criterio jurídico, que se estaría entregando junto con el Código a los Directores.

Se distribuye, a propósito, el Código de Gobierno Corporativo de la OPC CCSS S. A., para ser conocido en la próxima sesión; asimismo, se distribuirá el oficio del 16 de diciembre del año en curso, número DJ-7734-2014, suscrito por el licenciado Gilberth Alfaro Morales, Director Jurídico, la licenciada Mariana Ovares Aguilar, Jefe a.i. del Área de Gestión Técnica y Asesoría Jurídica, y el licenciado Guillermo Mata Campos, Abogado de la Dirección Jurídica (estudio y redacción): nombramiento miembros Junta Directiva Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la CCSS (atención artículo 2º de la sesión número 8734 del 4 de setiembre del año 2014).

El Director Fallas Camacho comenta que se tiene una agenda muy grande, muy cargada, y le preocupa que vayan agregando temas, porque van quedando acumulados algunos asuntos de la agenda. Le parece que hay que hacer algo, porque la verdad es que no da tiempo para sacar los temas apropiadamente durante todo el día,

Anota la señora Presidenta Ejecutiva que hoy los temas son de dos Gerencias, la Médica y la de Pensiones; hay asuntos que son de política, que generalmente toca con el tema de Pensiones.

Por tanto, se dispone que en la sesión del jueves 12 de los corrientes el Gerente de la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social (OPC CCSS S. A.) haga la presentación respectiva en cuanto al Código de Gobierno Corporativo de la OPC CCSS S. A. y respecto del cual se procederá a deliberar.

Por otra parte, el Director Devandas Brenes se refiere al tema de las listas de espera, y manifiesta el que él tiene una observación, porque el problema es que los Directores piden que se incluyan asuntos pero siempre quedan de últimos porque se van incluyendo otros y otros; le parece que debería haber un orden, de manera que los temas que entran en la agenda vayan antes, y que los otros vayan entrando posteriormente; como dicen los abogados, primero en tiempo, primero en derecho. Por ejemplo, planteamientos del doctor Fallas Camacho hace bastantes semanas están ahí y no se llega a ellos; el tema del impacto de las listas de espera que plantea el Director Barrantes Muñoz es un tema que se empezó a medias, se vieron algunos casos, solo de cirugía, y no se sabe qué ha pasado en eso. Le parece que, concretamente en el caso de listas de espera, sería bueno que para la próxima sesión se acordara que venga un informe en donde se diga cuál es el estado de ese tema.

La doctora Sáenz Madrigal señala que hay un grupo que está trabajando en los temas pendientes de actas, al que se le dio un plazo de tres semanas para que presente el análisis; ella esperaría que para finales de marzo se tenga una propuesta.

de Niños, como Presidente Ejecutivo, como abuelo, como hermano; han sido muy interesantes las manifestaciones del hermano del doctor, por lo que quería traer este poema, que es muy corto pero sumamente profundo para el momento actual de esta Junta Directiva, y por la razón de lo que hace y por la razón de esa mariposa que no dudaba, volaba; y que todos quisieran mantenerse en ese foco; quisiera ella mantenerse en ese foco ante esta Junta, en este cuerpo colegiado, mantenerse en ese foco de no dudar.

Seguidamente, se guarda un minuto de silencio en memoria del doctor Elías Jiménez Fonseca (q.d.D.g); Expresidente Ejecutivo de la CCSS 1990-1994; Subdirector y Director del Hospital Nacional de Niños.

Asimismo, la Junta Directiva **ACUERDA** expresar sus manifestaciones de pesar por el fallecimiento del doctor Elías Jiménez Fonseca (q.d.D.g); Expresidente Ejecutivo de la Caja Costarricense de Seguro Social 1990-1994; y Subdirector y Director del Hospital Nacional de Niños.

ARTICULO 4º

Se someten a revisión y **se aprueban** las actas de las sesiones números 8752 y 8754, con la observación que hace el Director Barrantes Muñoz, en el sentido de que no le fue posible abrir el correo mediante el cual se le remitió el documento en forma digital que contiene el acta de la sesión número 8752; en consecuencia, no participa de la aprobación del acta en referencia.

ARTICULO 5º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 6º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 7º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 8º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 9º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 10º

Se tiene a la vista el oficio número GG-084-15 de fecha 26 de febrero del año 2015, suscrito por el Lic. Héctor Maggi Conte, Gerente General OPC-CCSS, dirigido a la Asamblea de Accionistas OPC-CCSS (Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social S. A.), por medio del que remite para conocimiento el Informe Anual de Gobierno Corporativo de la OPC CCSS, con fecha de corte al 31 de diciembre de 2014, y la Junta Directiva –por unanimidad- **ACUERDA** solicitar al Gerente de la OPC CCSS S. A. que, en una próxima asamblea de accionistas de la OPC CCSS S. A., cuya fecha se definirá, haga la presentación pertinente.

ARTICULO 11º

Se tiene a la vista el oficio número CAS-2015 de fecha 26 de febrero del año 2015, que firma la licenciada Ana Julia Araya Alfaro, Jefa de Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales, Departamento de Comisiones Legislativa, Asamblea Legislativa, mediante el cual comunica que la citada Comisión concede audiencia en relación con el *Expediente 19.135, Proyecto reforma de los artículos 6 y 15 y creación de un artículo 15 Bis de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, N° 17 de 22 de octubre de 1943 y sus reformas, Ley para restituir la autonomía de la Caja Costarricense de Seguro Social*; el Proyecto se gesta por iniciativa de los Diputados: Ana Patricia Mora Castellanos, José Antonio Ramírez Aguilar, Ronald Vargas Araya, Ligia Elena Fallas Rodríguez, Carlos Enrique Hernández Álvarez, Jorge Arturo Arguedas Mora, Gerardo Vargas Varela y José Francisco Camacho Leiva. Dicha iniciativa propone:

- 1) La eliminación de la figura de Presidente Ejecutivo, creando la de un Gerente General nombrado por medio de la Junta Directiva y no del Consejo de Gobierno.
- 2) Determina el nombramiento del Gerente General y tres (3) Gerentes de División, Administrativo, Médico, Financiero, mediante concurso público.

Al efecto, la licenciada Araya Alfaro comunica que los miembros de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales en la sesión N° 41, celebrada el 17 de febrero del año 2015, aprobaron la Moción N° 3-41 que se lee así:

“Para que se reciba en audiencia a las siguientes instancias para que se refieran al proyecto de ley 19.135 “Reforma de los Artículos 6 y 15 y creación del Artículo 15 bis de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense del Seguro Social, N° 17 de 22 de octubre de 1943 y sus reformas. Ley para restituir la autonomía de la Caja Costarricense del Seguro Social””:

- **Junta Directiva de la Caja Costarricense del Seguro Social**
- **Frente Nacional para la defensa de la Seguridad Social FRENASS”**

Conocedores de los compromisos de su gestión, respetuosamente me permito solicitarles sugerir tres posibles fechas, en el plazo de los siguientes dos meses –marzo o abril- en las que ustedes podrían comparecer, a efectos de coordinar su participación, para lo cual les informo que **la Comisión Permanente de Asuntos Sociales sesiona los días martes y miércoles, de la 01:00 a las 2:45 pm.**

Mucho estimaré remitir esta información en el menor plazo posible, ya que la Comisión requiere agendar varias comparencias” (lo subrayado no corresponde al original).

Se tiene, asimismo, que la Junta Directiva de la Caja externa criterio en el artículo 5° de la sesión N° 8734, celebrada el 4 de septiembre del año 2014, que literalmente se lee de este modo:

“Se presenta la consulta formulada respecto del expediente número 19.135, Proyecto reforma de los artículos 6 y 15 y creación de un artículo 15 Bis de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, N° 17 de 22 de octubre de 1943 y sus reformas, Ley para restituir la autonomía de la Caja Costarricense de Seguro Social, que se traslada a la Junta Directiva mediante nota del 14 de los corrientes, número PE.39.106-14, que firma la Jefe de Despacho de la Presidencia Ejecutiva, a la que se anexa copia de la comunicación fechada 13 de agosto del presente año, número CAS-537-2014, suscrita por la licenciada Ana Julia Araya Alfaro, Jefa de Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa.

Se recibe el criterio de la Gerencia Administrativa, en el oficio N° GA-20380-14, del 22 de agosto del año en curso, que literalmente se lee así, en lo pertinente:

I. “Antecedentes

*Mediante oficio CAS-537-2014 suscrito Ana Julia Araya Alfaro, Jefa de Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa, solicita el criterio de la Institución, sobre el texto consulta **expediente número 19135, Proyecto reforma de los artículos 6 y 15 y creación de un artículo 15 Bis de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, N° 17 de 22 de octubre de 1943 y sus reformas, Ley para restituir la autonomía de la CCSS.***

En oficio P.E. 39.106-14, la Jefa de Despacho de la Presidencia Ejecutiva, Licda. Mónica Acosta Valverde, remite la solicitud mencionada a la Secretaria de Junta Directiva, Emma Zúñiga Valverde.

La Secretaria de la Junta Directiva, con nota JD-PL-0059-14, de fecha 14 de agosto del año 2014, solicita a la Gerencia Administrativa externar criterio referente al expediente mencionado.

II. Resumen proyecto

La iniciativa en consulta propone:

- *La eliminación de la figura de Presidente Ejecutivo, creando la de un Gerente General nombrado por medio de la Junta Directiva y no del Consejo de Gobierno.*
- *Determina el nombramiento del Gerente General y tres (3) Gerentes de División, Administrativo, Médico, Financiero, mediante concurso público.*

Para mayor comprensión es necesario exponer en un cuadro comparativo los cambios propuestos a los artículos 6 y 15 de la Ley Constitutiva de la Caja:

Texto Actual	Texto Propuesto
<p>Artículo 6.- La Caja será dirigida por una junta directiva, integrada en la siguiente forma:</p> <p>1) Un presidente ejecutivo de reconocida experiencia y conocimientos en el campo correspondiente a la Institución, designado libremente por el Consejo de gobierno. Su gestión se regirá por la siguiente normas:</p> <p>a) Será el funcionamiento de mayor jerarquía para efectos del gobierno de la Institución, cuya Junta Directiva presidirá. Le corresponderá fundamentalmente velar porque se ejecuten las decisiones tomadas por la Junta Directiva, así como coordinar internamente la acción de la Institución, y la de ésta con las demás instituciones del Estado. Asimismo, asumirá las demás funciones que por ley están reservadas al Presidente de la Junta Directiva y las otras que le asigne la propia Junta.</p> <p>b) Será un funcionario de tiempo completo y dedicación exclusiva; consecuentemente no podrá desempeñar otro cargo público ni ejercer profesiones liberales.</p> <p>c) Podrá ser removido libremente por el Consejo de Gobierno, en cuyo caso tendrá derecho a la indemnización laboral que le corresponda por el tiempo servido en el cargo. Para determinar esa indemnización se seguirán las reglas fijadas en los artículos 28 y 29 del Código de Trabajo, con las limitaciones en cuanto al monto que esos</p>	<p>Artículo 6.- La Caja será dirigida por una junta directiva, integrada en la siguiente forma:</p> <p>Nueve personas de máxima honorabilidad, que serán nombradas así:</p> <p>a) Tres representantes del Estado, de libre nombramiento del Consejo de Gobierno quienes no podrán ser ministros de Estado, ni sus delegados.</p> <p>b) Tres representantes del sector patronal.</p> <p>c) Tres representantes del sector laboral.</p> <p>Los miembros citados en los incisos b) y c) anteriores, se escogerán y designarán conforme a las siguientes reglas:</p> <p>1) Los representantes del sector patronal y del sector laboral serán nombrados por el Consejo de Gobierno, previa elección efectuada por dichos sectores, respetando los principios democráticos del país y sin que el Poder Ejecutivo pueda impugnar tales designaciones.</p> <p>2) En cuanto a los representantes del sector patronal y laboral, corresponderá elegir y designar a un representante al movimiento cooperativo; un representante al movimiento solidaria y un representante al movimiento sindical. El proceso para elegir al representante del movimiento cooperativo será administrado, por el Consejo Nacional de</p>

<p>artículos determinan.</p> <p>ch) Tendrá la representación de la Institución, con facultades de apoderado generalísimo sin limitación de suma. No será necesaria la inscripción de su personería en el Registro Público y bastará únicamente la publicación de acuerdo de nombramiento en "La Gaceta".</p> <p>2) Ocho personas de máxima honorabilidad, que serán nombradas así:</p> <p>a) Dos representantes del Estado, de libre nombramiento del Consejo de Gobierno, quienes no podrán ser Ministros de Estado, ni sus delegados.</p> <p>b) Tres representantes del sector patronal.</p> <p>c) Tres representantes del sector laboral.</p> <p>Los miembros citados en los incisos b) y c) anteriores, se escogerán y designarán conforme a las siguientes reglas:</p> <p>1.- Los representantes del sector patronal y del sector laboral serán nombrados por el Consejo de Gobierno, previa elección efectuadas por dichos sectores, respetando los principios democráticos del país y sin que el Poder Ejecutivo pueda impugnar tales designaciones.</p> <p>2.- En cuanto a los representantes del sector patronal y laboral, corresponderá elegir y designar a un representante al movimiento cooperativo; un representante al movimiento solidarista y un representante al movimiento sindical. El proceso para elegir al representante del movimiento cooperativo será administrado, por el Consejo Nacional de Cooperativas con base en esta ley. El proceso para elegir a los tres representantes del sector patronal será administrado, por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada conforme a la presente ley.</p> <p>3.- La Junta Directiva de la Caja convocará con antelación suficiente a los sectores para que inicien el proceso de elección. El Poder Ejecutivo dispondrá reglamentariamente los procedimientos por aplicar a los procesos de elección, en los cuales solo podrán participar las organizaciones o los entes debidamente</p>	<p>Cooperativas con base en esta ley. El proceso para elegir a los tres representantes del sector patronal será administrado, por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada conforme a la presente ley.</p> <p>De su seno la Junta Directiva nombrará una presidencia que ejercerá sus funciones por un año y podrá ser reelecto consecutivamente. Las funciones de la presidencia se limitarán a coordinar las sesiones de la Junta Directiva y representar a la institución en aquellos actos protocolarios en que así se acuerde. La elección del presidente de la Junta Directiva requerirá de una votación no menor de siete votos del total de los directivos.</p>
---	---

<p>inscritos y organizados de conformidad con la ley. Las elecciones se realizarán en Asambleas de Representantes de los movimientos sindical, cooperativo, solidarista y patronal. Cada una deberá celebrarse por separado, observando las siguientes reglas:</p> <p>a) El peso de cada organización del movimiento laboral dentro del total de representantes se determinará en función del número de sus asociados afiliados al Seguro Social. Si se trata de organizaciones patronales, se establecerá en función del número de sus afiliados.</p> <p>b) En los procesos de elección, no podrán participar organizaciones ni entes morosos en sus obligaciones con la Caja Costarricense de Seguro Social.</p> <p>c) Los representantes deberán ser designados por sus respectivas organizaciones, mediante asambleas celebradas conforme a la ley.</p> <p>d) Las Asambleas de Representantes elegirán a los miembros de la Junta Directiva de la Caja referidos en este inciso, por mayoría absoluta de los miembros de cada Asamblea. Si una Asamblea de Representantes no se reúne, no se celebra dentro del plazo fijado reglamentariamente o no elige al miembro de Junta Directiva respectivo, el Consejo de Gobierno lo nombrará libremente. Si no es elegido por mayoría absoluta de la Asamblea de Representantes, el Consejo de Gobierno lo nombrará de una terna formada por los tres candidatos que obtuvieron la mayor cantidad de votos en la elección. El Consejo de Gobierno no podrá rechazar esta terna.</p> <p>4.- Los miembros de la Junta Directiva de la Institución que representen a los sectores laboral y patronal, serán nombrados por períodos de cuatro años y podrán ser reelegidos."</p>	
<p>Artículo 15.- La Junta Directiva, a propuesta del Presidente Ejecutivo, designará tres gerentes de División: uno administrativo, uno médico y otro financiero, quienes tendrán a su cargo</p>	<p>Artículo 15.- La Junta Directiva nombrará mediante concurso público, un gerente general y tres gerentes de división: uno administrativo, uno médico y otro financiero, quienes tendrán a</p>

<p>la administración en sus respectivos campos de competencia, la cual será determinada por la Junta Directiva. Durarán seis años en sus cargos y podrán ser reelegidos indefinidamente. Serán inamovibles durante el período de su cometido, salvo que, a juicio de la Junta Directiva, no cumplan con sus funciones o que se declare contra ellos alguna responsabilidad legal de índole penal, civil o administrativa.</p> <p>Para ocupar el cargo de gerente de División es necesario reunir los mismos requisitos que se exigen para ser miembro de la Junta Directiva. Los gerentes de División estarán sujetos a las mismas restricciones y prohibiciones de los miembros de la Junta Directiva, lo mismo que a sus casos de cesación en el desempeño de sus cargos.</p> <p>La Junta Directiva podrá crear y definir otras divisiones con su respectivo gerente, cuando lo considere conveniente, de acuerdo con las necesidades de la institución.</p>	<p>su cargo la administración en sus respectivos campos de competencia, la cual será determinada por la Junta Directiva.</p> <p>La elección del gerente y de los gerentes de división requerirá de una votación no menor de siete votos del total de los integrantes de la Junta Directiva. Durarán seis años en sus cargos y podrán ser reelegidos hasta por dos períodos.</p> <p>Serán inamovibles durante el período de su cometido, salvo que, mediante procedimiento administrativo disciplinario se les compruebe incumplimiento de deberes o que se declare contra ellos alguna responsabilidad legal de índole penal, civil o administrativa. Para ocupar el cargo de gerente general o de gerente de división será necesario reunir los requisitos profesionales que le acrediten para desempeñar las respectivas responsabilidades.</p> <p>El gerente general y los gerentes de división estarán sujetos a las mismas restricciones y prohibiciones de los miembros de la Junta Directiva, lo mismo que a sus casos de cesación en el desempeño de sus cargos. La Junta Directiva podrá crear y definir otras divisiones, cada una con su respectivo director, cuando lo considere conveniente, de acuerdo con las necesidades de la institución.”</p>
--	--

Artículo nuevo

Artículo 15 bis.- En todos aquellos otros artículos donde la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social y otras normativas otorguen facultades a la presidencia de la Caja Costarricense del Seguro Social, tales facultades se considerarán propias del gerente general. Además, serán funciones del gerente general las siguientes:

- a) Será el funcionario de mayor jerarquía para efectos del gobierno de la institución. Le corresponderá fundamentalmente velar porque se ejecuten las decisiones tomadas por la Junta Directiva, así como coordinar internamente la acción de la institución, y la de esta con las demás instituciones del Estado.
- b) Será un funcionario de tiempo completo y dedicación exclusiva; consecuentemente no podrá desempeñar otro cargo público ni ejercer profesiones liberales.
- c) Tendrá la representación de la institución, con facultades de apoderado generalísimo sin limitación de suma. No será necesaria la inscripción de su personería en el Registro Público y bastará únicamente la publicación de acuerdo de nombramiento en "La Gaceta".
- d) Deberá presentar a la Junta Directiva un plan de desarrollo institucional a seis años plazo,

basado en las necesidades de salud de la población, que defina las necesidades de recursos humanos, técnicos, de infraestructura y financieros. El gerente deberá presentar el plan en un plazo no mayor de seis meses luego de su nombramiento, y una vez presentado, el plan de desarrollo institucional deberá hacerse público y deberá ser analizado y aprobado o rechazado con fundamento, por la Junta Directiva de la institución en un plazo no mayor de tres meses después de la fecha de su presentación.” Rige seis meses después de su publicación.

Análisis Legal

Habiéndose realizado por parte de la Asesoría Legal de la Gerencia y la Dirección Jurídica el análisis integral del articulado y las motivaciones del proyecto de ley, ruego considerar los siguientes aspectos relacionados con la iniciativa:

La reforma del artículo 6° propone derogar la figura del Presidente Ejecutivo, proponiéndose un Gerente General, asimismo se suprimen las reglas para la elección de los representantes del sector patronal y laboral, adicionalmente se incluye la forma de nombramiento y funciones del miembro de la Junta Directiva quien presidirá a dicho Órgano Colegiado y representará a la Institución.

En cuanto al artículo 15, expone la forma en que deberán ser elegidos los Gerentes (concurso Público), dicha elección recae en la Junta Directiva, señala como mínimo siete votos para la elección y un período de seis años, pudiendo ser reelegidos hasta por dos periodos.

En relación a la creación del artículo 15 bis, indica que el Gerente General tendrá las mismas facultades que tenía el Presidente Ejecutivo.

Como se puede desprender del análisis anterior, el enfoque principal está enmarcado en la eliminación de la figura de la Presidencia Ejecutiva y en especial su nombramiento por parte del Consejo de Gobierno, al desligar dicha figura de la estructura organizacional se pretende en teoría eliminar la supuesta injerencia política en la Institución, tal como lo exponen los impulsores de la iniciativa en la exposición de motivos.

Es de anotar que se trata de un tema que ha sido en diferentes ocasiones planteado por medio de Proyectos de Ley, relacionados con la autonomía institucional, y en cuyo caso podemos referenciar lo expuesto por la Procuraduría en la Opinión Jurídica: 062- J del 30/05/2001 sobre el proyecto de ley denominado "Reforma a la Ley Orgánica de la Caja Costarricense de Seguro Social", el cual se tramitó bajo el expediente legislativo número 14.208 y que de igual forma expone el cambio de Presidente por Gerente General:

(...) se deja reseñado que el artículo 5° del "Reglamento a la Ley de Presidentes Ejecutivos de las Juntas Directivas del Banco Central de Costa Rica y demás Instituciones Autónomas y Semiautónomas no Bancarias" (n° 11846 de 9 de setiembre de 1980) dispone que el presidente ejecutivo es el 'enlace directo entre el Poder Ejecutivo y la institución que representa y será quien lleve a conocimiento de la

Junta Directiva, para su aprobación, las iniciativas de aquel Poder, relacionadas con la definición, formulación y adopción [sic] de la política de Gobierno en la entidad'. Su numeral 7°, por su parte, obliga al presidente ejecutivo a rendir informes trimestrales al ministro del ramo 'sobre la marcha de la institución'. El artículo 6°, finalmente, se refiere a las 'atribuciones y cometidos' del presidente ejecutivo (...)

(...) 'El Presidente Ejecutivo, para efectos de gobierno, es el funcionario de mayor jerarquía, de la respectiva institución. Es el superior jerárquico del Gerente, en los términos en que la Ley General de la Administración Pública, lo establece en sus artículos 101 y 102, en nombre de la Junta Directiva. (...)

(...) Es claro que, a pesar de ser nombrados por el Consejo de Gobierno, los presidentes ejecutivos son funcionarios de la respectiva institución autónoma, corriendo su relación de servicio con ésta y no con el Estado. Tal y como lo razonaba la sentencia de la Sala Segunda de la Corte Suprema de Justicia n° 154 de las 9 :20 horas del 13 de agosto de 1986, son tales entes descentralizados '... a los que les prestan sus servicios y los que pagan sus respectivos salarios ... ; además, dichos funcionarios son los encargados por Ley de ejecutar los acuerdos que las Juntas Directivas tomen y son, el enlace entre la respectiva Institución y el Presidente de la República. De tal manera que es indubitable que la relación laboral lo es con el correspondiente Instituto y no propiamente con el Estado pues lo único que hace el Consejo de Gobierno ... es nombrarlos ...'.

Sin embargo, cabe hacer ahora una precisión de fundamental importancia. Los directivos de las instituciones autónomas no pueden ser removidos injustificadamente por el Consejo de Gobierno, puesto que ello violentaría la autonomía que les es propia (ver en este sentido la sentencia de casación n° 19 de 16 :30 horas de 15 de abril de 1977) ; operando como garantía de dicha estabilidad el procedimiento especial de separación de directores de entidades descentralizadas previsto en la Ley de la Jurisdicción Contencioso-administrativa (art. 87 y siguientes), que le permite al perjudicado obtener su reinstalación y los correspondientes extremos indemnizatorios. En cambio, los presidentes ejecutivos son funcionarios de "libre remoción" por parte del Consejo de Gobierno, de suerte que puede removerlos en cualquier momento, bajo la sola condición de abonarles las prestaciones laborales (No obstante que dicha caracterización se ajusta a las reglas jurídicas en vigor, una sentencia reciente de la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia (n° 123 de las 14 :45 horas del 15 de noviembre de 1996, al reconocerles a los presidentes ejecutivos la protección contencioso-administrativa descrita, pareciera partir de una orientación conceptual diversa).(...

(...) la creación de las presidencias ejecutivas constituyó un mecanismo adicional para asegurar la dirección política y la coordinación del ente por parte del Poder Ejecutivo, dentro de aquel proceso de 'recentralización administrativa' a que hemos hecho referencia. Ello no sólo se logra creando un funcionario que tiende a ser dócil frente al Poder Ejecutivo, por la fragilidad de su cargo -que se truncaría por un simple capricho presidencial-, sino también porque tiene una serie de obligaciones que apuntan en esta dirección : llevar a conocimiento de la junta directiva -para su aprobación- las propuestas del Poder Ejecutivo en cuanto a la política institucional a seguir, rendir informes trimestrales al Consejo de Gobierno sobre la marcha de la institución, reunirse con el Presidente de la República o con el Consejo de Gobierno cuando fuese convocado, etc. Además de las anteriores, destacan las funciones referidas a la coordinación interinstitucional y a la dirección política en orden a adecuar la política institucional a los objetivos del plan nacional de desarrollo.

De ahí que el Reglamento proclame que el presidente ejecutivo ostenta la 'representación del Poder Ejecutivo'; dicha representación, al igual que la subordinación frente al gobierno a que queda reducido, si bien no es jurídica sino de corte político (En el mismo sentido se pronuncia Mauro Murillo en la última obra citada.), no por ello es menos efectiva.

En esta línea de pensamiento sin dificultad se colige la imposibilidad de que coexistan las presidencias ejecutivas con una autonomía política o de gobierno reconocida constitucionalmente en favor de alguna entidad descentralizada. En tal sentido, el legislador se preocupó por no imponerlas en relación con las universidades públicas (que, a la luz del numeral 84 constitucional, gozan de tal autonomía) o con las municipalidades. Sin embargo, sí lo hizo en relación con la Caja Costarricense de Seguro Social, lo que produce un indudable roce constitucional entre las normas que nos ocupan y el artículo 73 de la Carta Magna (Este punto de vista lo anticipaba el informante de esta acción de inconstitucionalidad, en el trabajo de juventud que arriba se citó, del siguiente modo : 'Preocupa, por otro lado, que un mecanismo diseñado para llevar a cabo la dirección política del ente (que obviamente debilita a su órgano deliberante), pretenda ser aplicado respecto de una institución que aún ostenta garantía constitucional de autonomía política. En efecto : de acuerdo con el numeral 3° de esta ley [se refiere a la de Presidencias Ejecutivas], la misma afecta a la Caja Costarricense de Seguro Social. Siendo la dirección política un mecanismo incompatible con la autonomía política, bien podría sostenerse su inconstitucionalidad', pág. 236.)" (...)

(...) el crear el cargo de gerente general eliminado por ello el de presidente ejecutivo, sería un asunto de política legislativa. Es decir, tanto sería constitucional el tener un presidente ejecutivo

como un gerente general, por lo que la decisión, en uno u otro sentido, sería un asunto de conveniencia legislativa (...) Resaltado es propio.

Entre los aspectos relevantes que señala la Procuraduría General de la República en la anterior opinión Jurídica, es propicio destacar el rol del presidente ejecutivo como enlace directo entre el Poder Ejecutivo y la institución que representa; siendo que es éste quien lleva a conocimiento de la Junta Directiva, para su aprobación, las iniciativas de dicho Poder, y que se relacionan con la definición, formulación y adopción de la política de Gobierno en la entidad.

Si bien dicho direccionamiento político podría resultar incompatible con la autonomía Institucional, en el caso de la Institución, las decisiones de administración y gobierno, son tomadas en el seno del máximo Órgano Colegiado, -la Junta Directiva-, la cual a su vez, se encuentra integrada por representantes del Estado, cuyo nombramiento lo realiza el propio Consejo de Gobierno.

Consecuentemente, la Institución más allá de oponerse a la propuesta formulada en el proyecto en consulta, debe asumir una posición circunspecta al considerar viable, por los medios legislativos, la eliminación de la figura del Presidente Ejecutivo, siendo que la representación del Poder Ejecutivo, se encuentra inmersa en la conformación de la Junta Directiva, la cual tiene de forma exclusiva y excluyente como Órgano Colegiado, la potestad de administración y gobierno de la Institución.

En todo caso, es un aspecto que podrá valorarse desde el punto de vista de la oportunidad y conveniencia, considerando tomar en cuenta algunas observaciones importantes:

- 1. Se observa que la propuesta en relación con dicha norma no incluye disposiciones respecto del procedimiento de selección de los representantes del sector laboral; siendo que la norma actual si establece dicha regulación, lo que ha permitido una elección reglada, se considera recomendable mantener dichas disposiciones por cuanto establecían un marco regulatorio para dicha selección. Adicionalmente el artículo propuesto elimina el inciso 4 que regula el período de nombramiento (4 años) con posibilidad de reelección, aspectos que por técnica legislativa deberán ser reguladas en la ley.*
- 2. En relación con la propuesta de modificación del artículo 15° no se observa que se indique el proceso de concurso público para el nombramiento de los gerentes, tampoco quién formularía los requisitos que deberían de cumplir los oferentes en dicho concurso, ni el procedimiento para efectos de resolver oposiciones o recursos contra los términos o resultados del concurso.*

En este mismo tema, se considera importante que los Gerentes sean nombrados por la Gerencia General, respondiendo a principios de jerarquía organizacional.

3. *En cuanto a la elección no se indica qué sucedería en caso de no alcanzarse el número de votos señalados para la designación.*
4. *También se observa que se elimina que la Junta Directiva pueda dejar sin efecto su nombramiento en caso de considerar que no cumplen con sus funciones, tampoco cual sería la instancia que ordenaría su cese y la votación requerida para ello.*
5. *Visto lo señalado en el primer párrafo artículo 15º bis, en cuanto a que el gerente general tendrá las facultades que las leyes señalaban a favor del Presidente Ejecutivo, se recomienda que técnicamente se incluya en el proyecto una norma que establezca expresamente la derogatoria de la figura del Presidente Ejecutivo en el caso de la Caja, y la definición (o creación) de una Gerencia General, definiendo que las competencias serán determinadas por la Junta Directiva.*
6. *En relación con el punto 15º bis c) se recomienda aclarar lo dispuesto en cuanto a representación de la Caja, por cuanto el gerente general no será nombrado por el Consejo de Gobierno sino por la Junta Directiva de la Institución, por lo que se considera que se aclare que el acuerdo de nombramiento corresponde al efectuado por la Junta Directiva de la Caja, de igual forma señalar el tipo de representación que tendrá el Gerente, por cuanto el inciso ch) que determina que el Presidente Ejecutivo tiene apoderado generalísimo sin límite de suma, en la propuesta de análisis es eliminado.*

En este mismo artículo, se recomienda eliminar el primer párrafo que señala: " En todos aquellos otros artículos donde la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social y otras normativas otorguen facultades a la presidencia de la Caja Costarricense del Seguro Social, tales facultades se considerarán propias del gerente general" realizando de forma directa la reforma a los artículo que mencionan la figura de Presidencia Ejecutiva, tal es el caso de los artículos 17 y 18. Que se leerían así:

*Artículo 17: " El **Gerente General**.- no podrá nombrar, para que formen parte del personal de la Caja, a los que estuvieren ligados con los miembros de la Junta Directiva, con los gerentes de División o con él, por parentesco de consanguinidad hasta el tercer grado, inclusive, o de afinidad hasta segundo grado, también inclusive (...)*

*Artículo 18.- La Junta Directiva se reunirá en sesión ordinaria una vez por semana, y extraordinariamente para tratar asuntos urgentes, cada vez que se convocada por el **Presidente de la Junta** o por tres de sus miembros, quienes, en tal caso, deberán hacerlo por escrito indicando el objeto de la sesión.(...)*

7. *Es oportuno señalar a los señores diputados que en caso de prosperar la iniciativa en estudio, la Junta Directiva de la Caja deberá introducir los cambios necesarios en los textos de sus reglamentos de servicio e introducir las*

modificaciones necesarias en las regulaciones que rigen para los seguros que administra. Razón por la cual será necesario -en caso de prosperar la iniciativa- dotar el marco jurídico de la necesaria coherencia sistemática, instruyendo a la Institución para las respectivas modificaciones.

En última instancia es importante señalar que el Proceso de Restructuración que actualmente está realizando la Institución es concordante con el espíritu de la presente ley en cuanto a la creación de una Gerencia General en la Caja, con funciones debidamente establecidas y designadas por la Junta Directiva Institucional”.

habiéndose hecho la presentación respectiva por parte de la licenciada Martha Baena Isaza, Asesora de la Gerencia Administrativa, con fundamento en las consideraciones y recomendaciones vertidas en citado oficio número GA-20380-14 y en la nota número DJ-4228-2014, de la Dirección Jurídica, la Junta Directiva ACUERDA comunicar a la Comisión consultante que considera oportuna y apoya la iniciativa de eliminar la figura de la Presidencia Ejecutiva, por lo que se remiten algunas observaciones técnicas a ella. Además, resuelve informar a dicha Comisión que la Institución procederá a ampliar las observaciones de forma y fondo, a fin de garantizar la viabilidad del Proyecto de ley. ACUERDO FIRME”.

y la Junta Directiva –en forma unánime- **ACUERDA** encomendar a la señora Presidenta Ejecutiva que, conforme con lo resuelto en el artículo 5º de la citada sesión Nº 8734, atienda la audiencia que concede la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa.

ARTICULO 12º

Se tiene a la vista el oficio número GM-AJD-7078-2015, de fecha 28 de enero del año 2015, que en adelante se transcribe en forma literal y firma la Gerente Médico, mediante el cual remite el informe sobre la situación presentada con el Crizotinib:

“En atención a su memorándum de fecha 12 de noviembre del 2014, mediante el cual solicita a ésta Gerencia el criterio respecto al oficio CCF-4848-11-14 suscrito por el Dr. Hugo Marín Piva, Secretario Técnico del Comité Central de Farmacoterapia, referente a la situación del Crizotinib, al respecto me permito indicarle que siendo un tema de índole técnico, la Gerencia se avocó a solicitar los criterios respectivos.

En ese sentido la Dirección de Farmacoepidemiología, mediante el oficio DFE 1274-11-14 de fecha 19 de noviembre del 2014, señaló:

*"El Comité analiza nuevamente caso de paciente masculino de 50 años de edad portador de adenocarcinoma de pulmón avanzado metastásico a pleura, pulmón contralateral y piel, que ya recibió tratamiento con cisplatino y paclitaxel, con progresión de su enfermedad, que tiene documentada una mutación en el gen ALK, según los antecedentes previamente descritos, con base en la información suministrada por la médico prescriptora y considera oportuno recordar que la evidencia generada mediante un estudio de fase III (Shaw A T, et al. **Crizotinib versus Chemotherapy in Advanced ALK-Positive Lung Cancer.** N Engl J Med 2013. 001: 10.1056/NEJMoa1214886) le confiere*

*una expectativa muy limitada de beneficio en comparación con la quimioterapia estándar disponible en la institución (Docetaxel). Es importante recordar que ningún medicamento es 100% eficaz y por lo tanto, los resultados que se obtienen con la alternativa terapéutica institucional son muy semejantes a los esperados con este medicamento de reciente comercialización. Además, según la publicación disponible, no se cuenta con suficiente información para realizar el cálculo del NNT (ya que se presentan datos relativos, incompletos) para poder valorar la cantidad de pacientes que se necesitan tratar para lograr el beneficio en uno. Más aún, antes de referencia internacional en evaluación de tecnologías sanitarias, como el NICE de Inglaterra (**Crizotinib for previously treated non-small-cell lung cancer associated with an anaplastic Lymphoma kinase tusion gene**, NICE technology appraisal guidance 296, disponible en: <http://www.nice.org.uk/guidance/ta296>) no apoyan el tratamiento en segunda línea del cáncer de pulmón con Crizotinib, ya que esta intervención en el contexto de Inglaterra (país desarrollado) no resulta ser costo efectiva, debido a que su elevado costo no compensa el limitado beneficio ofrecido a los pacientes.*

1.1 Crizotinib is not recommended within its marketing authorisation, that is, for treating adults "with previously treated anaplastic-Lymphoma-kinase-positive advanced non-small-cell lung cancer.

What has NICE said?

NICE does not recommend crizotinib for people with a type of advanced non-small-cell lung cancer that is 'ALK-positive' and has been treated before.

Why has NICE said this?

NICE looks at how well treatments work, and also at how well they work in relation to how much they cost the NHS.

NICE applies special considerations to treatments that can extend the lives of people who are nearing the end of their life. Crizotinib does not provide enough benefit to patients to justify its high cost even when the special considerations were applied, so it was not recommended.

La CCSS cuando fue creada se basó en principios de Solidaridad, Universalidad, Equidad, Unitariedad, Obligatoriedad y Subsidiaridad, teniendo muy claro que ningún sistema de Salud Pública puede darle todo a todos, darle todo a unos pocos, sino darle algo a todos los derechohabientes. Dentro de este contexto se estableció hace 32 años la política de Medicamentos Esenciales para garantizar los medicamentos necesarios para resolver las principales causas de enfermedad y mortalidad que afectan a nuestra población. Dentro de esta Política, se estableció a nivel institucional el sistema de Formulario Terapéutico Abierto que permite autorizar medicamentos no disponibles en la institución para resolver casos individuales excepcionales muy específicos, con una justificación clínico farmacológica del médico prescriptor basada en los principios de la Medicina Basada en Evidencias, en donde se documente claramente el beneficio terapéutico ofrecido al paciente.

En los casos de pacientes con patología oncológica, se ha hecho un gran esfuerzo para brindar tratamientos con intención curativa o que permitan una estabilidad de la enfermedad, impidiendo su progresión por varios años, con relación a las terapias disponibles en la institución.

En el caso particular del Crizotinib, no existen estudios clínicos en los que se establezca la sobrevida a 5 años con el uso de este medicamento. El uso clínico propuesto para este fármaco es paliativo y no curativo. A la fecha no se cuenta con evidencia de que se trate de una innovación terapéutica real, sino que es un medicamento más que ofrece un beneficio semejante en cuanto a sobrevida con respecto a las alternativas terapéuticas disponibles en la institución.

Como se indicó en la sesión anterior, este medicamento no resulta costo efectivo en el contexto de un país desarrollado como Inglaterra, razón por la cual su uso no es avalado en el Sistema Nacional de Salud de dicho país, al extrapolar esta situación a un contexto como el de Costa Rica, es evidente que la relación costo beneficio de la intervención es desfavorable.

Acuerdo FIRME: *El Comité Central de Farmacoterapia como Ente Asesor de la Gerencia Médica y la delegación que este le confiere, en referencia a la solicitud de Crizotinib, según oficio CLF HSJD 3417-10-2014 acuerda al Comité Local de Farmacoterapia del Hospital San Juan de Dios, con copia a la Farmacia, a la Dirección General, a la Junta Directiva a la Gerencia Médica, a la Gerencia Financiera y al Consejo Oncológico Institucional, lo siguiente: No se avala el tratamiento solicitado por las razones científico técnicas expuestas en la discusión previa.*

Acuerdo 2: *El Comité Central de Farmacoterapia como Ente Asesor de la Gerencia Médica y la delegación que este le confiere, en referencia a la solicitud de Crizotinib, para un paciente con cáncer de pulmón, acuerda solicitar al Laboratorio de Patología del Hospital Dr. Calderón Guardia que informe sobre las pruebas de biología molecular disponibles y cuál ha sido la autoridad institucional que las ha autorizado. (Con copia a la Gerencia Médica, a la Dirección General del HCG y al Comité Local de Farmacoterapia). "*

Por su parte el Consejo Oncológico Institucional, mediante el oficio COI-004-2015 de fecha 21 de enero del 2015, señaló en lo que interesa:

"(...) se acuerda validar y apoyar a lo ya externado por el Comité Central de Farmacoterapia, donde sustenta su decisión a lo indicado en el informe del NICE. De igual manera, este Consejo luego de haber escuchado al Dr. Albin Chaves Matamoros como Director del Comité Central de Farmacoterapia acerca de la problemática de los medicamentos onco-hematológicos, recomienda la integración de un equipo de trabajo conjunto con el Comité antes mencionado y las Jefaturas de los diferentes Departamentos de Hemato-Oncología de los Hospitales Nacionales, que facilite el análisis y la recomendación en la compra y el uso de los medicamentos NO LOM, de tipo Hemato-Oncológico(...)"

Dado lo anterior, y siendo que se evidencia por parte del Comité Central de Farmacoepidemiología que en el caso particular del Crizotinib, no existen estudios clínicos en los que se establezca la sobrevida a 5 años con el uso de este medicamento. Esta Gerencia comparte dicho criterio en el tanto este medicamento es de uso clínico paliativo y no curativo, toda vez que no se cuenta con evidencia de que se trate de una innovación terapéutica real, sino que es un medicamento más que ofrece un beneficio semejante en cuanto a sobrevida con respecto a las alternativas terapéuticas disponibles en la institución".

Dentro de los antecedentes se tiene que, mediante memorandum, de fecha 12 de noviembre del año 2014, la Secretaria de Junta Directiva se dirige a la Gerente Médico, y le comunica que, de previo a que la Junta Directiva trate el asunto y con el fin de contar con el criterio de esa Gerencia sobre el particular, que le traslada la nota del 7 de de noviembre del año 2014, número CCF-4848-11-14, suscrita por el doctor Hugo Marín Piva, Secretario Técnico del Comité Central de Farmacoterapia, por medio de la que hace del conocimiento la resolución adoptada por el Comité Central de Farmacoterapia, en la sesión número 2014-43, en relación con la situación que se presenta con el Crizotinib, y se eleva el caso para análisis de la Junta Directiva, y la Junta Directiva –unánimemente- **ACUERDA** solicitar a la Gerencia Médica que, en una próxima sesión, haga la presentación pertinente a la Junta Directiva.

ARTICULO 13°

Se tiene a la vista el oficio número ANM 28-15 de fecha 25 de febrero del año 2015, suscrito por el Dr. Carlos Arrea Baixench, Presidente de la Academia Nacional de Medicina de Costa Rica (ACANAMED), en el cual informa que la Academia Nacional de Medicina de Costa Rica (ACANAMED), creada por el Decreto Ejecutivo (N° 25062-S), es un organismo permanente cuyo fin es promover y fortalecer la Medicina en Costa Rica en toda su amplitud; es considerada una institución de utilidad pública dentro de cuyos objetivos están el de: promover la medicina nacional y la investigación médica para el bienestar de los costarricenses, participar en la preservación de los valores éticos y morales que han caracterizado a la medicina de nuestro país y divulgar los problemas médicos de actualidad. Menciona que la Academia dedicará el año académico 2015 a la importancia de la Tecnología en medicina, por lo que con motivo de la Inauguración del Año Académico 2015, se ha organizado la conferencia magistral “*Tecnología en la Medicina Moderna*”, que será dictada por del Dr. Roberto Sasso Rojas, Presidente del Club de Investigación Tecnológica. Este acto se llevará a cabo el día jueves 19 de marzo a las 7:00 p.m. en el Auditorio del Colegio de Médicos y Cirujanos de Costa Rica, y considera que será un honor poder contar con su presencia en esta actividad, por lo que agradece se confirme la asistencia con la Srta. Stephanie Chinchilla, secretaria de ACANAMED, y la Junta Directiva –por unanimidad- **ACUERDA** acusar recibo y agradecer la atenta invitación.

ARTICULO 14°

Se tiene a la vista el oficio número DLJSM 19-2015 (fax) de fecha 2 de marzo del año 2015, suscrito por el Dr. Amaral Sequeira Enríquez, Secretario General del Sindicato de Profesionales en Ciencias Médicas de la CCSS e Instituciones Afines (SIPROCIMECA), en el que manifiesta que, con motivo de la publicación de la audiencia para escuchar opiniones acerca del Código de Ética Institucional de la Caja, según la publicación del 21 de enero del año 2015, en el Diario La Gaceta, y dentro del plazo concedido, manifiesta su disconformidad por los motivos de hecho y derecho; al efecto realiza un análisis sistemático del articulado. A modo de conclusión señala que “*como resultado de la revisión de los artículos se extrae que, como propio de los códigos morales, se pretende propiciar el compromiso adquirido con la Institución como con la realización personal al aceptar un puesto, sin embargo, es claro que dicha responsabilidad es inherente e inalienable a cada funcionario*”, y la Junta Directiva –por unanimidad- **ACUERDA** trasladarlo a la Gerencia Administrativa, para la atención correspondiente y respuesta a SIPROCIMECA.

ARTICULO 15º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 16º

Por unanimidad, **se declara la firmeza** de los acuerdos relacionados con la correspondencia y hasta aquí aprobados.

ARTICULO 17º

Se toma nota de que se reprograma para la próxima sesión ordinaria la discusión en cuanto a las *Consideraciones para la selección y nombramiento Asesores de Junta Directiva* (documento distribuido).

Ingresan al salón de sesiones la señora Gerente Médico, doctora María Eugenia Villalta Bonilla; la doctora Olga Arguedas Arguedas, Directora del Hospital Nacional de Niños, el doctor Dr. Eduardo Da Cruz Dos Santos, Jefe del Programa de Cuidado Crítico Cardíaco y Director de la Unidad de Cuidados Intensivos Cardíacos (CICU) y de hospitalización en Cardiología Pediátrica (CPCU) del Instituto del Corazón (IC) del Children´s Hospital Colorado (CHCO), y la licenciada Ana María Coto Jiménez, Asesora de la Gerencia Médica.

ARTICULO 18º

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 19º

Se tiene a la vista el oficio N° GM-SJD-1605-2015, del 3 de marzo del año 2015, que firma la Gerente Médico, que contiene la propuesta para declarar la inviabilidad en cuanto a la prestación del Servicio de Laboratorio para el Área Salud de Alfaro Ruiz (Zarcero).

La presentación está a cargo del doctor Alvarado Marín, quien se apoya en las láminas que se detallan:

- I) PROPUESTA
Laboratorio clínico
ÁREA DE SALUD ALFARO RUÍZ (ZARCERO)
DIRECCIÓN REGIONAL DE SERVICIOS DE SALUD CENTRAL NORTE.

II)



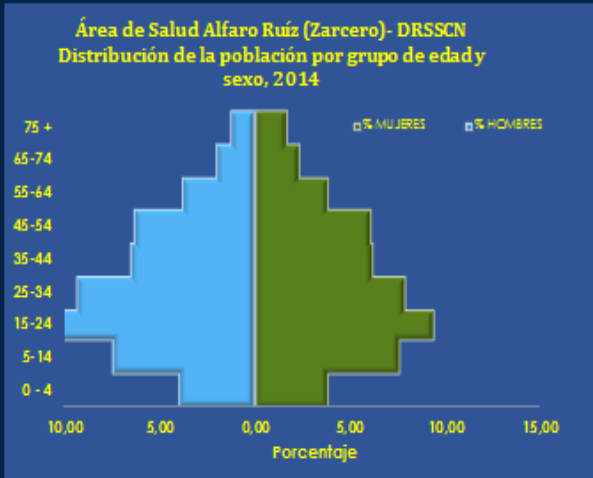
ASAR

LABORATORIO

- Número de EBAIS: 4
- Puestos de visita periódica: 9
- Población promedio por EBAIS: 4.074,8

III)

Área de Salud Alfaro Ruiz (Zarcero)- DRSSCN
Distribución de la población por grupo de edad y sexo, 2014



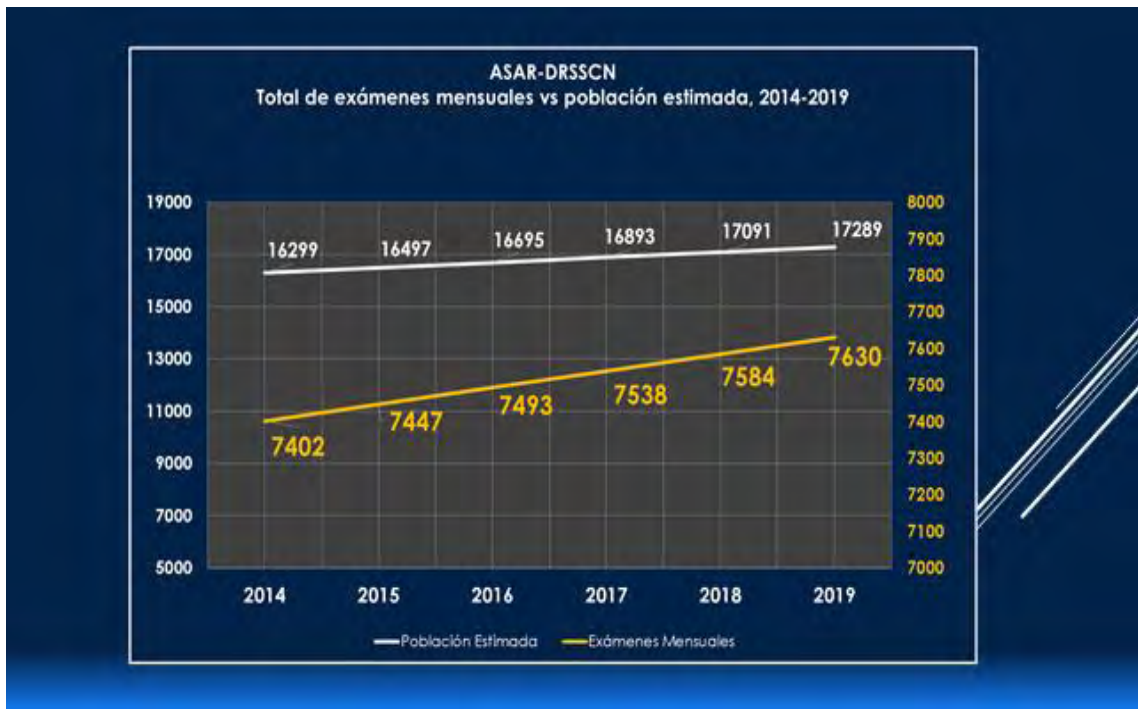
Comunidad	Población	Porcentaje
Zarcero	4442	(100%)
Laguna	1854	(100%)
Tapezco	1445	(100%)
Guadalupe	1269	(100%)
Palmira	1480	(100%)
Zapote	817	(100%)
Las Brisas	2213	(100%)
Naranja	1266	(36%)
San José	1513	(30%)
Cirrí Sur	1513	(30%)

- ▶ Población Total: 16.299 Habitantes
- ▶ Mujeres: 7.890
- ▶ Hombres: 8.408

IV)



V)



VI) Antecedentes.

- ✓ El Área de Salud Alfaro Ruíz (Zarcero), Inicia servicios el 01/12/1962.

- ✓ Actualmente cuenta con 4 EBAIS: 2 concentrados y 2 desconcentrados: Zarcero Central, Periférico (Laguna, Guadalupe, San Luis), Norte (Tapezco, Las Brisas, Zapote) y Sur (San José: Barranca y San Antonio; Cirrú Sur: Llano Bonito, Pueblo Nuevo, Palmira).
- ✓ Servicio de Laboratorio Clínico: De 1962 a 1992 el Hospital Dr. Carlos Luis Valverde Vega asumió la toma, procesamiento y análisis de muestras.

A partir de 1992, se han utilizado modelos alternativos de contratación de servicios por Terceros, con lo cual se mejoró el acceso al servicio y la oportunidad en los resultados.

El Área de Salud no cuenta con infraestructura ni Recurso Humano propios, para asumir la implementación del servicio de Laboratorio Clínico.

VII) Alternativa A: Apertura del Laboratorio Clínico con recursos institucionales

VENTAJAS:

- Garantiza a la población la prestación del servicio desde el punto de vista de oportunidad de atención y resultados.
- Para la Institución se incluiría en el modelo de economía de escala, que buscan los nuevos modelos licitatorios, por prueba efectiva y según demanda.

LIMITACIONES:

- Requiere del alquiler de infraestructura o la implementación de un proyecto de largo plazo, para el desarrollo de la infraestructura del laboratorio clínico.
- Requiere de la creación de nuevas plazas, se estima un total de 5 códigos, en comparación con un Área de Salud de características (población y producción) similares.
- Requiere la compra de equipo de laboratorio y mobiliario.
- Requiere de la adquisición de insumos y reactivos, que para la estimación se utilizó el modelo de prueba efectiva.

Indicador	Costo
Costo por prueba	¢2.840,08
Costo mensual	¢21.300.613,57
Costo anual	¢255.607.362,83

VIII) Alternativa B: Brindar el servicio con apoyo en la red institucional

VENTAJAS:

- Se incluiría indirectamente en el modelo de economía de escala, no localmente.

RIESGO:

- Insatisfacción de los usuarios por falta de oportunidad en la toma de muestras, en la calidad de las mismas por efecto de transporte, en la recepción de resultados.

LIMITACIONES:

- Requiere la adecuación de la infraestructura para la toma de muestras.
- Saturación de los servicios hospitalarios de la red, tanto del Hospital Dr. Carlos Luis Valverde Vega como del Hospital San Rafael de Heredia.
- Requiere el pago de tiempo extraordinario.

- Requiere de la adquisición de insumos y reactivos adicionales, que de la misma forma para la estimación se utilizó el modelo de prueba efectiva.

Indicador	Costo
Costo por prueba	₡1.171,54
Costo mensual	₡8.786.523,99
Costo anual	₡105.438.287,91

IX) Alternativa C: Brindar el servicio a través de una contratación de terceros

ANTECEDENTE:

Bajo el modelo de contratación por terceros, según política vigente (2005), tiene 1 contratación previa, con su respectiva declaratoria de inviabilidad (21-04-2010 / N° 1768-8), producto del proceso licitatorio 2010LA-000007-2299, contrato 2010-000030, que finalizó el 06/08/2014 y su prórroga por aplicación del art. 201, finalizó el pasado 06/02/2015.

VENTAJAS:

- Proyecto de corto plazo.
- Garantiza a la población la prestación del servicio desde el punto de vista de oportunidad de atención y resultados.
- La Institución no requiere crear nuevas plazas, ni el pago de tiempo extraordinario.
- Los costos de infraestructura, equipamiento, reactivos, etc., los asume el proveedor adjudicado.
- El Área de Salud cuenta con la reserva presupuestaria respectiva.

LIMITACIONES:

- Requiere de la declaratoria de inviabilidad, cada vez que se necesite implementar el proceso licitatorio.

La Contraloría General de la República no autoriza una contratación directa, mientras se implementa el nuevo proceso licitatorio, sino se tiene la inviabilidad, según oficio DCA-0385, del 13/02/2015.

Indicador	Costo
Costo por prueba	₡661,12
Costo mensual	₡4.958.400
Costo anual	₡59.500.800

El Director Loría Chaves considera que este asunto debió presentarse en noviembre o diciembre; el contrato finalizó el 6 de agosto pasado, se hizo una ampliación que finalizó en febrero anterior, por lo que está pasada la fecha en que finalizó el contrato. Por otra parte, se pregunta si no se puede tener como una alternativa el Área de Salud de Naranjo, en vez de San Ramón.

Indica el doctor Alvarado que en este caso, por red de servicios sería San Ramón. Además, Naranjo está con la complicación de que está saturado también. La solución sería como solicitar el permiso a la Contraloría General de la República para establecer una contratación directa con el proveedor actual, mientras se inicia el proceso licitatorio que requiere de la declaratoria de inviabilidad, pero el ente contralor indica que no autoriza hasta que no se tenga la declaratoria.

Refiere el Director Alvarado Rivera que el laboratorio está cerrado, en este momento no se está prestando el servicio de laboratorio y por ello la gente de Zarcero está a punto de salir a la calle. Sin embargo, no está muy de acuerdo en que se desactiven procesos que se llevan en la Institución para pasarlos a terceros, por incapacidad de la Institución. El tema de la tercerización es una discusión que hay que dar, porque ya de por sí se está entrando en el proceso de la tercerización; se tienen casos con las cooperativas, etc., etc., de manera que si a alguien le preocupa la tercerización habría que dar esa discusión. Su preocupación aquí es que se está requiriendo realmente el servicio de laboratorio bajo un esquema que ya de por sí estaba dado, que es “tercerizado” y que, a su gusto, debería resolverse pronto, porque la gente está requiriendo los exámenes y con la preocupación de que se van a deteriorar las muestras por el traslado, porque en este país las vías de acceso son un desastre y en recorrer 26 kilómetros podría tardarse dos o tres horas para llegar al laboratorio. Se está retardando la atención a los pacientes y por tanto entiende que esto no vino con tiempo suficiente para hacer un estudio. Pareciera que lo ideal sería tener ahí un laboratorio propio, pero realmente él está un poco en desacuerdo en tener laboratorios por todas partes, pero es un tema del que puede hablar más tarde. Le preocupa que no se pueda seguir dando el servicio, que ya de por sí estaba dado de esta manera, no se está implementando nada extraño ni diferente ni desarticulando procesos que se estaban haciendo, como para tener esto claro; y el otro aspecto es la preocupación de la comunidad que ya tiene mucho rato de estar con este pleito.

El doctor Alvarado Martín, a manera de aclaración, señala que, como se conoce, el Área de Salud de Zarcero tiene 22 años de tener servicios de laboratorio contratados a terceros; la historia ha sido satisfactoria y la comunidad reiteradamente se ha manifestado en el sentido de que el servicio es satisfactorio para las necesidades del Área de Salud. Además, el inicio del trámite para la declaratoria de inviabilidad fue en el mes de setiembre de 2013 y llevan 15 meses de estar tramitando esta inviabilidad. El asunto estuvo 10 meses en la Dirección Regional y a partir del 7 de agosto en la Gerencia Médica.

Pregunta el Director Loría Chaves a la doctora Chavarría si ellos supervisan estos laboratorios, tal como se realiza con terceros en los modelos de gestión.

Responde la doctora Chavarría afirmativamente, y agrega que, aprovechando que se le hace la consulta, quiere aclarar que el procedimiento tuvo algunos retrasos al conjugarse varias situaciones. En cuanto a la supervisión, efectivamente en estos contratos se tienen varios puntos de apoyo; los administradores del contrato son la Dirección y la Administración que actúan de manera muy estrecha con el Supervisor Regional del Área Técnica Específica; y el Supervisor

Regional hace la supervisión también para aportar el tema técnico, porque evidentemente el Área de Salud no tiene el recurso humano para ello.

El Director Devandas Brenes se refiere al comentario de la doctora Chavarría, en cuanto a que se conjugaron varias causas para que se retrasara el proceso y le gustaría conocer esos datos, porque si empezaron a gestionar la prórroga hace 8 meses, no es sino hasta hoy que le entregan a él el documento. Cuando empieza a leerlo, no lo entiende y tiene serias dudas sobre el mismo y no le gusta que le digan que ya hay que votar el asunto, porque le están poniendo reglas a la Junta Directiva. En cuanto al documento, no le ve la coherencia y no lo puede digerir porque no le va dando la información completa. Nada más pone un ejemplo: cuando se calculan los costos salariales institucionales, se incluye un aumento anual de 15% a los salarios base; le gustaría que la historia de la Institución le dijera cuando se ha ajustado el 15% a los salarios base, y eso obviamente lanza los costos hacia arriba. Quisiera, por tanto, solicitar respetuosamente al señor Auditor que le diera una revisada exhaustiva al cálculo de costos que se presenta aquí. Si los señores Directores quieren votar para resolver el problema de inmediato, él votaría en contra, pero lo que le preocupa es que la referencia que quede en el acta no corresponda realmente con la realidad y que se esté tomando una decisión que no está debidamente justificada. Por otro lado, le preocupa que por esta vía nunca se van a tener los servicios completos en esas unidades, porque ahora dicen que como en tantos años se ha hecho, hay que volverlo a hacer; incluso dicen que se puede promover por dos o tres años más. De esta forma, ¿cuándo va a tomar la Institución la decisión de implementar un servicio propio?, por esta vía, nunca. Es más, por esta vía se podrían contratar los servicios de cardiología o de otra unidad a terceros, o se podría contratar –como proponen algunos– salir de todas las listas de espera por terceros. ¿Por qué se opone a esa contratación? Porque quiere que le digan cuáles son las causas de las listas de espera, porque si ahora le dicen que mañana se van a contratar para resolver las listas de espera, muy bien por los pacientes, pero seis meses después se tendrán dos listas de espera mayores; por esa vía, nunca se resolverán los problemas de fondo. Por esa razón y por una atribución que tiene, respetuosamente pidió que se pospusiera ocho días este asunto. Sin embargo, no la va a hacer formal, si la Junta Directiva quiere aprobarlo, que lo haga, pero por las razones que ha mencionado no le dará su voto y le pide de todas maneras al señor Auditor que haga un análisis exhaustivo de este documento, para ver si el análisis de costos que se está entregando corresponde realmente con la realidad institucional.

Señala la Directora Alfaro Murillo que del planteamiento, quiere rescatar que el valorar las previsiones a ella sí le gusta. Le gusta ver en términos de costos cuánto costaría si se prestara el servicio desde la Institución, cuánto cuesta contratado por terceros, y en cualquier otra modalidad; los resultados de esos cuadros es que el de menor costo es de contratación por terceros. Considera que evidentemente se tienen que utilizar lo mejor posible los recursos financieros de la Institución; a ella no le molesta para nada la contratación de servicios a terceros, para nada; y en este caso, le pide al expositor que coloque los resultados, porque le llamó la atención que se está hablando de una reducción de costos muy importante. Para ella, la contratación a terceros en estas circunstancias le parece que genera esa ventaja. Ahora, por otro lado sabe que esta discusión en la Junta es una discusión que debería tener un espacio separado, porque están aquí los funcionarios de Zarcero que tienen que tener una solución para una población que requiere el servicio; y la Junta Directiva tiene un tema de fondo, que es cómo prestar los servicios de mejor manera, a un costo competitivo, a un costo adecuado para la Institución. Se venía hablando ahora, en la presentación del Hospital de Niños, del aumento de

eficiencia y productividad en la gestión de atención a la salud, pero lo cierto es que, para los funcionarios de Zarcerero, no se va a resolver hoy el tema de fondo. Cree que lo que sí se puede tomar hoy es un acuerdo con la Gerencia Médica para empezar a poner sobre la mesa cómo prestar servicios en aquellas áreas que lo requieren, sean de laboratorio o de cualquier otro, y empezar a ver modalidades, porque deben haber otros muchos centros hospitalarios o Áreas de Salud que requieran un laboratorio. En fin, la decisión como Junta es ¿qué hacemos?, es una cuestión de ver costos, de analizar opciones. Pero al día de hoy, para ella, de acuerdo a lo que se presentó, es que, primero, la comunidad requiere el servicio; segundo, que la comunidad esté satisfecha. Para ella es importante. Si se tiene una comunidad que esté insatisfecha, diría que ese modelito no le está gustando, a pesar de que sea más cómodo en costos. Por otra parte, la solicitud que hace el Área de Salud de Zarcerero de declaratoria de inviabilidad, es para poder contratar un año más, no es eterno, y le va a dar a esta Junta el espacio para que, si hoy se toma la decisión de que se discuta el tema de fondo –no girando alrededor del tema de Zarcerero, sino girando alrededor del tema de Caja– se podrá dedicarle el tiempo y entrar a ver qué pasa; pero en el caso de ellos es un año más, no están hablando de dos o tres, aunque se menciona que podría ser, pero podría acordarse solo un año más, mientras esta Junta asume el reto de buscar salidas, no solo para este caso sino para otros que eventualmente se seguirán presentando, en relación a cómo atender el servicio de la mejor manera y al menor costo. Ella sí estaría de acuerdo en votar ya.

El Director Barrantes Muñoz se refiere a los documentos que se han entregado hoy. Observa que no hay nada referente al fundamento legal, y en ese sentido cree que es una carencia para él fundamental, porque la declaratoria de inviabilidad tiene que quedar debidamente soportada en criterios legales y de necesidad. Lo que no entiende es por qué esta Junta tiene que darle una instrucción a una Dirección Regional, estando la Gerencia Médica de por medio; además, le parece que en todo caso este sería un asunto puramente preparatorio para un proceso que luego tendría que venir aquí, si es una licitación. Esta situación no le queda clara, para él es bastante confusa en ese sentido, porque le parece que las competencias del administrado en relación con esta forma de gestión debe quedar bien soportada, no solo en cuanto a los elementos técnicos que se plantean acá de costos, sino también técnico-jurídicos.

Le parece al Director Loría Chaves que justamente, para que la tercerización no sea un procedimiento a la libre, es que en gestiones como esta debe declararse la inviabilidad por parte de la Junta Directiva. Entiende que la inviabilidad es un filtro que la Junta Directiva impuso hace mucho tiempo para que esa tercerización no sea una ocurrencia.

La doctora Villalta aclara que efectivamente la doctora Chavarría envió este asunto a la Gerencia Médica en octubre; el proceso que está establecido es que lo revise la Asesoría de Laboratorios de la Dirección de Desarrollo, por lo que se envió a esa Dirección a finales de octubre; volvió a la Gerencia a mediados de noviembre y va a revisar por qué no se le dio curso oportuno, porque la doctora Chavarría tiene estos dos casos y hay uno de farmacia.

En atención a la pregunta del señor Auditor respecto del fundamento de que sea ventajoso para la Institución la contratación de los servicios de laboratorios privados, anota la doctora Chavarría que no necesariamente están diciendo que la contratación de servicios por terceros sea ventajosa y por ello han planteado tres alternativas, tratando de demostrar las limitaciones o ventajas de cada una de ellas, para colocar sobre el foro de la Junta Directiva el tema de decisión; en este

momento, como se mencionó, el servicio viene dándose de esa forma, contratándose de esa manera y le está generando satisfacción a los usuarios porque tienen el servicio. En caso de requerir cambiar la modalidad que ofrece ese servicio, habría que tomar otras acciones por parte de la Institución lo que es decisión evidentemente de la Junta Directiva. Pero lo que le preocupa en este momento es que los usuarios pueden ser los que se vean afectados, por seguir retrasando más este proceso.

El señor Auditor cree que hay una necesidad urgente de tomar una decisión por parte de la Junta Directiva, pero en su opinión, por lo menos un criterio del documento no satisface un análisis de factibilidad económica y considera que después de tantos años de operar este servicio, debería hacerse ese análisis, que no es difícil. Por otra parte, tiene una pregunta para la doctora Villalta: las dos son Áreas de Salud tipo 1 y cuando ve la oferta de servicios, encuentra unos exámenes que le parece no son propios de este tipo de Área de Salud; por ejemplo, el examen de espermograma, la depuración de creatinina, cultivo de hongos y curva de lipasa. En la oferta de compra de servicios, encuentra que Zarcero compra cuatro tipos de exámenes, mientras que Alajuela tres; parasitología Zarcero compra 5 tipos de examen, mientras que Alajuela 6; hematología, Zarcero compra 7 tipos de examen, mientras que Alajuela 8. Le parece que la oferta debe ser similar, al ser las dos Áreas de Salud tipo 1. Esta fue la duda que le surgió cuando vio esa compra de servicios.

Sobre la consulta del señor Auditor, el doctor Alvarado Marín anota que en el caso de la contratación es un precio único; el oferente hace su oferta por pruebas, independientemente de las que sean, por eso es que tiene un precio único y pareciera que la oferta es diferente. Lo que se incorpora en el documento para el análisis es con base en el estado de pruebas de los contratos que estaban vigentes; por supuesto hay que hacer un análisis para ajustarlas adecuadamente para el nivel de complejidad de los nuevos modelos de atención y las nuevas plantillas de atención, pero se hizo para efectos de la estimación con base en el estado de pruebas que estaba en los contratos que estaban vigentes.

Insiste el Director Devandas Brenes que lo que se presenta aquí no es lo que se anota en la documentación, situación que se ha presentado muchas veces; y cabe preguntar con qué elementos se toma la decisión, si es con una presentación o con un documento oficial; dice oficial, aunque este documento que se entrega no está firmado por nadie; tiene los nombres del doctor Víctor Hugo Alvarado y del doctor Luis Enrique Blanco, pero no está firmado. Son detalles aparentemente formales, pero le parece que como esto queda en actas y como es el fundamento para la toma de decisiones, las cosas deben hacerse bien hechas. Por otra parte, quiere comentarle a doña Marielos que él no tiene ninguna fijación mental en ningún tema, pero con ella ha discutido mucho el tema de la razonabilidad de precios; aquí es exactamente como si se estuviera en una licitación para construir un edificio, de manera que las cosas tienen que ser nítidas, claras. Por ejemplo, la invita a que vea el documento en la página 22-25, *recurso humano*. (Primero, que no tiene una ilación este documento para irlo percibiendo y que vaya conduciendo). Recurso humano, 13 millones de colones; reactivos e insumos, 31 millones; viene luego una lista de precios institucionales y no sabe a cuenta de qué, cómo y por qué están ahí, qué es lo que están diciendo; no entiende; hay una serie de exámenes que también le causan la misma duda del señor Auditor. Estos exámenes se hacen en Zarcero o no se hacen, porque lo ponen como una cuestión de costos y no sabe si esos exámenes se harán o no en Zarcero. Ya aquí dice lo referente, por ejemplo, al tema del aumento de salarios que se incluye, de un 15% anual a la

base; ya quisiera que las dietas se aumentaran en un 15% anual. Luego vienen los costos de la alternativa A, de la alternativa B y de la alternativa C, pero no le queda claro. Incluso cuando ya viene el resumen, dicen algo que lo confunde muchísimo: *por su parte, continuar contratando los servicios continuos de laboratorio clínico según la alternativa 2, representaría un costo anual estimado promedio de 60 millones*. ¿Cuál es el costo de la alternativa 2?, porque dice: *costo estimado del proyecto según alternativa C* –ese es el título– y en el texto dice: *por su parte, continuar contratando los servicios continuos según la alternativa 2*; no se habla en el texto de la alternativa 3 sino de la alternativa 2. Lo que quiere decir es que está confundido, el documento no le permite aclarar esto. Obviamente está de acuerdo en que se den los servicios a la gente y que se atienda lo mejor posible y en ello contarán siempre con él, pero quiere resaltar la responsabilidad que se asume aquí, en Junta Directiva, a la hora de tomar una decisión, si los documentos no la están respaldando. Esa es su preocupación.

Le parece a la señora Presidenta Ejecutiva que se está en el mismo punto del inicio de la sesión. Se hizo la presentación, los señores Directores hicieron sus observaciones, hay disconformidades con el documento escrito. El tema es que el documento tiene que revisarse para hacerle los ajustes pertinentes, revisar los comentarios que hizo el señor Auditor y volver a traerlo a Junta. No vale la pena seguir con este asunto si no hay una satisfacción con los documentos que respaldan la toma de decisiones. Un aspecto muy importante es que puede pensarse que la presentación siempre es más pequeña que el documento, porque el documento es mucho más extenso, tiene más detalles, pero no pueden haber diferencias sustantivas; aunque la presentación sea más corta, tiene que reflejar lo que dice el documento y ese es uno de los aspectos que se han planteado; el señor Auditor hizo unos comentarios que se deben tomar en cuenta, y traer de nuevo el asunto a la brevedad, porque la gente está sin el servicio. En estos momentos la gente está teniendo que ir a San Ramón, porque no tiene el servicio en el sitio, y el grado de insatisfacción y de inconformidad de la población va a crecer si se sigue prolongando la toma de decisión. Ya hay manifestaciones al respecto, de manera que es preciso que se traiga el documento revisado a la brevedad, para instruirlo la próxima semana. El próximo caso está bastante similar y quisiera preguntarle a los miembros de Junta si es mejor esperar que venga el informe, porque el caso es muy parecido.

La Directora Alfaro Murillo deja claro que su posición se respalda en que la nota viene firmada por la señora Gerente Médico; el documento no tiene su firma, pero trae una carta de presentación con una propuesta de acuerdo firmada por la Gerencia Médica, diciendo que avala la declaratoria de inviabilidad y el documento que viene adjunto es el estudio; pero sí hay una firma responsable y hay una Gerencia que está respaldando este asunto, y por ello dejó claro que está dispuesta a votar.

Finalmente y de acuerdo con lo deliberado, se toma nota de que la propuesta se presentará en la próxima sesión, así como la que concierne a la declaratoria de inviabilidad del Servicio de Laboratorio Área Salud Alajuela Oeste, que se presenta por medio de la nota N° GM-SJD-1606-2015, del 3 de marzo del año 2015, suscrita por la Gerente Médico, en virtud de que se trata de un caso similar al de Alfaro Ruiz.

Se retiran del salón de sesiones la doctora Chavarría Barrantes, y los doctores Alvarado Marín, y Blanco Rojas, Director del Área de Salud de Alfaro Ruiz (Zarcero).

ARTICULO 20º

Se tiene a la vista la consulta relacionada con el Expediente Nº 18.547 LEY DE CREACIÓN DEL CONSEJO NACIONAL DE DISCAPACIDAD (originalmente denominado: Reforma Integral a la Ley de Creación del Consejo Nacional de Rehabilitación y Educación Especial, No. 5347 del 3 de setiembre de 1973 y sus Reformas), que se traslada a la Junta Directiva por medio de la nota del 11 de febrero del año 2014, Nº PE.9448-15, que firma la Jefe de Despacho de la Presidencia Ejecutiva, a la que se anexa copia de la comunicación fechada 10 de febrero del año en curso, número SD-74-14-15, suscrita por el señor Luis Alberto Vásquez Castro, Primer Secretario, Departamento Secretaría del Directorio de Asamblea Legislativa.

Se ha recibido el oficio suscrito por la señora Gerente Médico, número GM-SJD-1735-2015, del 2 de marzo del año en curso que literalmente se lee en estos términos:

“La Gerencia Médica ha recibido en fecha 11 de febrero del 2015, solicitud de criterio respecto al proyecto de ley indicado en el epígrafe, no obstante del análisis del mismo y dado su contexto, se solicita muy respetuosamente una prórroga de 15 días hábiles, para contar con todos los criterios técnicos respectivos que permitan atender la consulta de forma integral sobre el Proyecto de ley en cuestión.

El criterio correspondiente será presentado en la sesión del 19 de marzo del 2015”,

y la Junta Directiva, con base en la recomendación de la doctora Villalta Bonilla –en forma unánime- **ACUERDA** solicitar a la Comisión consultante un plazo de 15 (quince) días hábiles más para responder.

Sometida a votación la moción para que lo resuelto se adopte en firme es acogida en forma unánime. Por tanto, el acuerdo se adopta en firme.

La doctora Villalta Bonilla y la licenciada Coto Jiménez se retiran del salón de sesiones.

Ingresan al salón de sesiones el Gerente de Pensiones, licenciado Jaime Barrantes Espinoza, y los licenciados Johnny Badilla Castañeda, Jefe del Área de Contabilidad Financiera de la Gerencia de Pensiones; Álvaro Vega Rojas, Director de Inversiones; Álvaro Rojas Loría, Jefe del Área de Administración de la Cartera, Dirección de Inversiones de la Gerencia de Pensiones; Christian Torres Jiménez, Actuario de la Dirección Actuarial y Economía, y Coordinador del Comité de Riesgos de Fondos Institucionales, y la licenciada Karla Valverde Loría, funcionaria de la Gerencia de Pensiones.

ARTICULO 21º

Se tienen a la vista los oficios suscritos por el Gerente de Pensiones, que se detallan:

- 1) Nº GP-21.728-15, de fecha 26 de febrero del año 2015: propuesta política y estrategia de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte año 2015.

- 2) N° GP-21.729-15, del 26 de febrero del año 2015: informe de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al IV trimestre del 2014.
- 3) N° GP-21.741-15, fechado 27 de febrero del año 2015: informe de medición de riesgos y valor en Riesgo Base Precios Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-Fondo de Prestaciones Sociales”.

La presentación está a cargo del licenciado Rojas Loría, con base en las siguientes láminas:

- i) Caja Costarricense de Seguro Social
Gerencia de Pensiones
Dirección de Inversiones Propuesta
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte 2015
Marzo, 2015.
Oficio N° **GP-21.728-15**, de fecha 26 de febrero del año 2015.
- ii)
 - Fundamento y definición de la Política y Estrategia de Inversiones.
 - Entorno Económico Nacional e Internacional.
 - Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al IV trimestre del 2014. Oficio N° GP-21.729-15 de fecha 26 de febrero de 2015.
 - Oficio N° GP-21.741-15 de fecha 27 de febrero de 2015: informe de medición de riesgos y valor en Riesgo Base Precios Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte...”.
 - Propuesta de Política y Estrategia para el año 2015.
- iii) Fundamento:
 - 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 que se realizan con recursos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte. En relación con la Política y Estrategia de Inversiones, 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...”.*
- iv) Definición:
 - La política es el conjunto de orientaciones, criterios o directrices que sirven de guía en el proceso de toma de decisiones de inversión, al poner en práctica o ejecutar las estrategias, programas y proyectos específicos del nivel institucional.
 - De conformidad con lo anterior, la “Política y Estrategia de Inversiones” se conceptualiza como aquellas guías generales y lineamientos particulares para canalizar el pensamiento

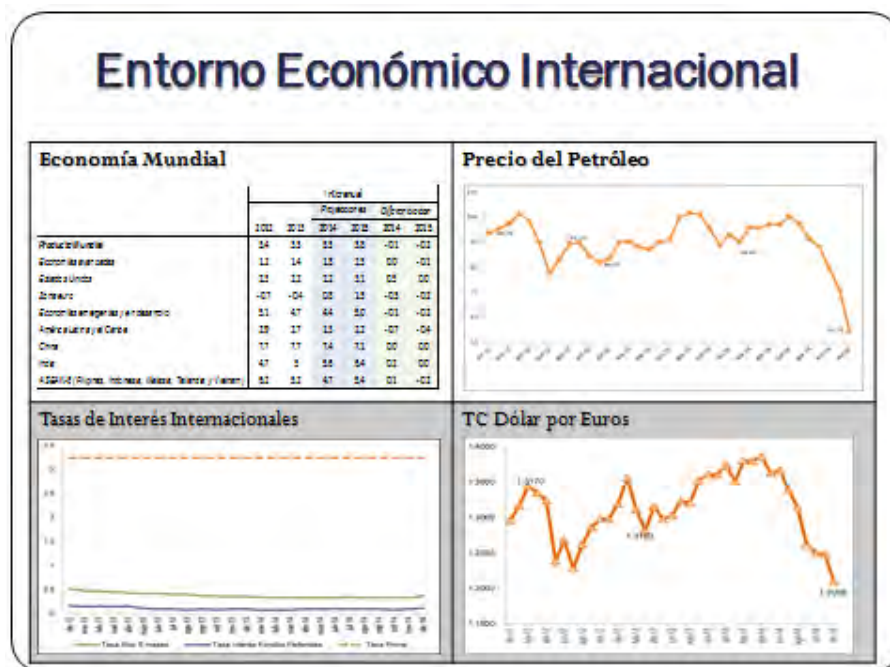
de la administración en relación con los objetivos y las acciones a seguir en el manejo de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

v)

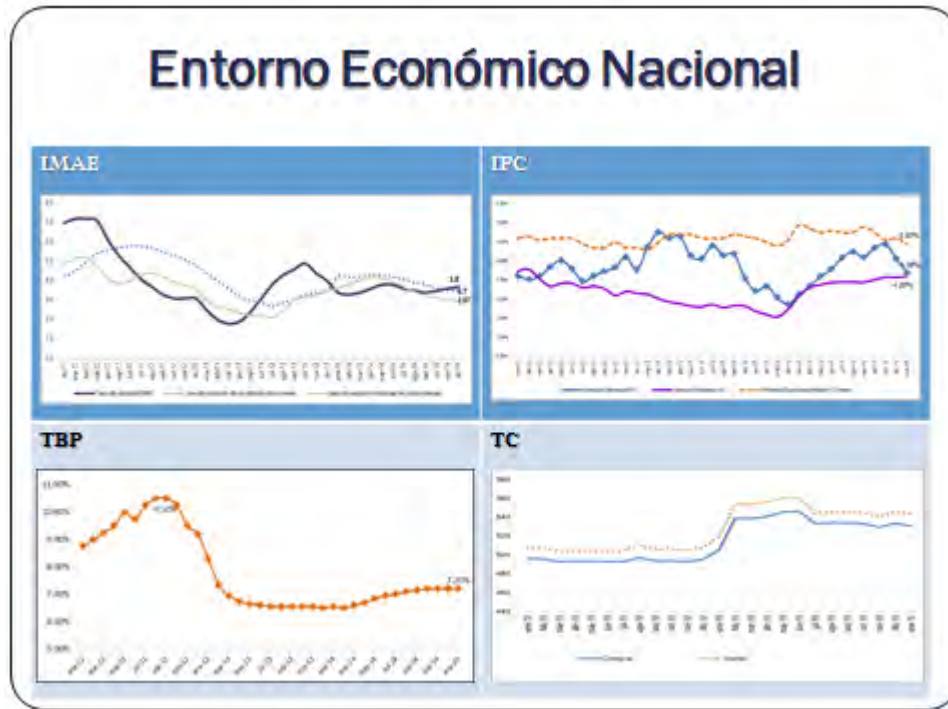


vi) Entorno económico.

vii)



viii)



ix)

Banco Central de Costa Rica

Programa Macroeconómico 2015-2016

Resumen de Principales variables	2013	2014	Proyección		
			2015	2016	
PIB (miles de mil de €)	24.607	25.675	28.784	31.287	} Mantener el crecimiento económico
Tasa de crecimiento (%)					
PIB real	5,4	5,5	5,4	4,1	} Ubicar en la meta.
Inflación (meta interanual)					
Medida con variación de IPC (%)	5,7	5,1	4% (±1 p.p.)		} Sostenibilidad
Balanza de Pagos					
Cuenta corriente (% PIB)	-5	-4,9	-4	-4,4	} Sostenibilidad
Inversión extranjera directa (% PIB)	5,4	4,4	4,2	4,3	
Saldo RIN (% PIB)	14,9	14,6	15,4	15	
Sector Público Global Reducido (% PIB) 1/					} Déficit fiscal similar
Resultado financiero	-6,2	-5,5	-5,7	-6,8	
Debito Central	-5,4	-5,7	-5,7	-6,6	
Costo SPNF	0,1	1,1	0,9	0,5	
SCCN	-0,5	-0,7	-0,9	-0,8	
Agregados monetarios y crediticios (variación %) 2/					
Medio circulante	5,1	5,5	5,5	9	
Líquido moneda nacional (M2)	15,2	15	10,9	10,8	
Líquido total (M3)	11,6	12,5	11,1	11	
Riqueza financiera total	10,8	12,6	13,5	13,8	
Crédito al sector privado	1,5	12,9	12,6	11	
Moneda nacional	10,5	15	15	15,3	
Moneda extranjera	16,5	6,4	5,5	4,5	

1/ Estimaciones Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.
2/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

En cuanto al entorno económico, en el cuadro que se presenta hay algunas proyecciones del Fondo Monetario Internacional, donde para el año 2015 se prevé que el producto interno bruto del mundo va a crecer, aspecto que es alentador, en vista de que las economías principales del

mundo, en los últimos años, tuvieron problemas de crecimiento. El año pasado la economía de Estados Unidos, la más grande del mundo, ya observa un crecimiento. A diferencia de años anteriores, América Latina muestra ya un crecimiento, China mantiene un crecimiento igual. En el caso del precio del petróleo, como se ha visto ha venido bajando y se espera que para el segundo semestre de este año, no va a tener un mayor crecimiento. En cuanto a las tasas de interés internacionales, hace varios meses que no se mueven. En cuanto a la economía nacional, el año pasado se caracterizó porque había mucha volatilidad, sin embargo al final del año se tuvo un crecimiento de 3.5, lo cual de alguna manera cumple la meta del Banco Central. El caso del tipo cambio, como se ha visto ha venido presentando algunas variaciones principalmente hacia abajo, y el Banco Central ha demostrado que tiene capacidad suficiente para defender ese tipo de cambio. Aquí lo más interesante es que ya, en los niveles del segundo semestre que se tenían devaluaciones del 12%, actualmente andan en 5% y es probable que si se mantienen estas condiciones, podría llegar en unos seis meses talvez a una devaluación de 0, que obligaría al Banco Central a intervenir, porque el país podría perder competitividad.

Agrega el señor Gerente de Pensiones que en esta parte, cabe mencionar un poco que ha habido análisis de los comités de riesgos y de inversiones, en el tema de inversiones en dólares, en el sentido de que mientras se va aprendiendo un poco como funciona este sistema, las inversiones en dólares han estado un poco limitadas, esperando a ver cómo funciona el tipo de cambio. Han estado en comunicación muy estrecha con el Banco Central y dándole seguimiento a este asunto. Básicamente ellos lo que van a tratar de evitar son cambios bruscos.

Comenta el Director Alvarado Rivera que, en cuanto al crecimiento de las economías, pensando en las tasas del país, si hay una proyección de que las economías mundiales se están recuperando, la tendencia de Costa Rica, por ser una economía dependiente de un socio comercial como los Estados Unidos, donde tiene la venta de casi el 95% de los productos de exportación, probablemente la economía nacional también tiene que tener una tendencia hacia el crecimiento.

Señala el licenciado Rojas Loría que lo que ha vendido es como un 50%; en los últimos años se ha venido exportando a China y más que todo a Centro América y a Sur América, pero si se ha diversificado; Estados Unidos sigue siendo el principal socio comercial, sin duda, y lo que le pase a él influiría aquí.

El Director Alvarado Rivera anota que, con esa tendencia creciente a nivel mundial, la posibilidad de que el país se recupere es evidente, podría preverse, y las tasas de interés no necesariamente tendrían que decrecer si el país empieza a generar un poco de balance.

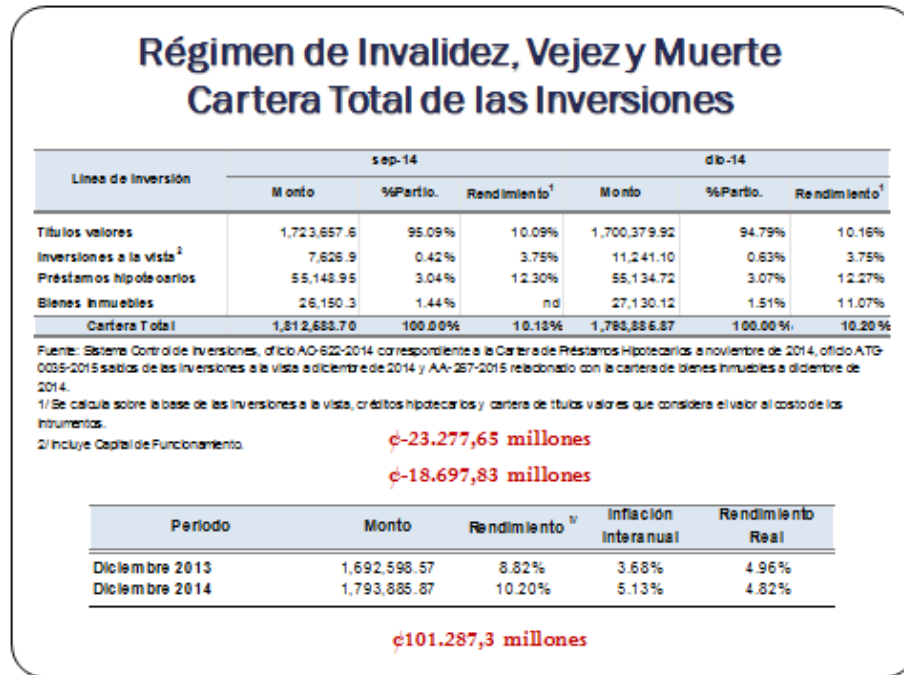
El Director Devandas Brenes anota que la rentabilidad es un poco más que la de colones; pero en dólares, el problema es que todas las obligaciones nacionales son en colones. Le parece que si se invierte en dólares, tiene que haber seguridad de que se tenga un rendimiento.

Aclara el señor Gerente que hace muchos años se dejó de invertir en dólares, precisamente porque no se tienen compromisos en dólares. Lo que se hizo fue dejar lo poco que habían invertido en dólares en un momento en que definitivamente era mejor invertir en colones. Desde hace varios años ha sido mejor invertir en colones que en dólares y esa situación se mantiene y se está analizando constantemente; lo que han hecho es más bien ir deshaciéndose de lo que hay en dólares, pasándolo a colones, cuando más es conveniente.

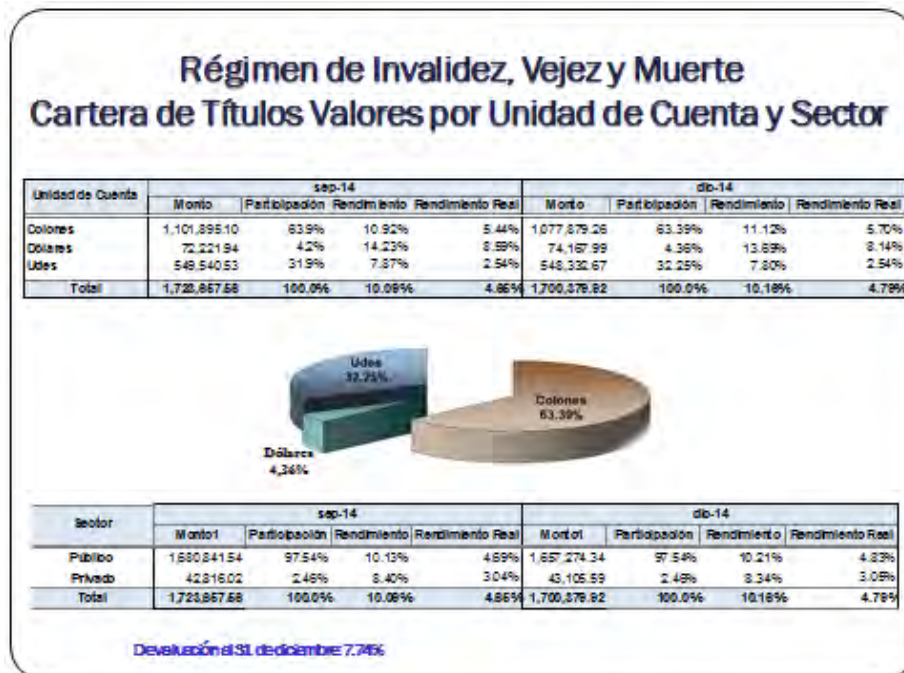
x) **Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Resultados al IV Trimestre 2014.**

Oficio N° GP-21.729-15, del 26 de febrero del año 2015.

xi)



xii)



xiii)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Cartera de Títulos Valores por Plazo al Vencimiento

Plazo de Vencimiento	sep-14				dic-14			
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real
Hasta 1 año	159,714.59	11.01%	9.21%	3.51%	151,613.20	8.9%	10.11%	4.72%
Más de 1 a 5 años	729,201.51	42.34%	9.15%	3.75%	726,715.92	42.9%	9.12%	3.51%
Más de 5 años	804,050.27	46.65%	11.12%	6.82%	819,050.74	48.2%	11.09%	5.67%
Total	1,722,957.56	100.00%	10.09%	4.85%	1,700,379.92	100.0%	10.16%	4.79%



Periodo	Monto ¹	Rendimiento ²	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2013	1,586,258.41	8.80%	3.66%	4.94%
Diciembre 2014	1,700,379.92	10.16%	5.13%	4.79%

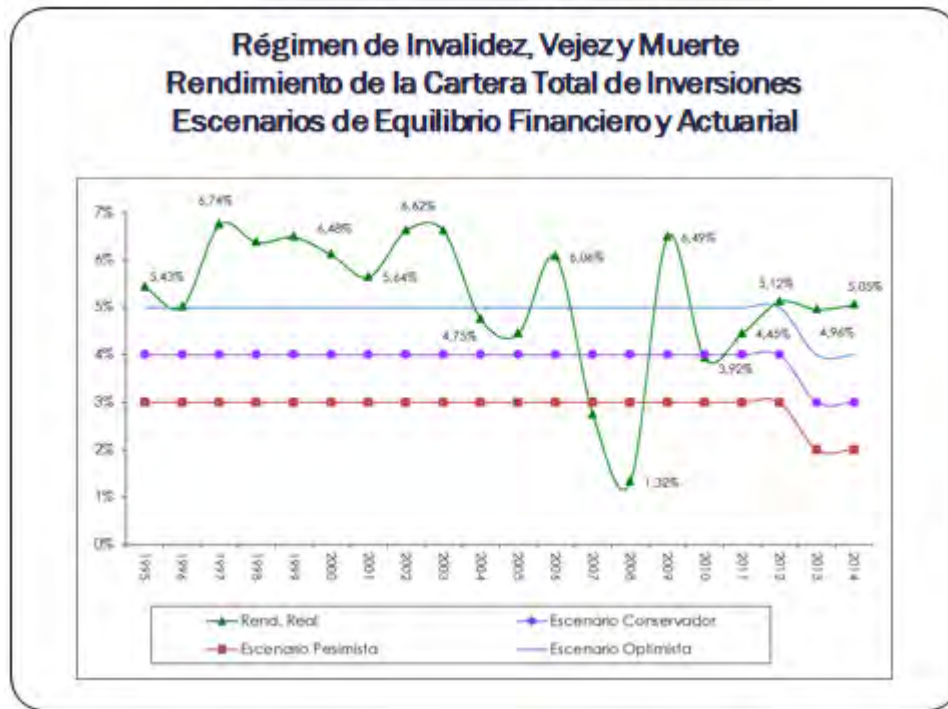
€114.121,51 millones

xiv)

Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones

Sector y Emisor	Diciembre 2014		Límites de Inversión
	Monto	Participación	
Sector Público	1,657,274.34	92.38%	95.00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica	1,628,374.15	90.77%	94.00%
Bancos Estatales	16,521.36	0.92%	20.00%
Bancos Creados Leyes Especiales	12,291.60	0.69%	5.00%
Otros Emisores Públicos	87.23	0.00%	20.00%
Sector Privado	126,370.43	6.88%	40.00%
Emisores Supervisados por SUGEf (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro)	38,433.68	2.14%	20.00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas)	4,671.91	0.26%	10.00%
Instrumentos de inversión emitidos por procesos de Fidelcomisos de Titulización	0.00	0.00%	10.00%
Instrumentos de inversión emitidos por procesos de Fidelcomisos de Desarrollo de Obra Pública	0.00	0.00%	10.00%
Fondos de Inversión	0.00	0.00%	5.00%
Créditos Hipotecarios	55,134.72	3.07%	4.00%
Bienes Inmuebles	27,130.12	1.51%	1.60%
Inversiones a la Vista	11,241.10	0.83%	
Total	1,783,886.87	100.00%	

xv)



Los préstamos hipotecarios representan 55.000 millones en los dos períodos y aportan el 12.27% de rendimiento; y los bienes inmuebles, que para este último semestre ya tienen rendimiento, representan el 8.07%. La cartera de títulos valores para este semestre disminuyó cercano a los 26 mil millones, mientras que la cartera total disminuyó en 18 mil millones; sin embargo, si se ve en términos anuales, de diciembre 2013 a diciembre 2014, la cartera creció en 101.000 millones de colones. En términos de rendimientos reales bajó un poco, de 4.96 a 4.82%, esto principalmente por la inflación interanual que fue mucho mayor que en 2013. En resumen, el 97% está concentrado en el sector público, prácticamente en los dos periodos, y 2.46% en el sector privado. El caso de la cartera de títulos valores creció 114.000 millones.

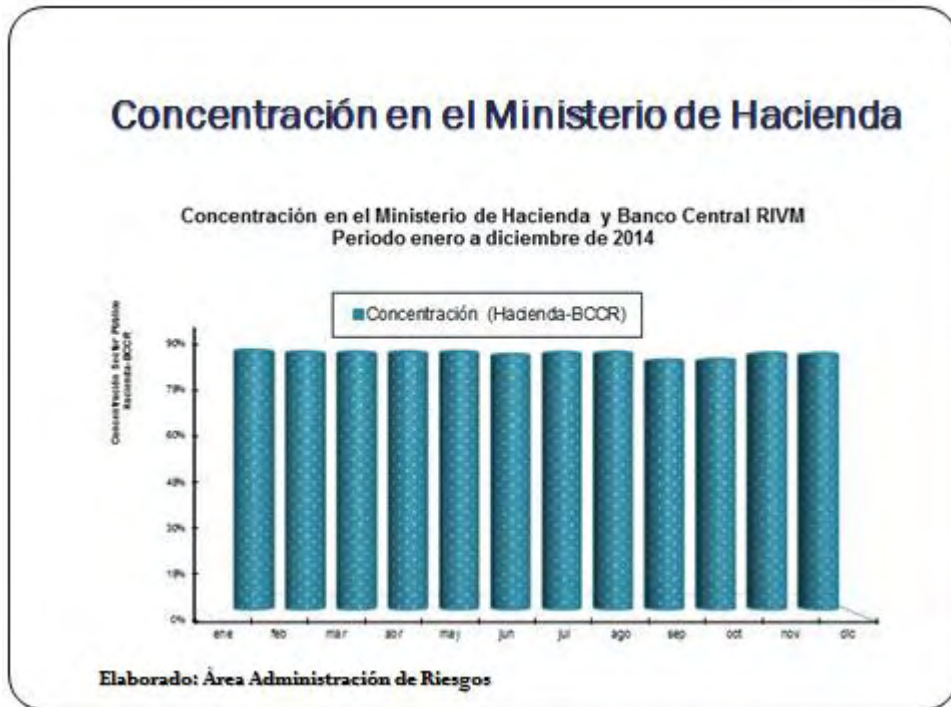
xvi) Informe de Medición de Riesgos y Valor en Riesgo Base Precios Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

Nota N° GP-21.741-15, fechada 27 de febrero del año 2015.

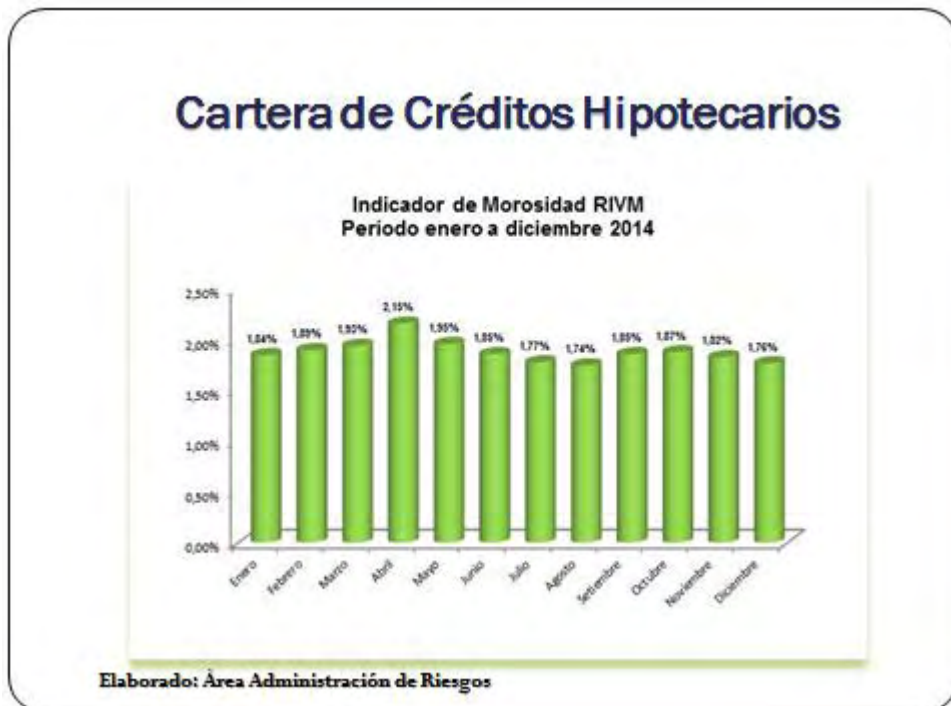
xvii) Medición de la gestión de riesgos.

- El riesgo financiero se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas, razón por la cual se da seguimientos a los límites de la Política y Estrategia de Inversiones y se cuantifica las pérdidas ante cambios en el mercado financiero.

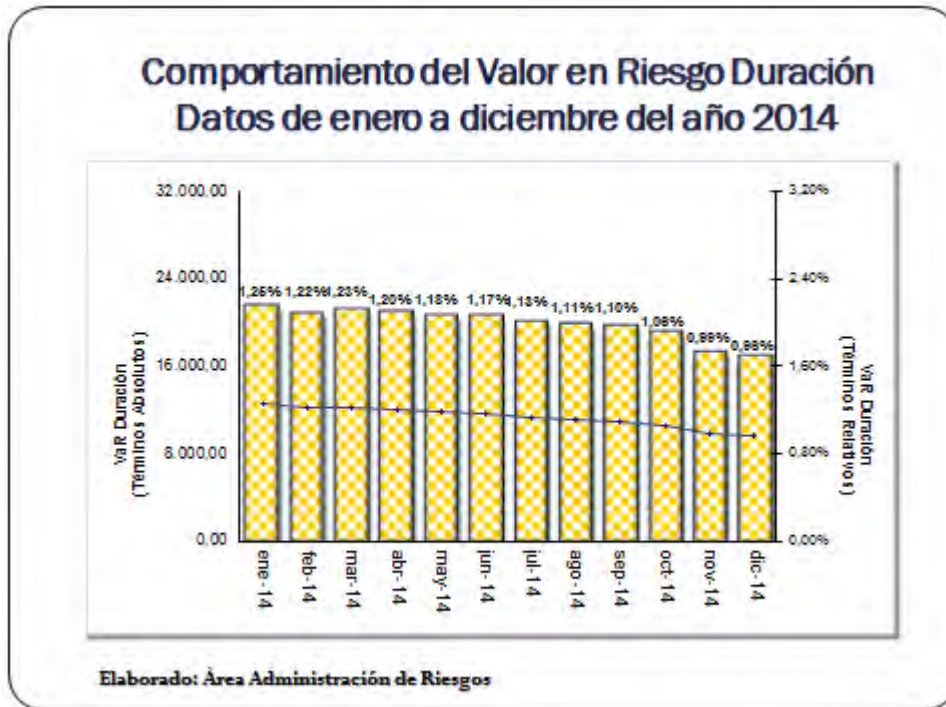
xviii)



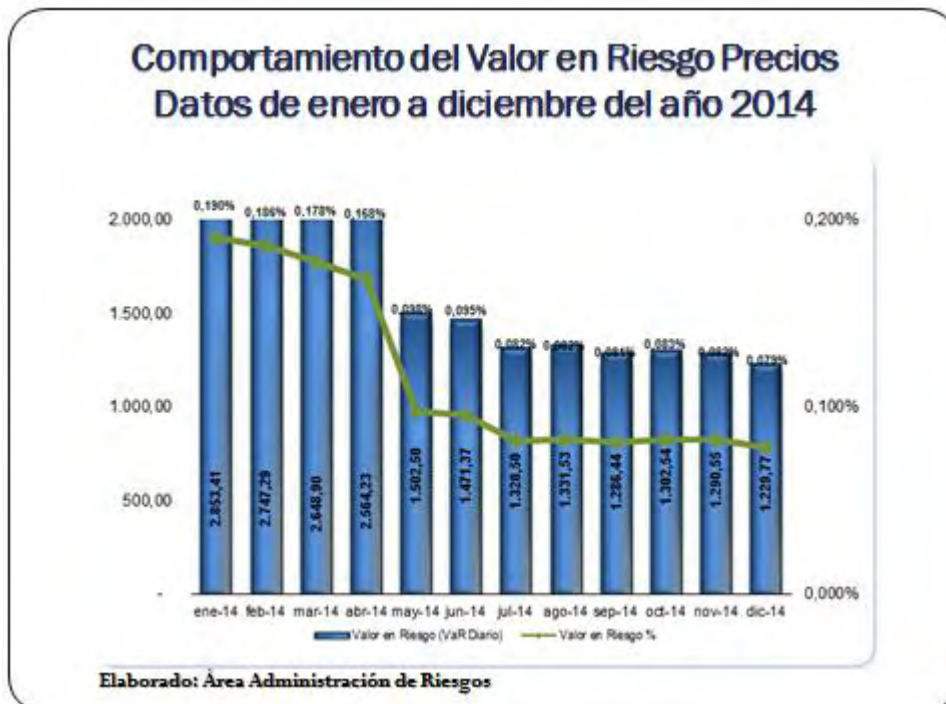
xix)



xx)



xxi)

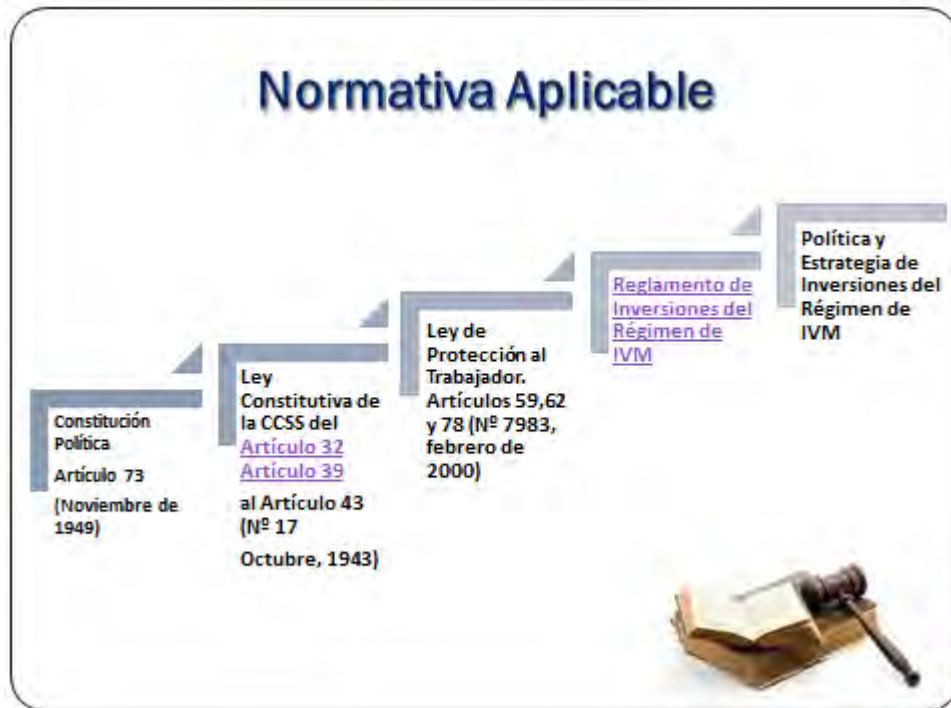


xxii) **Propuesta de Política y Estrategia para el Año 2015.**

xxiii) **Objetivo general.**

- Establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones 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 Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte.

xxiv)



xxv) Estrategias de inversión:

- **Rentabilidad**

- a) **Desarrollar una gestión de la cartera que comprenda:**

Inversión en títulos para el financiamiento de las obligaciones futuras del RIVM, maximizando con ello las posibilidades de obtención de mejores rendimientos con bajos niveles de riesgo (aversión al riesgo).

Análisis y ejecución de alternativas de colocación de los recursos de alta liquidez (bursatilidad).

Propiciar negociaciones con emisores y tenedores de títulos del mercado, ya sea en la BNV o ventanilla.

Intercambio o canje de títulos valores (beneficioso).

- b) **Inversión en títulos indexados a la inflación.**

- c) **Inversión en títulos de tasa fija y/o variable.**

- d) **Colocación en créditos hipotecarios.**

- **Diversificación**

- a) **Diversificación por sector, emisor y emisión.**

MH, BCCR, bancos estatales, instituciones públicas, emisores del sector privado, otros.

Posible inversión en títulos valores provenientes de titularizaciones y fideicomisos de Obra Pública.

Para inversiones en sector privado:

Calificación Porcentaje máx.

Exploración de Mercados internacionales.

Capacitación en materia bursátil de las Áreas y Comités involucrados en la gestión de inversiones, para la posible incursión en mercados extranjeros.

- **Liquidez**

Procurar niveles mínimos adecuados a las necesidades de corto plazo.

Que los recursos remanentes de cada mes destinados al aprovisionamiento del pago del Aguinaldo para 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 del mes más cercano a la fecha respectiva para el pago correspondiente, manejando estos recursos por separado de la cartera.

Uso de la venta de títulos en casos necesarios (Interés Institucional).

a) Continuar negociación con emisores y tenedores de títulos valores a fin de facilitar la colocación de los vencimientos del RIVM y contrarrestar eventuales concentraciones de liquidez en períodos muy cortos de tiempo.

b) Propiciar una estrecha coordinación entre el manejo de la liquidez del RIVM y las reservas.

xxvi) Límites por sector y emisor:

- Sector Público.
- Hasta 95%.
 - Ministerio Hacienda.
 - Banco Central hasta 94%.
 - Bancos Públicos hasta 20%.
 - Bancos Creados Ley Esp. hasta 5%.
 - Otros Emisores Públicos hasta 20%.
- Sector Privado.
- Hasta 40%.
 - Supervisados por SUGEF hasta 20%.
 - Supervisados por SUGEVAL hasta 10%.
 - Procesos de Titularización hasta 10%.
 - Fideicomisos hasta 10%.
 - Fondos de Inversión hasta 10%.
 - Créditos Hipotecarios hasta 5%.
 - Bienes Inmuebles hasta 2%.

xxvii)

Límites por Nivel de Riesgo de las Emisiones

Calificación	Porcentaje máximo
AAA	100%
AA	70%
A	50%

No se harán inversiones en emisiones con calificación "A", sin embargo el límite propuesta se planea de contingencia, ante cambios en las categorías de "AAA" y "AA".

xxviii) Límites por emisor e instrumento:

Hasta un 45% de las Emisiones del BCCR, Ministerio de Hacienda y Bancos Estatales.
 Hasta 25% en emisiones de Bancos Creados por Leyes Especiales.
 Hasta un 20% de cualquier otra emisión según Emisor.

xxix)

Diversificación por plazos al vencimiento

De 0% a 20%

- Hasta 1 año.

De 20% a 65%

- De más de 1 año hasta 5 años.

De 30% a 70%

- Más de 5 años.



xxx) Propuesta de acuerdo:

- Conocida la información presentada por la Gerencia de Pensiones en oficio GP-21.728-15 de fecha 25 de febrero del 2015, mediante el cual adjunta nota DI-0275-2015 suscrita por la Dirección de Inversiones con la cual se presenta la propuesta de Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte para el año 2015, la cual fue conocida y aprobada por el Comité de Inversiones en la sesión N° 243-15 celebrada el 18 de febrero del 2015, la Junta Directiva **ACUERDA** aprobar la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2015”.
- Asimismo, teniendo a la vista el oficio N° GP-21.729-15 de fecha 26 de febrero de 2015, en que se presenta el Informe de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al IV trimestre del 2014 y el oficio N° GP-21.741-15 de fecha 27 de febrero de 2015, en el cual se adjunta el Informe de medición de riesgos y valor en Riesgo Base Precios Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-Fondo de Prestaciones Sociales, y habiéndose realizado la respectiva exposición, la Junta Directiva **ACUERDA** dar por conocidos ambos documentos.

A la señora Presidenta Ejecutiva le parece que ese tema de la normativa de fideicomiso jurídicamente está resuelto; lo que no está resuelto es la aplicación, la experiencia, pero ya hay una autorización clara, expresa en la ley, sobre la transformación de fideicomiso para obra pública y lo que está faltando es la implementación, pero no es que falta legislación como hace unos años.

El licenciado Rojas Loría señala que es un tema recurrente de análisis, y así lo ha reconocido SUPEN (Superintendencia de Pensiones) y las Operadoras que son participantes en el mercado. Se ha llegado a un consenso de que las posibilidades en el mercado nacional son muy escasas, por ejemplo en el caso del IVM; en el sector privado, aunque se tengan 30.000 millones, que es un monto significativo, apenas representa un 2%.

El Director Alvarado Rivera indica que hay un aspecto que le preocupa mucho y lo ha dicho en muchas ocasiones. Entiende la seguridad que implica invertir en el país, lo que pasa es que eso genera un riesgo, que es el riesgo país. Las concentraciones del 93% que están ahí, con un techo de 94, indican que se está muy cerca del límite; y el riesgo país ya se convirtió en un riesgo sumamente alto para la cartera. Está bien la diversificación en obra pública, cuando eso tenga una claridad meridiana de cómo va a hacerse a través de los fideicomisos, porque igual, para invertir directo en obra pública, es solo en aquellas obras que estuvieran terminadas, por ejemplo una carretera que le falta un pedazo, que garantice el retorno de la inversión. Contrariamente, construir no tiene viabilidad para el IVM (Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte), siempre y cuando no sea a través de un fideicomiso, que es otro aspecto; a través de un fideicomiso se estaría comprando una estructura y prácticamente ahí no le preocupa mucho. Pero sí la inversión en el extranjero; mientras no haya opciones claras para poder invertir en el país, hay que empezar a buscar realmente esa inversión hacia fuera. En una cartera tan grande como la del IVM si se invierte el 4, el 5 o hasta el 10%, en realidad son porciones muy pequeñas, pero que le generan rendimientos interesantes a la cartera. Esa es una posibilidad que él ve con buenos ojos, porque siempre ha creído que algo hay que empezar a hacer con la cartera gestonaria; de otra manera lo que se hace es limitar el crecimiento de rendimientos y obviamente las pensiones.

Recuerda la doctora Sáenz Madrigal que en ese tema del fideicomiso, se había comentando en algún momento, la propia necesidad de la Institución de construir obras que en este momento no las está construyendo con ingresos que tiene de este asunto, y que tal vez una forma para ir explorando es con los mismos fondos del IVM, obviamente con el retorno, en aquellos sitios donde se tienen alquileres. Incluso hubo una propuesta del Instituto Nacional de Seguros (INS) que están analizando, y ayer vino el Banco de Costa Rica. De manera que en algún momento va a venir a Junta esa posible inversión y habría que ver si necesariamente se tendría que esperar a titulaciones de afuera. Esa es una valoración que tiene que hacerse y le agrada mucho que quede ahí ya contemplada esa posibilidad.

La Directora Soto Hernández anota que hace unos seis meses habían hecho un informe, que cree es importante retomarlo, sobre todo porque estaba don José Luis, que es el Presidente de COOPECAJA. En aquel momento ella había manifestado la importancia de ver si también la Cooperativa, que es una de las mejores, podría hacer viviendas para cierto nivel de funcionarios que son afiliados a COOPECAJA, no sabe si también a la Solidarista. Tal vez se pueda acoger la idea, darle forma, cree que es una bonita oportunidad.

Le parece al Director Loría Chaves que se habían hecho una serie de propuestas para que CONASSIF (Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero) cambiara el reglamento, porque era muy excluyente, y no se puede invertir. Esta Junta le mandó una serie de recomendaciones de cambios, justamente para que la Institución pudiera incursionar en esos campos; dichosamente CONASSIF vio muy bien la propuesta de la Caja y tomó algunas decisiones respecto de ese tema. Anota que él no está en contra de la exploración en el mercado internacional, pero lo que dice la doctora Sáenz es cierto, y de pronto los insumos de actividades que tiene la Caja podrían ser una bonita inversión para el IVM. Piensa que es una necesidad que los alquileres que se pagan a terceros sean más bien revertidos en construcción de obra para la Caja; y si IVM ve que es rentable, puede ser un buen negocio.

Señala doña Rocío que tal vez puede analizarse esa posibilidad cuando venga la propuesta, en forma más profunda; en este momento lo que está viendo es la estrategia de inversión y ahí queda la moción; luego habrá que basarla y demostrar su rentabilidad y obviamente el análisis de riesgo respectivo, porque no se trata tampoco de asumir riesgos innecesarios, y tal vez podría tener una fórmula que sea ganar para los dos regímenes.

El Director Devandas Brenes destaca que en la parte de la estrategia, en la página 45, dice *mantener la participación de los créditos hipotecarios en la cartera total de inversiones*; pareciera que *mantener* es mantener ese porcentaje, y él ve que la rentabilidad, frente a las inversiones hipotecarias, es más alta que todas las demás, por lo que en lugar de mantener, cree que debe decirse *procurar incrementar*; hace la pregunta al señor Gerente.

Está de acuerdo el señor Gerente, no obstante señala que los bancos privados y estatales son muy agresivos, tienen toda la estructura, es su negocio, de manera que competir con esos mercados es difícil. Están haciendo un análisis para ver qué posibilidades hay, ya sea que se pueda hacer directamente, o por qué no, aprovechar –como la ley lo faculta– algunos convenios con COOPECAJA o con el Banco Solidarista, para que se pueda aportar recursos para vivienda; pero en estos momentos, comprometerse a aumentar el porcentaje, es riesgoso.

El Director Alvarado Rivera está de acuerdo con el señor Gerente, en el sentido de que hay una serie de costos asociados que no están directamente expresados en la rentabilidad de la cartera. El punto no es cuánto es la posibilidad de la inversión, es si realmente ese retorno que se está teniendo por esa inversión es un retorno real, porque al ingresar en el negocio de una manera formal, tiene que tener toda la infraestructura y toda la logística para manejar la cartera de crédito. Le parece que si se pudiera hacer en banca de segundo piso, donde esté metido un rendimiento al dinero que se da a algún sector de cartera, porque son expertos en crédito de vivienda, entonces, ahí sí se garantiza el rendimiento, el retorno de la inversión y no corre con ningún riesgo porque el que corre con el riesgo es el que maneja la cartera y hace el crédito directo.

Manifiesta el Director Devandas Brenes que pensó que, cuando se anotaba la rentabilidad, ya se estaba analizando todo, incluidos los costos, porque de lo contrario, la rentabilidad es esta, pero los costos son tres veces mayores. Ahora dice el señor Gerente que ese análisis se tiene que hacer; le parece que hay que hacerlo también para todo, es decir, si los costos no están siendo tomados en cuenta para no castigar solo a bonos; pero de todas maneras el problema es que esta redacción podría dar lugar a malos entendidos, cuando dice *mantener la participación en los créditos hipotecarios*; es como muy imperativo, mantenerlo en el 3.4%; tal vez se podría decir explorar, analizar las diversas formas, pero no ponerlo imperativo en mantenerlo. Además, le ha llamado mucho la atención –obviamente es una opinión muy cerrada– pero mucha gente plantea que está buscando un crédito para comprar casa y cuando se le dice que por qué no va a la Caja, se sorprende y pregunta ¿en la Caja se puede? Le parece que falta como información o propaganda sobre este particular.

Interviene la señora Presidenta Ejecutiva y recuerda que cuando se analizó este tema, hace unos meses, y se vio ese 4% de inversión en préstamos hipotecarios, se le pidió a la Gerencia de Pensiones que hiciera un análisis para valorar la posibilidad de incrementar, hasta se habló de que en una primera etapa podría ser hasta un 10%, aunque la ley autoriza al 25%. Ella esperaría que al mes de junio esté elaborado el análisis que se está haciendo de costos, porque puede entender que la rentabilidad del préstamo en sí mismo puede ser alta, pero eso genera otros costos asociados y por ello sale el tema de las otras alternativas, sean cooperativas u otras líneas. Este es un asunto que tiene que venir a Junta, no sabe cuándo, pero se está trabajando.

En cuanto al término de *mantener*, se plantea que es cuestión de redacción, mantener significa continuar, dejar la línea de crédito, mantener la participación, y agrega el Director Alvarado Rivera que mantener la participación de los créditos hipotecarios como instrumento alternativo, no es mantener los montos. Por tanto, se acepta la propuesta de acuerdo, en el entendido de que se modifique la redacción en cuanto a *mantener*.

El Director Barrantes Muñoz resalta que en un texto se dice mantener expresamente y en otro se expresa un 5%; cree que hay que conciliar los dos conceptos, porque ahí está dicho que la expectativa es que crezca la participación. Adicionalmente, no para estos documentos, le parece que convendría, de cara a 2016, que este año se le pueda dar una exhaustiva precisión y adecuación en lo que corresponda al Reglamento de Inversiones, porque si hay novedades en el marco legal vinculado a la Caja, en esta materia, podría de repente ser conveniente hacer ajustes. Le parece que de acuerdo con lo que se dijo los últimos ajustes al Reglamento de Inversiones viene de 2011, por lo que podría ser necesario darle una revisada a ese marco regulatorio. Por

supuesto, con referencia a lo que el marco jurídico estipula, quizá sería conveniente tenerlo en cuenta, como parte del marco sobre el cual se elaboran propuestas ya más concretas; por ejemplo, el tema del fideicomiso es un tema que no está tan claramente recogido ahí; ve que ya se incorporó el tema del mercado internacional, pero no sabe si esta regulación es suficiente para poder actuar.

Por tanto,

ACUERDO PRIMERO: se tiene a la vista el oficio N° GP-21.728-15, fechado 26 de febrero del año en curso, que firma el señor Gerente de Pensiones y que, en adelante se transcribe en lo conducente:

“Con fundamento en lo establecido en el artículo 14° de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social y en los artículos 2° y 5° inciso b) del Reglamento de Inversiones del Régimen de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, de manera atenta y para consideración y aprobación de esa estimable Junta Directiva, tengo el agrado de remitir oficio DI 275-2015 de fecha 26 de febrero del 2015, mediante el cual la Dirección de Inversiones presenta el documento *“Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte para el año 2015”*”.

Esta política fue previamente conocida por el Área Administración del Riesgo, emitiéndose las observaciones del caso, mismas que fueron consideradas, conforme lo señala la Dirección de Inversiones en la nota DI-0275-2015.

Asimismo, dicho documento fue conocido y aprobado por el Comité de Inversiones en la sesión N° 243-15 celebrada el 18 de febrero del 2015.

Aunado a lo anterior, se dispone del criterio de la Dirección Jurídica sobre este particular contenido en oficio DJ-1054-2015 del 23 de febrero del 2015, el cual entre otros aspectos señala:

“(…)
Asimismo, una vez revisada y analizada la propuesta “Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte para el año 2015”, se considera que su contenido no amerita consideraciones jurídicas por parte de esta Dirección, ya que se trata de un instrumento de índole técnico-financiero, elaborado por la Gerencia de Pensiones para establecer los lineamientos en relación con las inversiones en títulos valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte 2015; lo cual se ajusta al objetivo por el cual fue creada dicha Gerencia: administrar y regular el régimen de Invalidez, Vejez y Muerte”

y al cual se adjunta la nota número DI-0275-2015, suscrita por la Dirección de Inversiones en la que se presenta la propuesta de Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte para el año 2015, la cual fue conocida y aprobada por el Comité de Inversiones en la sesión N° 243-15, celebrada el 18 de febrero del año 2015, habiéndose hecho la presentación respectiva por parte del licenciado Álvaro Rojas Loría, Jefe del Área de Administración de la Cartera, Dirección de Inversiones de la Gerencia de Pensiones, y con base

en la recomendación del señor Gerente de Pensiones, la Junta Directiva –en forma unánime- **ACUERDA** aprobar la siguiente *Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2015:*

ana isabel

“Tabla de contenido

Primera Parte: El entorno económico y financiero local e internacional y su impacto en la Cartera de Inversiones del Régimen de IVM. Capítulo 1. Entorno económico-financiero

1. Panorama Económico y Financiero

1.2 La economía local

Capítulo 2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte.....

2.1 Inversiones a diciembre del 2014.....

2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM; **Error! Marcador no definido.**

2.3 Cartera de Títulos Valores.....

2.4 Cartera de Préstamos Hipotecarios.....

2.5 Bienes Inmuebles.....; **Error! Marcador no definido.**

2.6 Inversiones a la Vista del Régimen de IVM.....; **Error! Marcador no definido.**

2.7 Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Año 2014

2.8. Valor a precios de mercado

2.9. Indicadores de desempeño

2.10 Gestión de riesgos en la cartera de inversiones del RIVM

Segunda Parte: Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte

Capítulo 3: Definición de política y fundamento legal

3.1 Definición de política de inversiones

3.2 Fundamento Legal

3.2.1 Constitución Política de Costa Rica

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

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

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

Capítulo 4: Política y Estrategia de Inversiones

4.1 Posición del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte como inversionista

4.2 Objetivo General de la Política y Estrategia de Inversiones

4.3 Objetivos específicos

4.4 Criterio técnico de la Dirección Actuarial en cuanto a la Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima para las inversiones

4.5 Estrategias de Inversión

4.5.1 Estrategia de inversión por rentabilidad

4.5.2 Estrategia de inversión por diversificación

4.5.3 Estrategia de inversión mediante la liquidez

4.6 Fondo de Prestaciones Sociales

4.6.1 Sustento legal de las inversiones del FPS

4.6.2 Lineamientos de inversión

- 4.7 Otras consideraciones en cuanto al tratamiento de las inversiones
 - 4.7.1 Custodia de Valores
 - 4.7.2 Mercados autorizados
 - 4.7.3 Valoración a precios de mercado
- 4.8 Factores críticos para el alcance de los objetivos de inversión
 - 4.8.1 Análisis permanente de la situación económica nacional e internacional así como de los mercados financieros
 - 4.8.2 Monitoreo constante de los resultados de gestión de la cartera y de las condiciones del mercado
 - 4.8.3 Retroalimentación y análisis de riesgos
- 5. Escenarios.
- Glosario
- Anexos

Introducción

La cartera total de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte se constituye como el portafolio de reservas de pensiones más voluminoso del país, y solamente en su valor al costo, equivale actualmente a aproximadamente un 6.92% 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 tanto de la Dirección de Inversiones (inversión en títulos valores), como de la Dirección Financiera Administrativa (inversión en créditos hipotecarios y bienes inmuebles).

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...". De conformidad con los lineamientos contenidos en el Reglamento de Inversiones de este Régimen. La Política y Estrategia de Inversiones contempla los siguientes objetivos:

- i. Lograr rendimientos adecuados de las inversiones, teniendo como referencia la política de riesgos aprobada.
- ii. Gestionar la cartera de títulos valores de manera que permita orientar la estructura hacia la capitalización de mediano y largo plazo.
- iii. Coordinar las necesidades de liquidez
- iv. Gestionar una diversificación de la cartera tomando en cuenta las distintas opciones de mercado factibles de invertir.
- v. Implementar el plan de capacitación técnica y profesional del recurso humano.
- vi. Dar seguimiento y respuesta a los indicadores de gestión relacionados con la rentabilidad nominal y real de la cartera de títulos valores, de los activos líquidos (inversiones a la vista), crecimiento interanual de la cartera de títulos valores y en la medida de lo posible la evaluación de la gestión con respecto al mercado (benchmarking).

- vii. Mantener el mínimo adecuado de liquidez a través del financiamiento oportuno de los pagos por concepto de pensiones a los beneficiarios y las asignaciones de crédito hipotecario.
- viii. Colocar recursos en créditos hipotecarios con el objeto de captar rendimientos típicos de la actividad crediticia de vivienda (aporte a la Cartera Total de tasas activas).

De conformidad con lo anterior, el presente documento tiene como objetivo presentar a consideración de la Junta Directiva, la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM para el año 2015 e inicios del año 2016.

El documento se encuentra dividido en dos partes. La primera de ellas versa sobre el entorno económico financiero y el resultado de la Cartera Total de Inversiones del RIVM, y se compone de dos capítulos: en el primero se analizan los principales aspectos del panorama económico reciente y del mercado financiero, y en el segundo se expone la situación de la Cartera Total de Inversiones del RIVM al mes de diciembre de 2015, además de la revisión del Programa Macroeconómico emitido por el Banco Central de Costa Rica. A partir de este diagnóstico, en la segunda parte se presenta la política de inversiones que incluye el concepto de política, el fundamento normativo, el perfil del Régimen de IVM administrado por la Caja Costarricense de Seguro Social como inversionista, los objetivos y lineamientos de política, y finalmente las estrategias de inversión y los factores críticos para el alcance de los objetivos de colocación.

Primera Parte: El entorno económico y financiero local e internacional y su impacto en la Cartera de Inversiones del Régimen de IVM.

Capítulo 1. Entorno económico-financiero

1. Panorama Económico y Financiero

A pesar de los reveses, sigue en marcha una recuperación mundial desigual. En las economías avanzadas, los legados del boom previo a la crisis y la crisis subsiguiente, entre ellos un elevado nivel de deuda privada y pública, siguen ensombreciendo la recuperación. Los mercados emergentes se están ajustando a tasas de crecimiento económico más bajas que las que habían alcanzado durante el boom previo a la crisis y la recuperación que la siguió. A nivel general, el ritmo de la recuperación varía cada vez más según el país.

Las perspectivas también se ven afectadas por otros elementos. Los mercados financieros han sido optimistas: los precios de las acciones han subido, los diferenciales se han comprimido y la volatilidad es muy baja. Sin embargo, esto no se ha traducido en un repunte de la inversión, que se ha mantenido atenuada, sobre todo en las economías avanzadas, y existen inquietudes de que los mercados estén subvalorando el riesgo y no estén internalizando del todo las incertidumbres que rodean las perspectivas macroeconómicas y las implicaciones para el ritmo de repliegue del estímulo monetario en algunas grandes economías avanzadas.

Por el momento, sus efectos macroeconómicos parecen estar limitados mayormente a las regiones que las originaron, pero hay riesgos tangibles de trastornos más generalizados. Algunos problemas a mediano plazo que anteceden a la crisis, como el impacto del envejecimiento de la población en la fuerza laboral y el débil crecimiento de productividad total de los factores, están

retomando el primer plano. Estos problemas se manifiestan en forma de bajo crecimiento potencial en las economías avanzadas, que podría estar afectando al ritmo de la recuperación en la actualidad, y una reducción del crecimiento potencial en los mercados emergentes.

La proyección de crecimiento para 2015 es ligeramente menor, de 3,8%. Estas proyecciones se basan en el supuesto de que los principales factores que respaldan la recuperación de las economías avanzadas —entre ellos, la moderación de la consolidación fiscal (excepto en Japón) y la política monetaria sumamente acomodaticia— se mantendrán activos. Las proyecciones también suponen una reducción de las tensiones geopolíticas, lo cual contribuiría a cierto grado de recuperación en las economías afectadas. Las perspectivas de crecimiento tanto de las economías avanzadas como de los mercados emergentes muestran una heterogeneidad considerable. Entre las economías avanzadas, se proyecta un repunte del crecimiento, más lentamente en Japón y la zona del euro, y más rápidamente en general en Estados Unidos y las demás regiones. Entre los grandes mercados emergentes, se prevé que el crecimiento se mantendrá elevado en las economías emergentes de Asia, con una leve desaceleración en China y un repunte en India, pero que será atenuado en Brasil y Rusia.

El ritmo de la recuperación mundial ha defraudado en los últimos años. Con un crecimiento mundial más débil de lo esperado en el primer semestre de 2014 y una agudización de los riesgos a la baja, es posible que el repunte proyectado del crecimiento tampoco se materialice esta vez o que defraude las expectativas. Esto recalca aún más el hecho de que en la mayoría de las economías el objetivo de aumentar el crecimiento efectivo y potencial debe seguir siendo prioritario. En las economías avanzadas, se necesitará el respaldo continuo de la política monetaria y un ajuste fiscal con un ritmo y una composición calibrados de manera tal que apunten tanto la recuperación como el crecimiento a largo plazo.

En los mercados emergentes, el margen para respaldar el crecimiento con políticas macroeconómicas, de ser necesario, varía según el país y la región, pero es limitado en los países con vulnerabilidades externas. Tanto en las economías avanzadas como en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, en general existe una necesidad urgente de reforma estructural para afianzar el potencial de crecimiento o lograr un crecimiento más sostenible.

En suma, según las proyecciones, el crecimiento mundial aumentará de 3.3% en 2014 a 3,8% en 2015, como se observa en el cuadro 1.

Cuadro 1
Panorama de las proyecciones de perspectivas de la economía mundial¹
(en porcentajes)

	Interanual					
			Proyecciones		Diferencia con	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
Producto Mundial	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1	-0.2
<i>Economías avanzadas</i>	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
<i>Estados Unidos</i>	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
<i>Zona euro</i>	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
<i>Economías emergentes y en desarrollo</i>	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
<i>América Latina y el Caribe</i>	2.9	2.7	1.3	2.2	-0.7	-0.4
<i>China</i>	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
<i>India</i>	4.7	5	5.6	6.4	0.2	0.0
<i>ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)</i>	6.2	5.2	4.7	5.4	0.1	-0.2

Fuente: FMI. Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2014.

¹ Últimos datos publicados a la fecha de elaboración de este informe.

Por otro lado, el gráfico 1 destaca que el precio del barril de petróleo WTI cerró a setiembre 2014 en \$93,03, obteniendo desde julio 2014, un decrecimiento, llegando al precio más bajo de lo que va del año 2014.

La caída se aceleró en noviembre, luego de la reunión que mantuvo la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), en la que Arabia Saudita descartó la opción de bajar la producción para impulsar los precios, ya que consideró que de este modo perdería participación en el mercado.

La última vez que los precios cayeron en esta medida fue con la crisis financiera de 2008, cuando los precios pasaron de un máximo de 147,25 dólares el Brent y 146,90 dólares el WTI el 11 de julio de 2008 a llegar en diciembre de ese mismo año a estar por debajo de los 35 dólares.

Sin embargo, los analistas señalan que la caída actual es de una naturaleza completamente distinta, basada principalmente en el exceso de petróleo producido en los Estados Unidos, junto con mayor producción de Canadá, Irak y otros países.

El precio bajo del combustible beneficia a los consumidores, impulsa la venta de automóviles en Estados Unidos y también favoreció la recuperación económica de ese país, pero algunos analistas advierten que el deterioro de los precios podrían tener consecuencias geopolíticas, afectar el empleo en la industria petrolera y tener repercusiones en los mercados de deuda, dado que entre 14 y 19 por ciento del mercado de bonos basura de Estados Unidos está relacionado a la energía.

Además, los países netamente exportadores de petróleo son impactados negativamente, particularmente cuando los gobiernos necesitan mayores precios para mantener sus presupuestos balanceados.

El analista de Citi Edward Morse dijo que la pérdida de 50 por ciento en los valores representan *"una caída diaria de 4.400 millones de dólares en los costos del petróleo y anualmente en el mundo 1.600 millones de dólares, un alivio para la economía mundial pero en igual medida una pérdida de ingresos para productores de petróleo y empresas públicas y privadas del sector"*.

Según la agencia de noticias Bloomberg, la caída de 5 por ciento que se registró fue acompañada por los reportes de mayores exportaciones de crudo del Medio Oriente, incremento de la producción estadounidense y renovada preocupación por el rumbo económico de Europa.

Si bien no arriesgan hasta dónde podrían llegar los precios, los analistas coinciden en que la tendencia será a la baja durante la primera mitad de 2015.

Gráfico 1.
Precio Internacional del WTI: diciembre 2011 – diciembre 2014
 (en dólares por barril y porcentajes respectivamente)

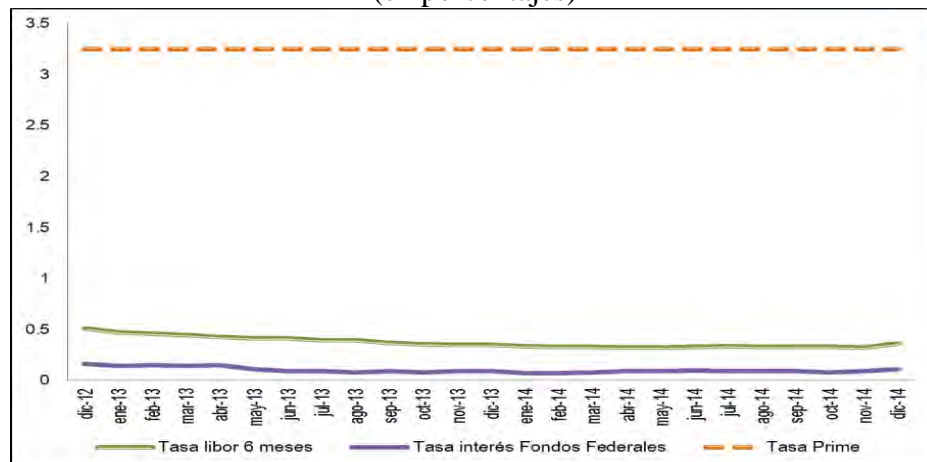


Fuente: Datos del Energy Information Administration, disponible en: www.eia.doe.gov

Por otra parte, considerando algunas variables importantes a nivel internacional, se ha observado un patrón de estabilidad con las tasas de interés. En Estados Unidos, a raíz de la mejora en las expectativas de crecimiento las tasas han sufrido incrementos marginales, no obstante, el caso de la tasa prime (3.25%) permanece sin variación alguna.

Como se observa en el gráfico 2, la tasa de Fondos Federales cerró a setiembre 2014 en 0.1%; mientras que la tasa libor se ha comportado a la baja con tasas inferiores al 1% en plazos inferiores a los 12 meses.

Gráfico 2.
Tasas de interés internacionales: diciembre 2012 – diciembre 2014
 (en porcentajes)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

En el tema cambiario, el tipo de cambio del dólar con respecto al euro muestra una pérdida de terreno de la divisa europea, principalmente como consecuencia de las dificultades que se han presentado en materia financiera en dicha región y los problemas para restaurar la confianza en los mercados financieros.

Gráfico 3.
Tipo de Cambio del Euro respecto al Dólar: diciembre 2011 – diciembre 2014
(en dólares por euro)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

www.bccr.fi.cr

1.2 La economía local

El comportamiento de la producción de bienes y servicios, medida por la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre 2014 alcanzó una variación media anual de 3,5%; cifra congruente con la estimación contemplada en la programación macroeconómica para el crecimiento real del Producto Interno Bruto en el 2014.

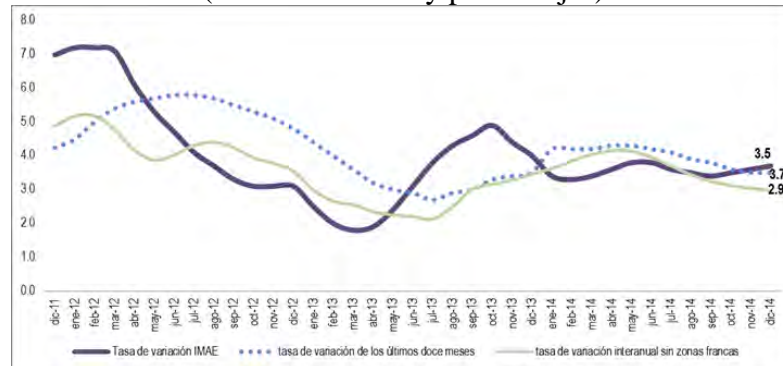
De acuerdo con el Banco Central de Costa Rica (BCCR), la economía costarricense creció un 3,5% el año pasado. Esto a pesar de una marcada desaceleración, principalmente durante el segundo semestre del año.

Sin embargo, datos actualizados del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), muestran que la tendencia de la desaceleración fue menos agresiva que lo que mostraba el índice meses atrás.

Por ejemplo, hace unas semanas vimos que en noviembre del 2014 el indicador tuvo una variación año a año cercana al 2,6%, mientras que con los datos actualizados el crecimiento fue del 3,6%.

Este ajuste en el IMAE obedece a tres factores: a medida en que transcurre el tiempo datos preliminares ofrecidos por las empresas se van ajustando a niveles más exactos; en segundo lugar, la entidad revisó al alza los niveles de ejecución en proyectos de infraestructura del sector público y; en menor medida, a factores estadísticos del cálculo.

Gráfico 4. Tendencia Ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica con y sin Zonas Francas y Tasa de variación de los últimos doce meses
Periodo: diciembre 2011 – diciembre 2014²
 (datos en niveles y porcentajes)



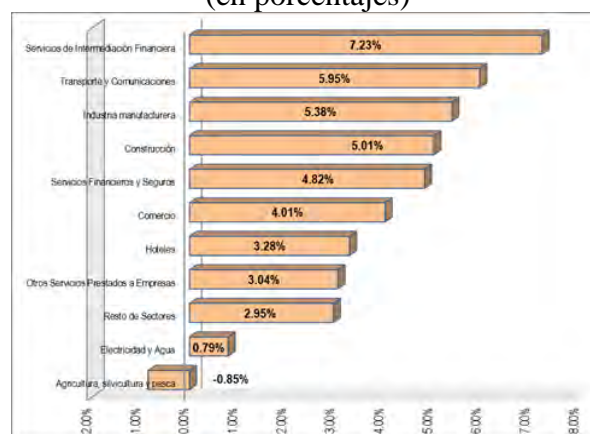
Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: www.bccr.fi.cr

Los datos muestran que la construcción pública dejó de decrecer en el mes de octubre y cerró el 2014 con un crecimiento interanual del 4,92%. Ello es positivo y congruente con la fuerte recuperación que el Programa Macroeconómico, presentado hace unas semanas, estima para este sector en 2015.

Según el BCCR, la inversión pública crecerá un 6,8%, debido a “la construcción de la terminal de contenedores en el Puerto Atlántico, obras de mejoramiento vial y hospitalarias”.

La manufactura fue otro de los rubros revisados al alza, conforme con la entidad monetaria, este sector explicó un 20% del crecimiento del año pasado, y los nuevos datos muestran un crecimiento interanual promedio del 3,7%, debido, principalmente, a las empresas del área de dispositivos médicos.

Gráfico 5: Tendencia ciclo del IMAE, por industrias
Periodo: diciembre 2014³
 (en porcentajes)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en:

www.bccr.fi.cr

² Último dato publicado a la fecha de elaboración de este informe.

³ Último dato publicado a la fecha de elaboración de este informe.

Inflación:

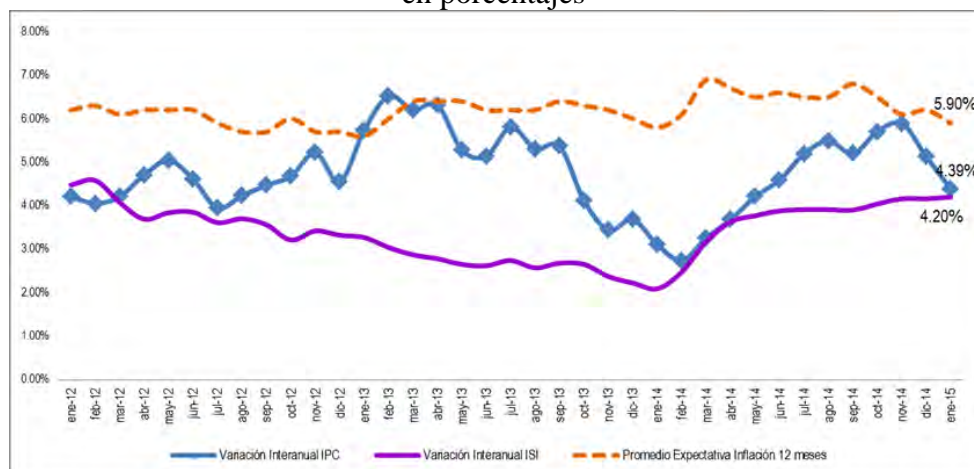
El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) informó que la inflación del mes de enero 2015 fue de 0.04%, lo que ubicó la inflación interanual en 4.39%.

Entre los grupos que más influyeron sobre la variación en los precios estuvieron los alimentos, salud y educación.

De los 292 bienes y servicios que conforman el Índice de Precios al Consumidor (IPC), el 59% aumentó de precio, 31% presentó disminución y un 10% permaneció sin cambios con respecto al mes anterior.

El dato de la inflación interanual vuelve a colocar esta variable dentro del rango meta del Banco Central de Costa Rica (en diciembre 2015 había sido de 5.13%). La entidad indicó en su Programa Macroeconómico 2015-2016 que durante el año en curso existían tres condiciones para mantener el objetivo inflacionario de $4\% \pm 1\%$, a saber: ausencia de presiones vía demanda agregada, bajos precios internacionales del petróleo y estabilidad cambiaria.

Gráfico 6. Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor, Índice Subyacente de Inflación y Promedio de expectativas de inflación a 12 meses. Periodo: enero 2012 – enero 2015
-en porcentajes-



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

La expectativa promedio de inflación a 12 meses, según la encuesta del BCCR es de 5,90% al mes de enero de 2015, la cual se mantiene por encima del rango superior de la meta planteada para este año (4% más/menos un 1% para el 2014).

Al igual que la inflación general, el Índice Subyacente de Inflación (ISI) evoluciona de forma congruente con el objetivo inflacionario. Al término de enero de 2015, el ISI alcanzó un crecimiento interanual de 4,20%, cifra igual a la tasa registrada en el mes anterior.

Tipo de cambio:

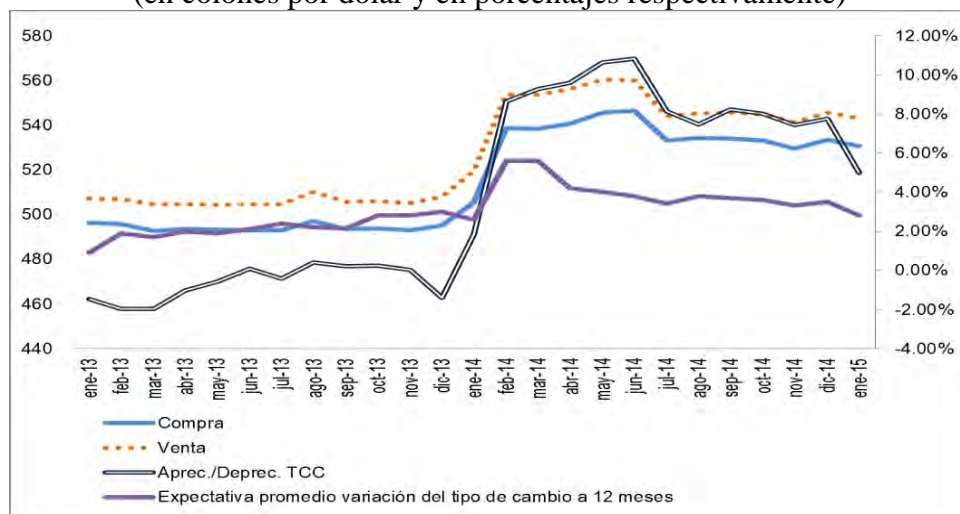
El mayor riesgo para el costarricense promedio en cuanto al tipo de cambio es que suba, ya que en los últimos años el endeudamiento en esta moneda ha crecido de forma importante; cerca del 40% de toda la deuda al sector privado está en moneda extranjera.

De esta forma, al darse la noticia de que el Banco Central de Costa Rica (BCCR) eliminaba las bandas cambiarias, muchos se acercaron a los bancos a comprar dólares, debido al temor de que el camino que tomaría fuese al alza.

Es por ello que durante los primeros días bajo el nuevo régimen de flotación administrada el mercado presentó una presión hacia el alza del tipo de cambio. Los primeros 4 días las ventanillas de los bancos se mostraron deficitarias, lo que implica que las ventas de dólares superaron las compras.

El tipo de cambio colón-dólar tuvo un comportamiento similar al mes anterior. El precio promedio de negociación de compra en el mercado mayorista (MONEX) durante el mes pasó de ¢529.60 a ¢530.85. De esta forma la devaluación acumulada en el mes es del 4.98%.

Gráfico 7.
Tipo de Cambio de Compra y Venta Referencia BCCR al último día de cada mes,
Apreciación/Depreciación del TCC y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses
Período: enero 2013 – enero 2015
 (en colones por dólar y en porcentajes respectivamente)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

Tasas de interés

Desde mediados de setiembre del 2014, la Tasa Básica Pasiva (TBP) se mueve al ritmo de las tasas de los bancos privados, pues los públicos prácticamente las han mantenido inmóviles.

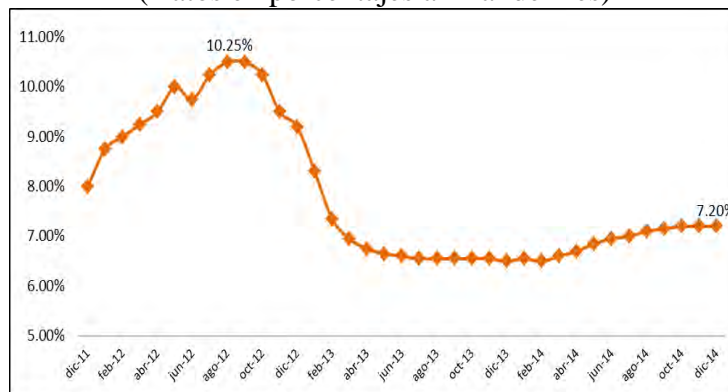
La tendencia creciente mostrada por el indicador se detuvo en ese mismo mes, momento en el que inició un comportamiento zigzagueante de la TBP entre los valores de 7,15% y el 7,25%.

Esas fluctuaciones se deben –en parte– a las tasas que pagan entidades privadas, cuyo comportamiento es similar al que tuvo la TBP.

Mientras tanto, las entidades públicas tuvieron una tasa de captación promedio que permaneció por varias semanas entre 6,98% y 6,99% y, solo a finales de enero, empezó a moverse hacia abajo, para ubicarse en 6,92% el pasado 12 de enero.

La TBP es calculada por el Banco Central, pero los datos son tomados de las tasas de captación que pagan los bancos, las mutuales y cooperativas de ahorro y crédito, para los depósitos con plazo entre 150 y 210 días.

Gráfico 8. Tasa Básica Pasiva:
Periodo: diciembre 2011 – diciembre 2014
 (Datos en porcentajes a final de mes)

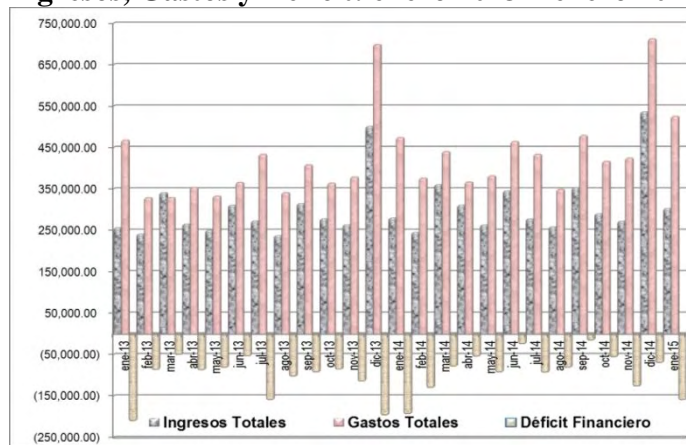


Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

Finanzas del Gobierno:

Para el mes de enero 2015, los ingresos totales del Gobierno alcanzaron los ¢303.412,8 millones, mientras los gastos ¢525.993,9 millones, resultando un déficit primario de (¢160.580,3) millones.

Gráfico 9.
Ingresos, Gastos y Déficit: enero 2013 – enero 2015



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

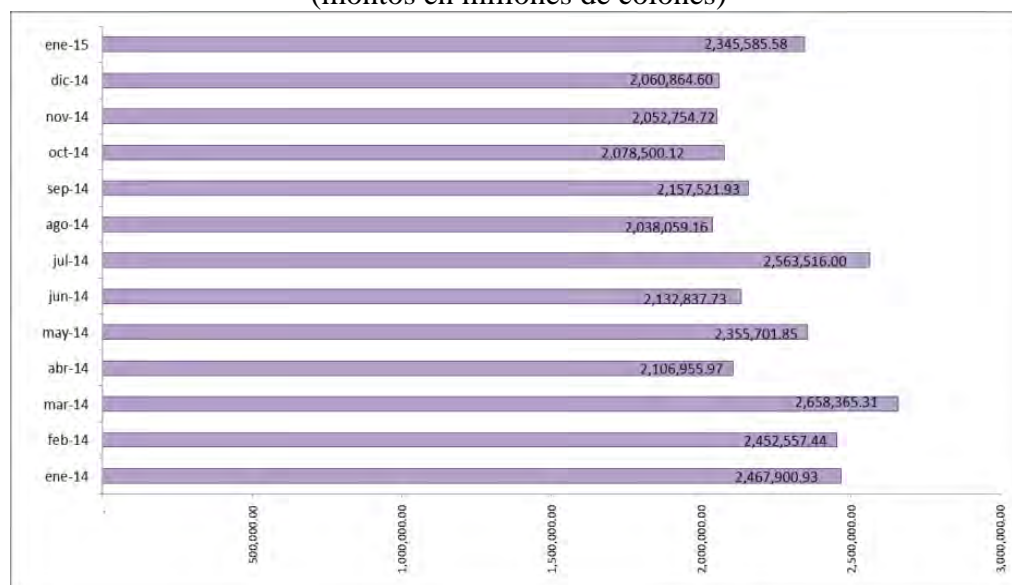
Los resultados que muestra el gráfico 9 señalan un crecimiento de los gastos, principalmente en respuesta a la contracción en el gasto de bienes y servicios e intereses, así como en las remuneraciones que mostró un menor crecimiento.

Por el lado de los ingresos, se observó en este período un incremento significativo, esencialmente debido al crecimiento de los ingresos tributarios por concepto de impuesto de ventas e impuesto a los ingresos y utilidades.

1.3 Mercado de valores local

Para enero 2015 la Bolsa Nacional de Valores registró transacciones por un monto total aproximado de ¢2.345.585,59 millones, de los cuales un 73.94% corresponden a operaciones en colones, mientras el restante 26.06% a operaciones en dólares. Además, respecto al sector de inversión un 90.32% corresponde al sector público y 9.68% al privado. Comportamiento típico durante el año.

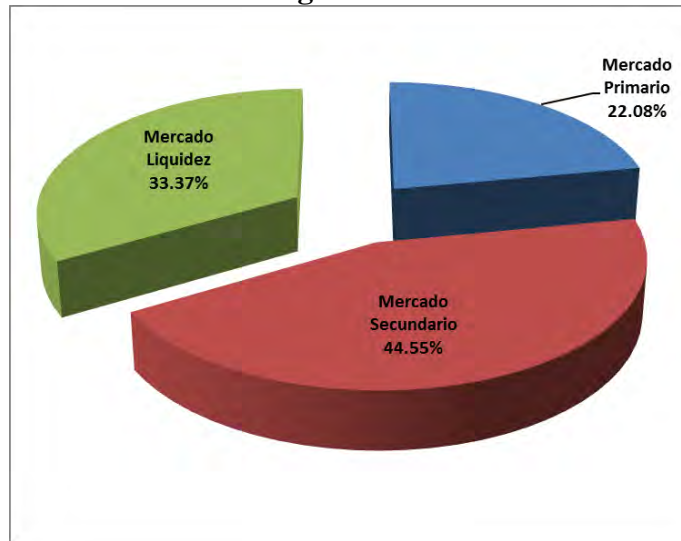
Gráfico 10.
Montos transados en la Bolsa Nacional de Valores, según moneda: enero 2014 – enero 2015
(montos en millones de colones)



Fuente: Datos de la Bolsa Nacional de Valores, disponible en www.bolsacr.com

De esta forma, en el gráfico 11, se puede visualizar el monto total transado según el mercado el cual fue del 33.37% en el mercado de liquidez, un 44.55% en el secundario y 22.08% en mercado primario.

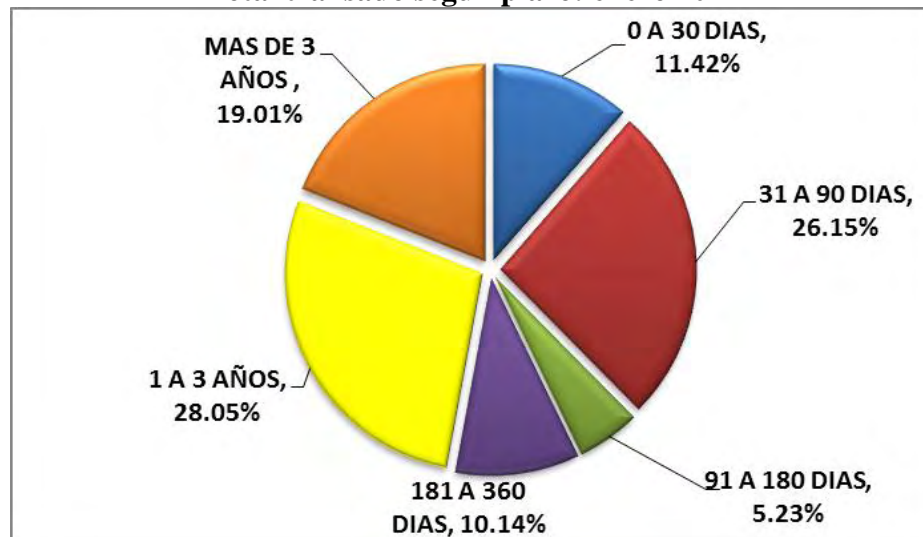
Gráfico 11.
Total transado según mercado: enero 2015



Fuente: Datos de la Bolsa Nacional de Valores, disponible en www.bolsacr.com

Respecto a la inversión por plazo (gráfico 12), del monto total transado, el 11.42% las de 0 a 30 días; el 26.15% corresponde a inversiones de 31 a 90 días; en plazo de 91 a 180 días se invirtieron un 5.23%, en el plazo de 181 a 360 días fue de 10.14%, un 28.05% representa las operaciones de 1 a 3 años; 19.01% de más de 3 años.

Gráfico 12.
Total transado según plazo: enero 2014



Fuente: Datos de la Bolsa Nacional de Valores, disponible en www.bolsacr.com

1.4 Programa Macroeconómico 2015-2016 Banco Central de Costa Rica (BCCR)

De acuerdo con el Programa Macroeconómico 2015-2016 planteado por el Banco Central de Costa Rica, se espera para el año 2015 un crecimiento económico similar (pasar de 3.5% (2014) a 3.4% (2015)), además de condiciones iguales para inflación ($4\% \pm 1\%$), un menor crecimiento de la Inversión Extranjera Directa (IED) y un déficit similar para el Gobierno (-5.7%).

Para el año 2016, se espera mantener las expectativas de inflación del año 2015 ($4\% \pm 1\%$), un crecimiento económico superior (4.1%), un similar crecimiento de la Inversión IED y un superior déficit fiscal (-6.6%).

Bajo estas condiciones, el BCCR se ha propuesto como metas:

- ✓ Ubicar la inflación dentro del rango meta, para proteger el poder adquisitivo de los costarricenses.
- ✓ Mantener la sostenibilidad de la Balanza de Pagos.
- ✓ Promover las condiciones adecuadas para la inversión, el crecimiento económico y la generación de empleo.
- ✓ Abandono paulatino del ancla cambiaria.
- ✓ Estrategia transitoria para que se adapte la economía a una flexibilización creciente del tipo de cambio, con el fin de migrar a un régimen cambiario de flotación administrada.
- ✓ Reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM).
- ✓ Fortalecer la capacidad de la economía para enfrentar ajustes no ordenados de los mercados financieros internacionales (acumulación de reservas, encaje sobre las operaciones de endeudamiento externo).

El siguiente cuadro resume las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2015-2016:

Programa Macroeconómico 2015-2016

Resumen de Principales variables	2013	2014	Proyección	
			2015	2016
PIB (miles de mill de ₡)	24.607	26.675	28.784	31.287
Tasas de crecimiento (%)				
PIB real	3,4	3,5	3,4	4,1
Inflación (meta interanual)				
Medido con variación de IPC (%)	3,7	5,1	4% (±1 p.p.)	
Balanza de Pagos				
Cuenta corriente (% PIB)	-5	-4,9	-4	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	5,4	4,4	4,2	4,3
Saldo RIN (% PIB)	14,9	14,6	15,4	15
Sector Público Global Reducido (% PIB) 1/				
Resultado Financiero	-6,2	-5,3	-5,7	-6,8
Gobierno Central	-5,4	-5,7	-5,7	-6,6
Resto SPNF	0,1	1,1	0,9	0,5
BCCR	-0,8	-0,7	-0,9	-0,8
Agregados monetarios y crediticios (variación %) 2/				
Medio circulante	8,1	8,5	9,5	9
Liquidez moneda nacional (M2)	13,2	13	10,9	10,8
Liquidez total (M3)	11,6	12,3	11,1	11
Riqueza financiera total	10,8	12,6	13,5	13,8
Crédito al sector privado	13	12,9	12,8	11
Moneda nacional	10,3	18	18	15,3
Moneda extranjera	16,8	6,4	5,5	4,5

1/ Estimaciones Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.

2/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Capítulo 2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte

2.1 Inversiones a diciembre del 2014

El cuadro No. 2 detalla las inversiones realizadas durante el cuarto trimestre de 2014, cuyo monto transado fue de ₡41,928.82 millones, de los cuales el 95.05% (₡39,852.52 millones) correspondieron a colones, y el restante 4.95% (₡2,076.30 millones) se destinaron a la compra de títulos en dólares. Dichas compras de títulos provienen de la inversión de intereses, así como de recursos nuevos (disponibilidad de efectivo) asignados para capitalización del Régimen de IVM.

Asimismo, las inversiones se destinaron mayormente a la compra de títulos emitidos por el sector público con una participación del 94.52%, cuyos emisores lo constituyen el Ministerio de Hacienda, Banco de Costa Rica y Banco Central de Costa Rica, mientras que el restante 1.22% correspondió a instrumentos ofrecidos por el Sector Privado (MADAP, Lafise y Davivienda).

En cuanto al período de maduración, se tiene que la mayor colocación de recursos fue a largo plazo equivalentes a un 62.65% de la totalidad de las inversiones realizadas, seguido de los títulos de mediano plazo con un 36.29%, generando una rentabilidad nominal promedio ponderada asociada de un 10.47% en donde una vez descontada la inflación interanual alcanzada a dicho del mes diciembre (5.13%), representó un rendimiento real de 5.08%.

En cuanto al tipo de instrumento, el 41.42% de las inversiones se realizan en títulos de propiedad por una parte, seguido de los bonos, que representan el 57.58% de participación.

La devaluación fue de 7,74% al 31 de diciembre del 2014. En anexo 1 se detalla las inversiones realizadas.

Cuadro 2
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Inversiones realizadas durante el IV trimestre de 2014
-en millones de colones-

Detalle	Monto ^{1/}	Participación	Rendimiento ^{1/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	39,852.52	95.05%	10.41%
Dólares	2,076.30	4.95%	11.58%
Total	41,928.82	100.00%	10.47%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	17,365.73	41.42%	11.08%
BCR	517.38	1.23%	9.79%
BCCR	21,747.54	51.87%	10.07%
Total Sector Público	39,630.65	94.52%	10.51%
MADAP	512.87	1.22%	9.09%
LAFISE	1,363.06	3.25%	9.62%
BDAVI	422.25	1.01%	11.29%
Sector Privado	2,298.17	1.22%	9.81%
Total	41,928.82	95.74%	10.47%
Plazo de Vencimiento			
Hasta 1 año	443.7	1.06%	11.34%
De 1 a 5 años	15,216.97	36.29%	10.16%
Más de 5 años	26,268.11	62.65%	10.64%
Total	41,928.82	100.00%	10.47%
Instrumentos			
TP ¢	17,365.73	41.42%	11.08%
Bonos ¢ (UD - BEM)	24,140.84	57.58%	10.02%
Total	41,928.82	100.00%	10.47%
Rendimiento Inversiones realizadas durante el IV Trimestre del 2014			
Rendimiento	Inflación	Rendimiento Real	
10.47%	5.13%	5.08%	

1/ Montos y rendimientos se refieren al valor transado de los títulos.

Fuente: Área Colocación de Valores

2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM

Al 31 de diciembre de 2014, el monto de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte ascendió a ¢1,793,885.87 millones, de los cuales el 94.79%

(¢1,700,379.92 millones) pertenecen a inversiones en títulos valores adquiridos al costo. Por su parte, el saldo de las inversiones a la vista fue de ¢11,241.10 millones equivalente a un 0.63% de la cartera total, mientras que los préstamos hipotecarios y la cartera de bienes inmuebles reflejaron en su orden respectivo un monto de ¢55,134.72 millones y de ¢27,130.12 millones, en términos porcentuales representaron un 3.07% y un 1.51% del total de la cartera de inversiones.

Cuadro 3
Cartera Total de Inversiones de IVM
Del 30 de setiembre 2014 al 31 de diciembre del 2014
- en millones de colones -

Línea de Inversión	sep-14			dic-14		
	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹
Títulos valores	1,723,657.6	95.09%	10.09%	1,700,379.92	94.79%	10.16%
Inversiones a la vista²	7,626.9	0.42%	3.75%	11,241.10	0.63%	3.75%
Préstamos hipotecarios	55,148.95	3.04%	12.30%	55,134.72	3.07%	12.27%
Bienes inmuebles	26,150.3	1.44%	nd	27,130.12	1.51%	11.07%
Cartera Total	1,812,583.70	100.00%	10.13%	1,793,885.87	100.00%	10.20%

0035-2015 saldos de las inversiones a la vista a diciembre de 2014 y AA-267-2015 relacionado con la cartera de bienes inmuebles a diciembre de 2014.

1/ Se calcula sobre la base de las inversiones a la vista, créditos hipotecarios y cartera de títulos valores que considera el valor al costo de los instrumentos.

2/ Incluye Capital de Funcionamiento.

El rendimiento de la cartera total de inversiones al cuarto trimestre 2014 (cuadro No.4), fue de 10.20%, reflejando un aumento en comparación con el resultado obtenido al concluir el tercer trimestre 2014 (10.13%), asimismo la inflación interanual alcanzada al 31 de diciembre 2014 (5.13%) fue mayor que la observada al 30 de setiembre 2014 (5.20%), obteniendo una rentabilidad real de 4.69% y 4.82% al término del tercer trimestre 2014 y cuarto trimestre 2014, respectivamente.

Cuadro 4
Monto y rendimiento de la Cartera Total de IVM
Del 30 de setiembre 2014 al 31 de diciembre del 2014
- en millones de colones -

Periodo	Monto	Rendimiento ^{1/}	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Setiembre 2014	1,812,583.70	10.13%	5.20%	4.69%
Diciembre 2014	1,793,885.87	10.20%	5.13%	4.82%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

1/ Se calcula sobre la base de las inversiones a la vista, créditos hipotecarios y cartera de títulos valores que considera el valor al costo de los instrumentos del mes de junio y setiembre 2014 respectivamente.

2.3 Cartera de Títulos Valores

Al finalizar el cuarto trimestre del año 2014, el valor al costo de la cartera de títulos valores fue de ¢1,700,379.92 millones, mostrando una disminución en relación con el cierre del tercer trimestre 2014 de ¢23,277.64 millones, correspondiente a intereses y revaluaciones.

De acuerdo con el cuadro No. 5, el rendimiento nominal al costo de la cartera de títulos presentó un aumento, pasando de un 10.09% (setiembre 2014) a un 10.16% (diciembre 2014), mientras que en términos reales alcanzó el 4.65% y 4.79% respectivamente. Cabe señalar, que la inflación interanual para ambos períodos fue de 5.20% (setiembre 2014) y 5.13% (diciembre 2014).

Cuadro 5
Monto y rendimiento Cartera de Títulos Valores del RIVM
Del 30 de setiembre 2014 al 31 de diciembre del 2014
-en millones de colones-

Periodo	Monto ¹	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Setiembre 2014	1,723,657.56	10.09%	5.20%	4.65%
Diciembre 2014	1,700,379.92	10.16%	5.13%	4.79%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

A continuación se presenta la estructura del portafolio de inversiones considerando algunas variables:

▪ **Estructura por unidad de cuenta**

De acuerdo con la Estructura por unidad de cuenta, resalta la Cartera de Títulos Valores la cual mantiene una mayor colocación de recursos en instrumentos en colones, donde a diciembre 2014 disminuyó su participación en comparación con el resultado mostrado al mes de setiembre 2014 pasando de un 63.93% a un 63.39%, equivalente en términos absolutos a una disminución de ¢24,015.84 millones, según se puede apreciar en el cuadro 6.

Cuadro 6
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según unidad de cuenta
Período Setiembre 2014 – Diciembre 2014
-en millones de colones-

Detalle	sep-14			dic-14		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Unidad de Cuenta (Moneda)						
Colones	1,101,895.10	63.93%	10.92%	1,077,879.26	63.39%	11.12%
Dólares	72,221.94	4.19%	14.23%	74,167.99	4.36%	13.69%
Udes	549,540.53	31.88%	7.87%	548,332.67	32.25%	7.80%
Total	1,723,657.56	100.00%	10.09%	1,700,379.92	100.00%	10.16%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

▪ **Tasa de interés**

En cuanto a la composición según tasa de interés, la cartera de inversiones del Régimen de IVM mantiene una mayor participación en instrumentos de tasa fija, que representó un 89.61% al 31 de diciembre de 2014, mientras que el restante 10.39% se refiere a títulos de tasa variable. En este

contexto, es importante destacar que en la colocación de títulos de tasa fija se obtiene mayor rentabilidad real, dado el plazo de colocación y la estabilidad en los flujos de intereses.

Cuadro 7
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según tasa de interés
Período Junio 2014 – Diciembre 2014
-en millones de colones-

Detalle	jun-14			sep-14		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Tasa de Interés						
Tasa Fija	1,505,624.81	89.61%	10.38%	1,524,756.94	89.61%	10.44%
Tasa Ajustable	174,644.77	10.39%	7.22%	175,622.98	10.39%	7.76%
Total	1,680,269.58	100.00%	10.05%	1,700,379.92	100.00%	10.16%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

▪ **Plazos**

En cuanto a la estructura de la cartera de títulos valores, según el período de maduración (cuadro No. 8) se tiene en el cuarto trimestre 2014, un incremento en los vencimientos de largo plazo en comparación con la participación reflejada al segundo trimestre 2014.

Cuadro 8
Cartera de Títulos Valores IVM
Del 30 de setiembre 2014 al 31 de diciembre del 2014
-en millones de colones-

Plazo al Vencimiento	sep-14			dic-14			Rango de Participación
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	
Hasta 1 año	189,774.89	11.01%	9.21%	151,613.20	8.92%	10.11%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	729,801.81	42.34%	9.18%	729,715.98	42.91%	9.13%	De 20% a 65%
Más de 5 años	804,080.87	46.65%	11.12%	819,050.74	48.17%	11.09%	De 30% a 70%
Total	1,723,657.56	100.00%	10.09%	1,700,379.92	100.00%	10.16%	

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

^{1/} El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

▪ **Sector**

La cartera de inversiones del Régimen de IVM mantienen una mayor colocación de recursos en títulos emitidos por el sector público, el cual representó al término del cuarto trimestre 2014 una participación de 97.46% de las inversiones. Lo anterior debido a que el mercado bursátil local es muy pequeño, poco desarrollado y de escasa profundidad y con predominio de títulos de Gobierno.

Cuadro 9
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según sector
Período Junio 2014 – Diciembre 2014
-en millones de colones-

Detalle	sep-14			dic-14		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Sector						
Público	1,680,841.54	97.52%	10.13%	1,657,274.34	97.46%	10.21%
Privado	42,816.02	2.48%	8.40%	43,105.59	2.54%	8.34%
Total	1,723,657.56	100.00%	10.09%	1,700,379.92	100.00%	10.16%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

1/ El monto y rendimiento son calculados con respecto al valor al costo de los títulos.

▪ **Emisor**

En cuanto a la composición de la cartera de títulos valores por emisor (anexo 3), se tiene que el Ministerio de Hacienda y BCCR continúan a diciembre 2014 constituyendo el porcentaje más significativo, con una participación del 95.77%, atribuible en gran medida a factores estructurales del mercado local. Por su parte, las inversiones en bancos del estado (Banco Nacional y Banco de Costa Rica) representaron un 0.97%, mientras que el Sector Privado (Scotiabank, BAC San José, Improsa, Banco BCT y Lafise) el 2.06%, asimismo las inversiones en la empresa privada (La Nación) un 0.27%; el Banco Popular representaron un 0.71%, las Mutuales de Ahorro y Préstamo de Alajuela y de Cartago representaron el 0.72% y con una menor participación Corbana 0.01%.

▪ **Instrumento**

Entre los instrumentos que figuran con una mayor participación (Anexo 5), se encuentran los títulos de propiedad renta fija en colones y los títulos de propiedad en Unidades de Desarrollo (TUDES), ambos emitidos por el Ministerio de Hacienda y los bonos de estabilidad monetaria de tasa variable del BCCR, cuyos títulos al 31 de diciembre de 2014 absorbieron el 78.71% de la cartera de títulos valores.

2.4 Cartera de Préstamos Hipotecarios

La cartera de préstamos hipotecarios reflejó un saldo contable de $\text{¢}55,134.72$ millones⁴, asociado a un rendimiento (tasa efectiva) de 12.27%.

2.5 Bienes Inmuebles

Al concluir el mes de diciembre 2014, la Cartera de Bienes Inmuebles del Régimen de IVM fue valorada en $\text{¢}27,130.12$ millones⁵, asociado a un rendimiento de 11.07%.

⁴ Según oficio AC-622-2014 del 19 de diciembre 2014.

⁵ Según oficio AA-267-2015 del 17 de enero 2015.

2.6 Inversiones a la Vista del Régimen de IVM

Según la información remitida por el Área de Tesorería General, el saldo de las inversiones a la vista que mantuvo el Régimen de IVM al 31 de diciembre de 2014 fue de ¢11,241.10 millones⁶, asociado a un rendimiento promedio ponderado de 3.75%, los cuales fueron invertidos en T+2 por un período de 2 meses para el pago de agüinado pensionados.

2.7 Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Año 2014

Este apartado compara los resultados de la gestión de la cartera total de inversiones, con respecto a los límites por sector y emisor que se establecen en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM aprobada para el año 2014.

En este sentido, es importante mencionar que la Junta Directiva en el artículo 3, de la sesión N° 8697 celebrada el 27 de febrero 2014, acordó aprobar la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2014, donde sobresale el sector público hasta un 95.00%, Ministerio de Hacienda y BCCR hasta un 94%, Bancos Estatales hasta un 20% y Bancos Leyes Especiales hasta un 5%.

En el Sector Privado, en emisores supervisados por la SUGEF hasta un 20% de la Cartera Total y hasta un 20% de cada emisión, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL hasta un 10% y hasta un 20% de cada emisión.

Asimismo, es importante indicar que en cuanto a los límites por instrumento o emisión, se aplicarán de conformidad a lo establecido en la Política y Estrategia de Inversiones, para las compras de títulos de deuda estandarizados que se negocien por medio del mercado de valores organizado por la Bolsa Nacional de Valores aprobado a partir del año 2012, ya que previo a este año no se aplicaban límites por emisión.

Según se muestra en el siguiente cuadro, al mes de diciembre 2014 la participación por sector se encuentra dentro de los límites máximos aprobados en dicha Política.

Cuadro 9
Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM Año 2014
según sector y emisor
-en millones de colones-

Sector y Emisor	dic-14		Límites de Inversión
	Monto	Participación ¹	
Sector Público	1,657,274.34	92.44%	95.00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	1,628,374.15	90.82%	94.00%
Bancos Estatales ²	16,521.36	0.92%	20.00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	12,291.60	0.69%	5.00%
Otros Emisores Públicos ²	87.23	0.00%	20.00%
Sector Privado	124,379.06	6.94%	40.00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	38,433.68	2.14%	20.00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) ²	4,671.91	0.26%	10.00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Titularización	0.00	0.00%	10.00%
Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública	0.00	0.00%	10.00%
Fondos de Inversión	0.00	0.00%	5.00%
Créditos Hipotecarios	55,134.72	3.08%	4.00%
Bienes Inmuebles	26,138.75	1.46%	1.60%
Inversiones a la Vista³	11,241.10	0.63%	
Total	1,792,894.50	100.00%	

Fuente: Sistema Control de Inversiones (SCI), Área de Tesorería General, Área de Contabilidad y Área Administrativa

1/ Se considera como base el monto colonizado de la Cartera Total de Inversiones del periodo.

2/ Los montos se refieren al valor al costo de los títulos.

3/ Su gestión está a cargo del Área de Tesorería General.

⁶ Según oficio ATG-0035-2015 del 06 de enero 2015.

2.8 Valor a precios de mercado

Al concluir el mes de diciembre de 2014, el valor a precios de mercado de la cartera de títulos valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte fue de ¢1,697,957.39 millones, asociado a un rendimiento de mercado promedio ponderado de 8.55%, el cual representa el rendimiento a obtener si a la fecha de corte de este informe se realizara la venta de la totalidad de la cartera de inversiones a un precio promedio ponderado de 99.27%, según el vector de precios utilizado por los participantes del mercado de valores local.

Cuadro 10
Valor de Mercado
de la Cartera de Títulos Valores del RIVM
A cada Trimestre Terminado
-en millones de colones-

Periodo	Valor Facial	Valor al Costo	Valor de Mercado ^{1/}	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
dic-11	1,341,511.31	1,331,517.01	1,321,101.95	8.09%	99.14%
mar-12	1,393,092.93	1,381,239.86	1,355,777.84	8.62%	97.86%
jun-12	1,492,666.77	1,466,666.38	1,401,653.84	9.51%	94.52%
sep-12	1,533,575.66	1,497,969.86	1,436,345.14	9.61%	94.27%
dic-12	1,523,672.22	1,490,820.75	1,483,425.14	9.01%	97.80%
mar-13	1,562,387.83	1,533,983.90	1,599,272.07	7.87%	103.00%
jun-13	1,589,497.36	1,565,011.05	1,636,424.88	7.26%	103.45%
set-13	1,636,212.03	1,616,922.71	1,685,884.89	7.23%	103.47%
dic-13	1,604,754.01	1,586,131.70	1,635,609.36	6.88%	102.25%
mar-14	1,670,441.32	1,647,431.54	1,666,806.29	7.74%	100.07%
jun-14	1,703,987.51	1,680,127.96	1,697,037.11	8.20%	99.86%
set-14	1,740,759.82	1,723,490.66	1,730,064.03	8.42%	99.64%
dic-14	1,714,469.42	1,700,213.16	1,697,957.39	8.55%	99.27%

1/ Incluye los bonos fiscales INVU-CCSS y los títulos por concepto de traspaso de cuotas del Magisterio Nacional al Régimen de IVM emitidos por el Ministerio de Hacienda y que están valorados al costo.

2.9. Indicadores de desempeño

Un indicador de desempeño es una herramienta de gestión que provee un valor de referencia o información cuantitativa, a partir de la cual se puede establecer una comparación entre las metas u objetivos planeados y el desempeño logrado.

En este sentido, en una primera etapa se plantea el seguimiento a dos indicadores de desempeño por medio de los cuales se evaluará el cumplimiento de los objetivos de la actividad institucional, en este caso particular, el resultado en términos de rentabilidad de la gestión de las inversiones, ya sea de la Cartera Total o de la Cartera de Títulos Valores como componente de mayor relevancia (95% de la Cartera Total del RIVM).

Indicador 1: Rendimiento mínimo actuarial.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 41 de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social que 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.”..., para lo cual se está utilizando un rango de rendimiento de 2% a 4%, según oficio DAE-789-2013 de la Dirección Actuarial y Económica del 25 de diciembre de 2013.

Cuadro No. 9
Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos a enero de cada año

Año	Rend. Nominal	Variación de IPC	Rend. Real
1995	29.21%	22.56%	5.43%
1996	19.83%	13.89%	5.01%
1997	17.33%	11.20%	6.74%
1998	19.52%	12.36%	6.37%
1999	17.24%	10.11%	6.48%
2000	16.98%	10.25%	6.11%
2001	17.21%	10.96%	5.64%
2002	16.94%	9.68%	6.62%
2003	17.14%	9.87%	6.62%
2004	18.50%	13.13%	4.75%
2005	19.13%	14.07%	4.44%
2006	16.06%	9.43%	6.06%
2007	13.85%	10.81%	2.74%
2008	15.40%	13.90%	1.32%
2009	10.80%	4.05%	6.49%
2010	9.97%	5.82%	3.92%
2011	9.40%	4.74%	4.45%
2012	9.90%	4.55%	5.12%
2013	8.82%	3.68%	4.96%
2014	10.44%	5.13%	5.05%
Promedio 20	15.68%	10.01%	5.22%
Promedio 15	14.24%	8.76%	5.05%
Promedio 10	12.93%	8.12%	4.48%
Promedio 5	9.89%	4.66%	5.00%

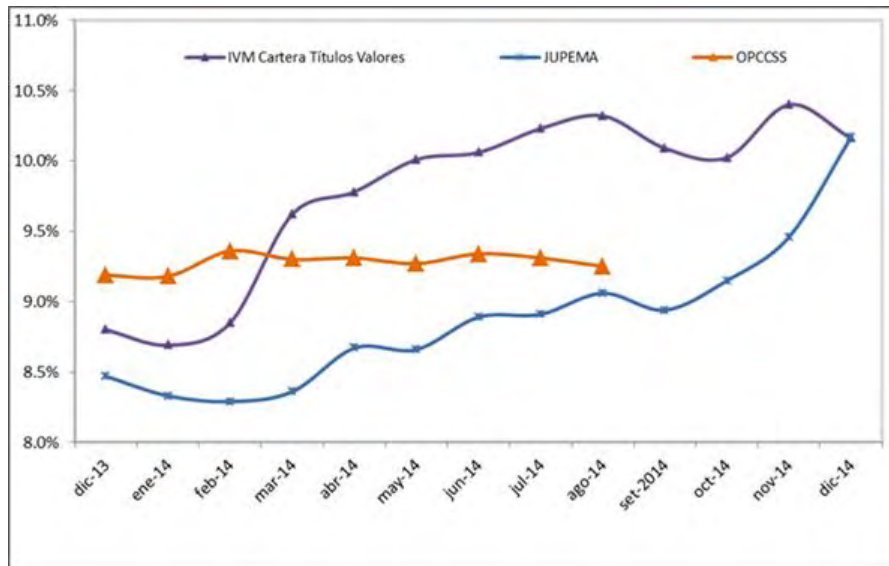
Fuente: Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones y BCCR

Como se observa en el cuadro No. 9 anterior, el promedio de los últimos 20 años supera en 1.22% la parte superior del rango establecido por la Dirección Actuarial y Económica (4%), en 2.22% el intermedio del 3% real y en 3.22% la parte baja del rango establecido (2%).

Indicador 2: Comparativo del desempeño por rentabilidad nominal y real.

Al comprar el rendimiento obtenido por el Régimen de IVM con fondos similares, tales como, la Junta de Pensiones del Magisterio Nacional (JUPEMA) y Operadora de Pensiones de la CCSS y considerando las características del mercado costarricense, es posible analizar la gestión del RIVM con respecto a estos inversionistas, tal y como observa en el siguiente gráfico:

Gráfico No.14
Indicador de Desempeño por Rentabilidad Nominal
IVM, FRE, SUPEMA y OPCCSS
Período Diciembre 2013- Diciembre 2014

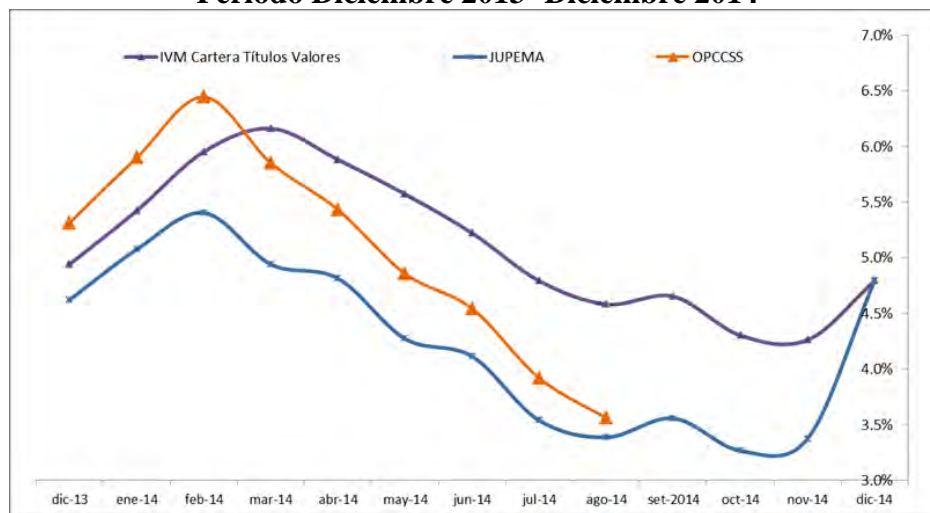


Fuente: Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones

Como se aprecia en la información anterior, el rendimiento nominal experimentado por la gestión de las inversiones del Régimen de IVM ha sido muy similar al de los otros emisores (FRE, JUPEMA y OPC).

Por otra parte, si se observan los resultados en cuanto a rendimiento real en el gráfico No. 15, se confirma la similitud de rendimientos nominales y reales en relación con los fondos.

Gráfico No. 15
Indicador de Desempeño por Rentabilidad Real
IVM, FRE JUPEMA y OPCCSS
Período Diciembre 2013- Diciembre 2014



Fuente: Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones

2.10 Gestión de riesgos en la cartera de inversiones del RIVM

En el cuadro siguiente, se muestran las participaciones de acuerdo con la Política y Estrategia de Inversiones para el año 2014 aprobada por la Junta Directiva de la Institución en la Sesión N°8697 artículo 3°, de fecha 27 de febrero 2014, en la que se establece como límite máximo de concentración para los emisores Ministerio de Hacienda, BCCR, Bancos Estatales, Bancos Creados por Leyes Especiales y Otros Emisores Públicos en un 95%; de acuerdo a los resultados obtenidos durante el año se cumple el porcentaje establecido para el Sector Público, en cuanto a la concentración en este sector reflejada en el mes de diciembre, la misma fue de 92.44%.

A su vez, la Política establece que de manera conjunta tanto en el Ministerio de Hacienda como en el Banco Central de Costa Rica la concentración máxima no debe ser mayor al 94%. Los resultados del año 2014 estuvieron por debajo de dicho porcentaje.

En relación con el Sector Privado (empresas, mutuales, bancos privados entre otros) se definió un límite máximo de inversión del 40% del Total de la Cartera del Régimen de IVM, así, las inversiones en este sector durante el año 2014 se mantuvieron dentro del parámetro estipulado en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM, ya que el porcentaje de concentración osciló durante el año, entre un 6.67% como mínimo en el mes de febrero y un 7.05% como máximo en el mes de noviembre, es decir, existe un margen para invertir en este sector bastante amplio.

La concentración en total durante de enero a diciembre 2014 cumplió con lo establecido en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM.

Cuadro No. 10

**Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
según sector y emisor
-en millones de colones-**

Sector y Emisor	Límites de Inversión*	nov-14		dic-14	
		Monto 3/	Participación 1/	Monto 3/	Participación 1/
Ministerio de Hacienda	94.00%	1,605,397.84	90.94%	1,628,374.15	90.82%
Banco Central de Costa Rica					
Bancos Estatales	20.00%	16,521.36	0.94%	16,521.36	0.92%
Bancos Creados Leyes Especiales	5.00%	12,282.33	0.70%	12,291.60	0.69%
Otros Emisores Públicos 2/	20.00%	86.62	0.00%	87.23	0.00%
Sector Público	95.00%	1,634,288.15	92.57%	1,657,274.34	92.44%
Bancos Privados y Mutuales de Ahorro	20.00%	38,430.79	2.18%	38,433.68	2.14%
Empresas Privadas	10.00%	4,671.91	0.26%	4,671.91	0.26%
Fideicomisos y Títulos Infraestructura Pública	10.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
Créditos Hipotecarios	4.00%	55,134.72	3.12%	55,134.72	3.08%
Bienes Inmuebles	1.60%	26,138.75	1.48%	26,138.75	1.46%
Sector Privado	40.00%	124,376.16	7.05%	124,379.06	6.94%
Inversiones a la Vista		6,723.44	0.38%	11,241.10	0.63%
Total		1,765,387.76	100.0%	1,792,894.50	100.0%

Fuente: Sistema de Información y Evaluación de Riesgos (SIER)

1/ Se considera como base el monto colonizado de la Cartera Total de Inversiones de cada periodo

2/ Corresponde a los instrumentos por deuda patronal de la Compañía Bananera

3/ Montos colonizados registrados al valor del costo.

*De acuerdo con los límites contenidos en la Política y Estrategia de Inversiones RIVM 2014

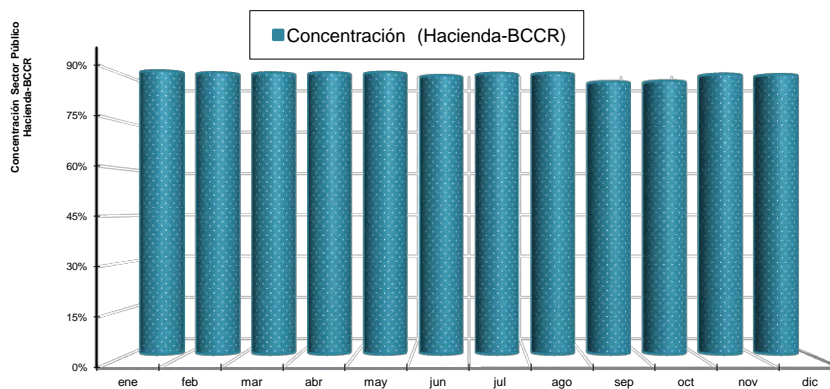
Finalmente, podemos resaltar que durante el período en estudio, la Cartera Total (incluye cartera de títulos valores, las inversiones a la vista, los préstamos hipotecarios y los bienes inmuebles), mostró una disminución tanto para el mes de octubre por ¢1,301.13 millones, como para el mes de noviembre en ¢45,880.59, mostrando un decrecimiento de -0.07% y -2.53% respectivamente. El comportamiento anterior fue advertido por la Dirección Financiero Contable mediante oficio DFC-1718-2014 de fecha 02 de setiembre 2014, ya que en él se solicita se financien con los vencimientos un estimado de ¢3 millones en octubre, ¢6.5 millones en noviembre y ¢4.5 millones en diciembre 2014, con el fin de cumplir con los compromisos por pago de pensiones, así como cumplir con el saldo final en el flujo de efectivo, situación que fue avalado por el Comité de Inversiones RIVM en Sesión Ordinaria N°234-14 del 10 de setiembre de 2014.

No obstante, en el mes de diciembre 2014 se refleja un incremento de la cartera total de este portafolio por ¢27,506.74 millones (monto que no supera la disminución reflejada en el mes de noviembre 2014), llegando a un total de la cartera por ¢1,792.894.5 millones.

El comportamiento de la concentración en el Ministerio de Hacienda y en el Banco Central de Costa Rica (de manera conjunta), durante el período comprendido de enero a diciembre de 2014, se mantuvo por debajo del 94%.

Gráfico No. 16

**Concentración en el Ministerio de Hacienda y Banco Central RIVM
Período enero a diciembre de 2014**



Fuente: Sistema de Información y Evaluación de Riesgo

Rentabilidad en términos reales de la Cartera RIVM

En el gráfico siguiente se muestran los rendimientos tanto nominales como reales de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez, desde diciembre del año 1995 hasta diciembre 2014.

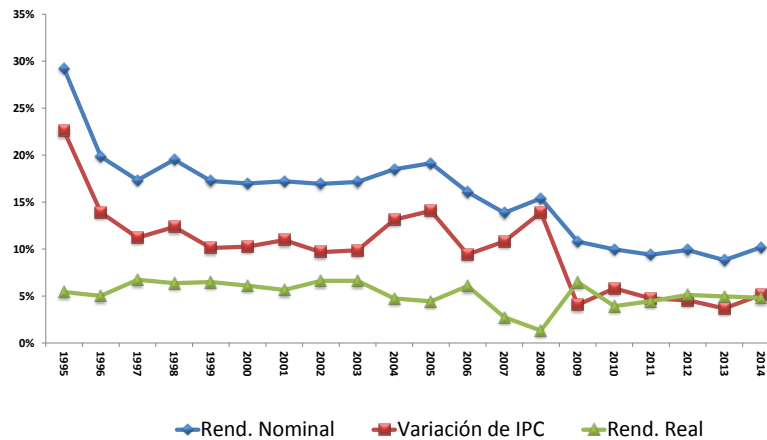
Tal y como se detalla, del año 1995 al 2003 se mantiene una tendencia creciente, cambiando esta tendencia del año 2004 y hasta el 2009 debido al efecto de la crisis económica, posterior a este año, los rendimientos han sido muy estables.

Durante los últimos cinco años el rendimiento real ha oscilado anualmente entre un 3.92% la mínima y un 5.12% la máxima, cumpliendo así con la expectativa fijada por parte de la Dirección Actuarial de un 3% en el escenario base, a fin de no comprometer la sostenibilidad del Régimen de IVM, lo anterior plasmado mediante oficio DAE-789-2013 en documento “Nota Técnica: Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima”.

El rendimiento real alcanzado en el año 2014 es de 4.81%

Gráfico No. 17

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Rendimientos a diciembre de cada año



Fuente: Dirección de Inversiones

Distribución de la Cartera según plazo de vencimiento.

Según lo que indica la Política y Estrategia de Inversiones, el RIVM debe mantener una diversificación por plazo tal y como se detalla en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 11

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Límites de inversión por plazo a diciembre 2014

Plazo al vencimiento	Monto ¹	Participación	Rango de participación
Hasta 1 año	151,613.20	8.92%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	729,715.98	42.91%	De 20% a 65%
Más de 5 años	819,050.74	48.17%	De 30% a 70%
	1,700,379.92	100.00%	

1/ El monto es calculado con respecto al valor al costo de los títulos.

Al 31 de diciembre se cuenta con un 8.92% de la cartera de títulos valores invertida en títulos de corto plazo, mientras que las inversiones en títulos de mediano plazo son de un 42.91% y de largo plazo un 48.17%, cada uno de estos porcentajes se encuentran dentro del rango establecido en la Política de Inversiones RIVM del año 2014.

Indicadores para medir la exposición al Riesgo de Liquidez

Indicador de Liquidez

Mediante Acta N° 64, Artículo 21, acuerdo 4° del 20 de diciembre 2010, del Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales; se aprobó la propuesta de Política de Liquidez para el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, además se incluyó y aprobó en la Política de Riesgos RIVM y cuyo objetivo general indica que se debe proporcionar el nivel de liquidez que garantice el financiamiento de las eventuales disminuciones de ingresos, que permitan a su vez solventar las necesidades de las pensiones en curso de pago, y las necesidades de efectivo del seguro de pensiones a corto plazo.

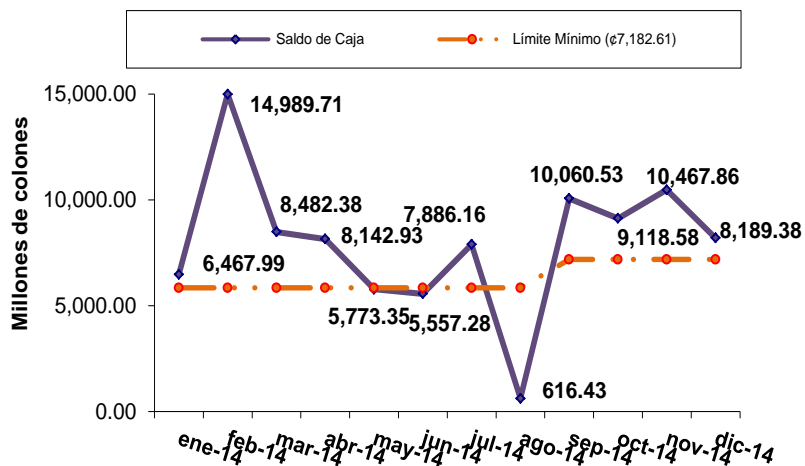
Para fijar el indicador de liquidez se acordó que el flujo de efectivo deberá mantener al final de mes un 15% adicional del promedio de egresos del RIVM, como reserva de liquidez en las inversiones a la vista, mostrando así, un eventual plan de contingencia para la cobertura del pago de las pensiones en curso de pago del siguiente mes. Así, este indicador estará determinado en relación con los egresos promedio del flujo del fondo en términos absolutos.

A continuación, se muestran los resultados del indicador de liquidez de enero a diciembre 2014, tal y como se observa, en los meses de mayo, junio y agosto los resultados estuvieron por debajo del límite establecido, el cual era de ¢5,834 millones, incumpliendo con el mismo. Para el resto de los meses no se produjeron incumplimientos en este indicador.

El piso de este indicador se actualizó con datos del Flujo de Efectivo a junio 2014, en cuyo caso el límite mínimo se determinó en ¢7,182.61 y que se empezó a aplicar a partir del mes de setiembre 2014.

Gráfico No. 18

**Indice de Liquidez RIVM
Período enero a diciembre 2014**

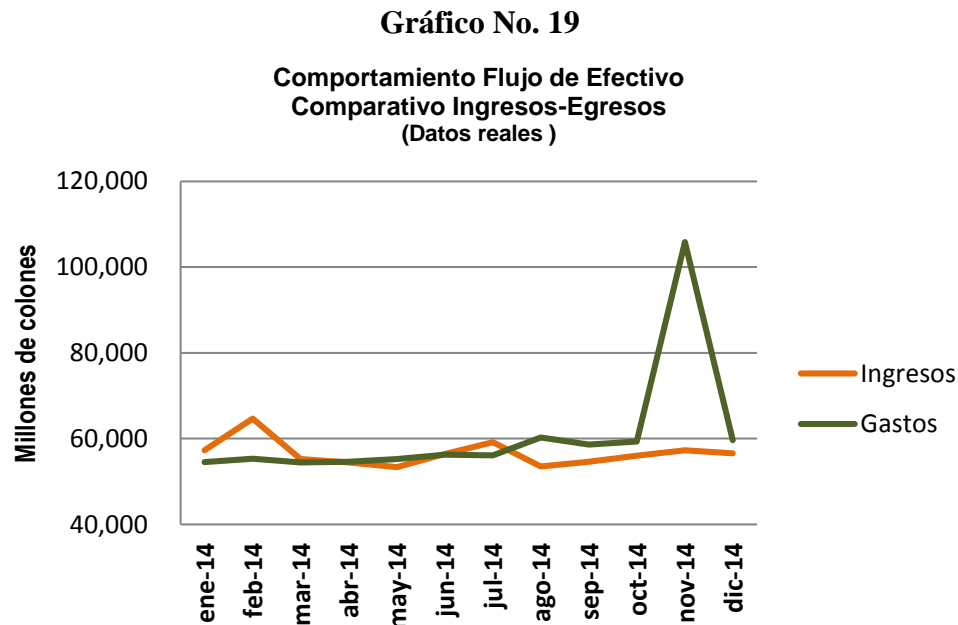


Fuente: Area de Tesorería General

Flujo de Efectivo (Ingresos - Egresos)

El flujo de efectivo es un instrumento utilizado con el fin de determinar la cantidad de efectivo con el que cuenta el fondo, una vez se haya cumplido con los egresos que mantiene, ofreciendo a su vez, información sobre los movimientos de dinero que se realizan mensualmente.

En el gráfico siguiente se muestra el comportamiento que mantienen los ingresos y egresos corrientes del flujo de efectivo durante el año 2014.



Fuente: Area de Tesorería General

Sobresale claramente el hecho que solamente en los meses de enero, febrero, marzo, junio y julio 2014 los ingresos fueron superiores a los egresos del Régimen de Invalidez y Muerte, reflejando un faltante de dinero para el pago a pensionados de $\text{¢}51,678.36$ millones, rubro que tuvo que ser financiado con intereses de la reserva.

Dada esta situación, la Dirección de Inversiones deberá coordinar con el Área de Tesorería con respecto a las fechas de vencimiento de los recursos, así como las obligaciones que eventualmente tendrá el RIVM para hacer frente al pago de pensiones en el período 2015 y evitar un posible descalce de plazos.

Indicadores para medir la exposición el Riesgo de CréditoCalificaciones de Riesgo

En la medición del riesgo de crédito el Área Administración del Riesgo monitorea las calificaciones emitidas por empresas especializadas, autorizadas por la SUGEVAL y reconocidas por la SUPEN, tales como la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. y Fitch Ratings de Centroamérica S.A, las cuales aportan al mercado de valores información de la

categoría de Riesgo de Crédito para emisores y emisiones de títulos estandarizados y de oferta pública de los diferentes participantes del mercado bursátil.

Complementariamente, como parte de la evaluación del riesgo de crédito o contraparte el Área Administración del Riesgo efectúa análisis financieros de empresas, bancos, mutuales así como de otros emisores de títulos valores, con el fin de dar seguimiento y determinar su situación financiera.

En el siguiente cuadro se muestra lo dispuesto en la Política de Riesgos del Régimen de IVM en lo correspondiente al apartado de “Límites de exposición al Riesgo de Crédito”, en el que se puede apreciar, que al 31 de diciembre del 2014, se mantienen títulos con calificación AAA en un 43.52% (en términos monetarios ₡31,297.61 millones) y en AA en un 56.48% (₡40,620.94 millones), lo cual indica que se cumple con lo estipulado en la Política.

Además, se detallan los porcentajes que representan cada una de dichas inversiones con respecto a la Cartera de Títulos Valores, en este caso el monto invertido en AAA representa un 1.84% y en AA un 2.39% de dicha cartera.

Cuadro No. 12

Límites de exposición al Riesgo de Crédito Régimen de IVM
Al 31 de diciembre del 2014

Variable	Calificación	Límites máximos	Situación Actual 1/	Monto inversión 2/	Porcentaje 3/
Índice de Crédito	AAA	100%	43.52%	31,297.61	1.84%
(Categoría Calificación)	AA	70%	56.48%	40,620.94	2.39%
	A	50%	0%	0	0

1/ Títulos del sector privado y del sector público financiero que cuentan con categoría de riesgo no incluye MH-BCCR

2/ En millones de colones

3/ Con respecto a la Cartera de Títulos Valores

En cuanto a la calificación de riesgo emitida por Fitch Ratings a Costa Rica, sobresale el hecho que el día 22 de enero 2014 esta firma emitió un informe en el cual mantuvo su nivel de BB+, pero cambió la perspectiva de estable a negativa. Esta variación significa que hay una mayor probabilidad, más de un 50%, de que en los próximos meses se puede variar la calificación.

Con respecto a este tema sobre el Riesgo País, esta Área emitió el Oficio AAR-215-2014 “Nota Técnica sobre disminución de Calificación de Riesgo País”, la cual contiene la percepción de los diferentes riesgos a los que se puede ver expuesto el Fondo de Pensiones, a causa de la disminución en la calificación de riesgo país de la que ha sido objeto Costa Rica.

Crédito Hipotecario

La participación de los préstamos hipotecarios (créditos con garantía real para vivienda y/o lote) en la Cartera Total del Régimen de IVM (incluye las inversiones a la vista) es de un 3.08% (diciembre 2014), porcentaje que de acuerdo con la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM para el año 2014 se puede incrementar máximo a un 4%. A su vez, el rendimiento nominal de la cartera de préstamos hipotecarios fue de 12.27%.

En cuanto al Cuadro N°6 se muestra la cantidad de préstamos otorgados durante el 2014, llegando a un total de 237 préstamos, lo cual equivale a ¢6,023.99 millones. Este monto representa solamente un 60.24% con lo cual no se alcanza la meta presupuesta para el año 2014.

Es importante retomar los acuerdos de la Junta Directiva y que la Gerencia de Pensiones valore la continuidad de mantener abierta esta línea de inversión realizando un estudio sobre el punto de equilibrio en el año de ejercicio económico.

Cuadro No. 13

Detalle de Créditos Hipotecarios Aprobados y Morosidad RIVM Año 2014					
Política y Estrategia de Inversión Colocar el 4% de la cartera total del portafolio del RIVM en créditos con garantía real	Número de créditos aprobados	Monto crédito aprobado ¢	% alcanzado con respecto al monto proyectado a colocar	Morosidad de la Cartera 2/	Proyección de Préstamos según la Dirección Financiera - Administrativa
Enero	13	351.72	3.52%	1.84%	¢10.000.00 millones 1/
Febrero	18	425.95	7.78%	1.89%	
Marzo	18	462.98	12.41%	1.93%	
Abril	18	349.63	15.90%	2.15%	
Mayo	20	469.51	20.60%	1.95%	
Junio	27	638.64	26.98%	1.85%	
Julio	25	684.30	33.83%	1.77%	
Agosto	19	536.16	39.19%	1.74%	
Septiembre	26	672.48	45.91%	1.85%	
Octubre	14	362.57	49.54%	1.87%	
Noviembre	22	566.07	55.20%	1.82%	
Diciembre	17	503.99	60.24%	1.76%	
Total	237	6,023.99			

1/ Dato tomado de la Política de Inversiones del RIVM 2014

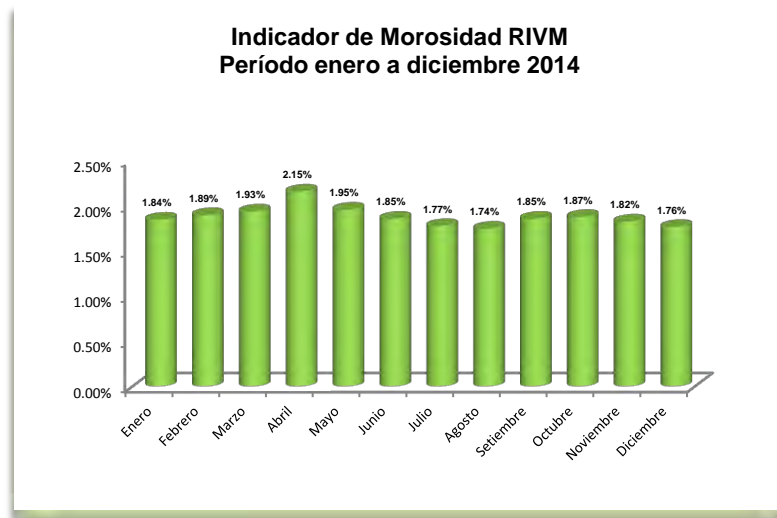
2/ Datos suministrados por la Sub Area Gestión de la Cobranza

*Dato provisional según oficio SGC-063-2015

Morosidad

De acuerdo con el informe de morosidad elaborado por la Subárea Gestión de la Cobranza y según se muestra, el porcentaje más alto de las operaciones con atraso mayor a 90 días, se registró en el mes de abril 2014 con un 2.15%, mostrando una constante variabilidad en los restantes meses del año, así, para el mes de diciembre el resultado fue de 1.76% (provisional).

Gráfico No. 19



Fuente: Sub Área Gestión de la Cobranza

Indicadores para medir la exposición el Riesgo de Mercado

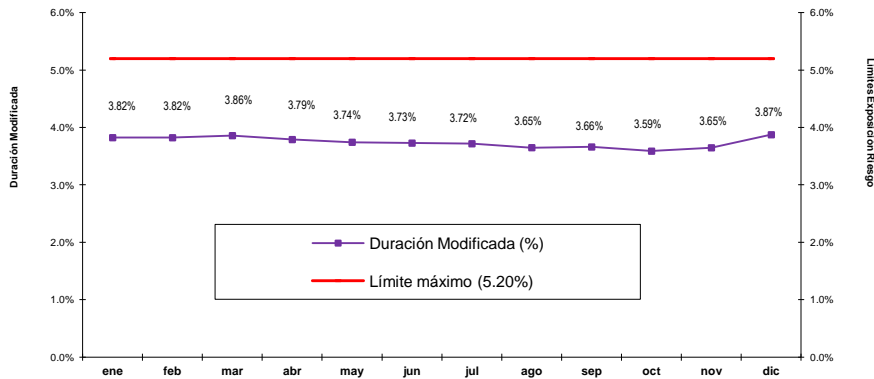
Duración Modificada

Los resultados de la duración modificada o sensibilidad promedio del portafolio total de inversiones se mantuvo por debajo del límite máximo establecido en la Política de Riesgos RIVM, el cual es de 5.20%.

Los datos mensuales de este indicador mostraron una tendencia variable entre un mes y otro durante todo el año, con un resultado de 3.87% en el mes de diciembre, el más alto del año debido a la adquisición de títulos con vencimiento al año 2027, 2031 y 2034.

Gráfico No. 20

**Comportamiento Duración Modificada RIVM
Periodo enero a diciembre de 2014**



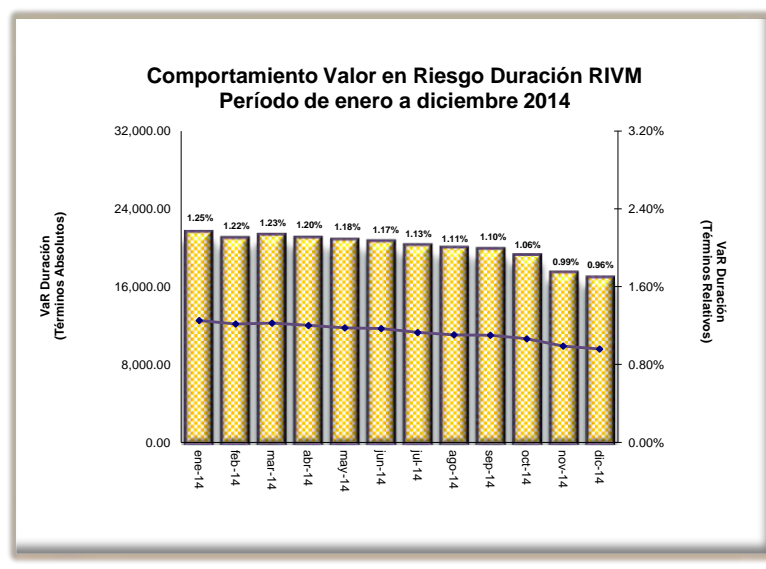
Fuente: Ssistema de Información y Evaluación de Riesgos

Valor en Riesgo Duración

El valor en riesgo o pérdida máxima esperada asociada al portafolio total de inversiones del Régimen de IVM mostró una tendencia decreciente durante el año, lo anterior, producto de la poca variabilidad en las tasas de interés, las cuales se han mantenido en niveles muy bajos.

El resultado del valor en riesgo del mes de diciembre es de 0.96%, lo que representa en términos absolutos un monto de ¢16,956.80 millones.

Gráfico No. 21



Fuente: Ssistema de Información y Evaluación de Riesgos

Valor en Riesgo Tipo de Cambio

En el cuadro anterior se detallan los recursos invertidos en dólares por parte del Régimen de IVM, cuya volatilidad esperada del tipo de cambio para el siguiente día estuvo en 0.280298%, la cual se asocia a un nivel de confianza del 95% y a un lambda del 90%.

Es importante indicar que el resultado del VaR tipo de cambio, se multiplica por raíz de 20 para obtener de esta manera un VaR mensual. Así las cosas, el valor en riesgo por tipo de cambio colonizado o la máxima pérdida mensual estimada se ubicó en €929.66 millones, cuyo valor en riesgo es afectado por la volatilidad esperada del tipo de cambio, considerando una serie histórica de 251 observaciones.

El aumento del riesgo posición de la administración ha sido mantener las inversiones en dólares a efecto de no materializar la pérdida, aunque dichos cambio si son reflejados en la contabilidad mensual.

Cuadro No. 13

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Valor en Riesgo (VaR Tipo de Cambio)
A Diciembre 2014

Periodo	Inversión en Dólares	Volatilidad Esperada ¹	VaR Riesgo Tipo de Cambio Dólares ²	Valor Tipo de Cambio Compra ³	VaR Riesgo Cambiario Colonizado
oct-2014	135,262,513.49	0.045578%	275,705.50	533.12	146,984,114.58
nov-2014	138,330,732.49	0.065470%	405,017.77	529.60	214,497,411.48
dic-2014	139,061,732.49	0.280298%	1,743,183.46	533.31	929,657,172.81

^{1/} Se refiere a la volatilidad del tipo de Cambio de Compra (T+1, es decir para el siguiente día) tomando una serie histórica de 251 observaciones.

^{2/} Se refiere a la pérdida estimada mensual.

^{3/} Al último día de cada periodo.

Valor en Riesgo base Precios

El valor en riesgo (en términos relativos) ha venido disminuyendo, dada la poca volatilidad de los precios. Al mes de diciembre 2014, el resultado reflejado es de 0.079%, que en términos absolutos corresponde a una pérdida máxima esperada de ¢1,229.77 millones.

Al aplicar el backtesting (análisis en el que se estudia el grado de cumplimiento de la “bondad” del VaR en la definición de los riesgos máximos asumible con un nivel de confianza del 95%) a las 255 observaciones para evaluar la eficiencia del modelo utilizado para calcular el VaR Paramétrico, indica que en 11 ocasiones la pérdida proyectada fue superior a ¢1,229.77 millones, con una eficiencia del modelo de 95.65%.

Los resultados reflejados durante todo el año 2014 en este indicador, cumplieron con el límite establecido en la Política de Riesgos de las Inversiones del RIVM el cual es de 0.44%.

Segunda Parte: Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte

Capítulo 3: Definición de política y fundamento legal

3.1 Definición de política de inversiones

La política es el conjunto de orientaciones, criterios o directrices que sirven de guía en el proceso de toma de decisiones de inversión, al poner en práctica o ejecutar las estrategias, programas y proyectos específicos del nivel institucional.

De conformidad con lo anterior, la “Política y Estrategia de Inversiones” se conceptualiza como aquellas guías generales y lineamientos particulares para canalizar el pensamiento de la administración en relación con los objetivos y las acciones a seguir en el manejo de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

3.2 Fundamento Legal

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 y el Reglamento de Inversiones, relacionados a los objetivos de colocación, características de los títulos valores, la administración de la cartera y la inversión en otros mercados, entre otros. Seguidamente, se resume en la normativa aplicable:

3.2.1 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.

3.2.2 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, se preferirán 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...”.

“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 tengan, 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 del 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 provisiones 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”.*

3.2.3 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 la Política y Estrategia de Inversiones, 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, en el artículo 26° de la sesión 8497, celebrada el 10 de marzo de 2011 la Junta Directiva modificó el artículo 10° de la siguiente manera:

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

Mercado nacional.

a) *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).*

Mercado internacional.

b) *Salvo acuerdo expreso en contrario de la Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social no se realizarán inversiones en el mercado internacional.”*

Por otra parte, la Junta Directiva de la CCSS en 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 calificadoradora de riesgos autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). (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 el criterio legal de la Dirección Jurídica y en los criterios técnicos de la Dirección de Inversiones, del Área de Riesgos y del Comité de Riesgos como sigue:

La Dirección de Inversiones deberá analizar, entre otros, el prospecto de inversión, tipos de garantía y el objeto de la emisión.

El Área de Administración de Riesgos deberá realizar al menos un análisis de los riesgos legales, políticos, económicos y financieros (de éste último por un espacio de tiempo de cinco años).

El Comité de Riesgos, con base en el criterio emanado del Área de Riesgos, 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 elevará al Comité de Inversiones, junto con la propuesta de los acuerdos de colocación de los recursos, los criterios técnicos que sustentan la decisión de inversión en entidades públicas.

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

El Área de Administración de Riesgos 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 Gerencia de Pensiones 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 este.*
- 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 y al Sistema Financiero Nacional para la Vivienda.*

- f) *Títulos del sector privado, incluyendo aquellos asociados al financiamiento de proyectos de infraestructura pública.*
- g) *Valores e instrumentos de inversión producto de procesos de titularización.*
(Así adicionado el inciso anterior mediante sesión N° 8217 del 10 de enero de 2008).
- h) *Participaciones de fondos de inversión.*
(Así adicionado el inciso anterior mediante sesión N° 8217 del 10 de enero de 2008)."

3.2.4 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”.⁷*

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”*

Capítulo 4: Política y Estrategia de Inversiones

De conformidad con el diagnóstico de la cartera y el entorno económico y financiero, y en observancia del marco legal del capítulo anterior, se procede a definir la Política y Estrategia de Inversiones, la cual se estructura en las siguientes secciones: perfil del RIVM administrado por la CCSS como inversionista, objetivos de la política, criterios de la Dirección Actuarial y la Auditoría Interna, estrategias de inversión y factores críticos de éxito para el alcance de los objetivos de inversión.

4.1 Posición del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte como inversionista

El Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja es un inversionista institucional que tiene como propósito el crecimiento del capital destinado al pago de pensiones futuras cuyo horizonte de inversión se orienta hacia el largo plazo.

⁷ Se refiere al Título IV “Inversiones, de la Ley No. 7983.

No obstante, de conformidad con las condiciones de mercado, la estructura de vencimientos de la cartera y las estrategias de inversión, se podrá contar con inversiones a plazos menores (corto y mediano plazo).

4.2 Objetivo General de la Política y Estrategia de Inversiones

Establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones 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 Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte.

4.3 Objetivos específicos

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

- 4.3.1 Maximizar el rendimiento de las inversiones en títulos valores, de conformidad con las condiciones del mercado, teniendo como referencia la política de riesgos aprobada; así como manteniendo como referencia los estudios actuariales⁸, donde destaca, que en el largo plazo la cartera alcance un rendimiento promedio de entre el 2% y 4% en términos reales, y cuyo escenario base es de un 3%.
- 4.3.2 Gestionar la cartera de títulos valores de manera que permita orientar la estructura hacia la capitalización de mediano y largo plazo, aprovechando oportunidades de mercado que aporten mejoras a la cartera desde el punto de vista rentabilidad y riesgo.
- 4.3.3 Coordinar las necesidades de liquidez con el Área de Tesorería General según el Flujo de Caja y lo señalado por los informes actuariales, como por ejemplo el pago mensual de las pensiones y el aguinaldo de pensionados a cancelarse en diciembre de cada año.
- 4.3.4 Gestionar la diversificación de la cartera, tomando en cuenta las distintas opciones viables de mercado, en estricto apego a la normativa vigente.
- 4.3.5 Implementar el plan de capacitación técnica y profesional del recurso humano, de manera que se cuente con un adecuado nivel técnico y mayor seguridad jurídica tanto en operaciones locales y como futuras operaciones internacionales en caso de que la Junta Directiva las apruebe.
- 4.3.6 Dar seguimiento y respuesta a los indicadores de gestión relacionados con la rentabilidad nominal y real de la cartera de títulos valores, de los activos líquidos (inversiones a la vista), crecimiento interanual de la cartera de títulos valores, y según se cuenta con la información requerida, la evaluación de la gestión con respecto al mercado (benchmarking).

⁸ Oficios DAE-789-2013 del 25 septiembre 2013 y DAE-422-2013 del 28 de mayo de 2013, suscritos por el Lic. Luis Guillermo López Vargas, Director de la Dirección Actuarial y Económica, CCSS.

- 4.3.7 Mantener el mínimo adecuado de liquidez a través del financiamiento oportuno de los pagos por concepto de pensiones a los beneficiarios, y las asignaciones de crédito hipotecario, por medio de la programación de vencimientos y la gestión de la cartera, procurando colocar la mayor cantidad de recursos con la mejor rentabilidad posible.
- 4.3.8 Colocar recursos en créditos hipotecarios bajo las mejores condiciones de mercado.

4.4 Criterio técnico de la Dirección Actuarial en cuanto a la Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima para las inversiones

Por medio del oficio DAE-789-2013, el Lic. Luis Guillermo López Vargas, Director a.i. de la Dirección Actuarial y Económica presenta a la Gerencia de Pensiones el documento denominado “Nota Técnica: Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima”, del cual se destaca lo siguiente:

“Existe una estrecha relación entre la tasa arriba definida y la Tasa Técnica de Interés Actuarial utilizada para las Valuaciones Actuariales que se realizan al Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte, pues la segunda corresponde a la hipótesis de rentabilidad real promedio de largo plazo que se espera deben generar las reservas, mientras la primera corresponde al resultado mínimo de rentabilidad real promedio de las inversiones en el largo plazo.”

De tal manera, la última valuación actuarial realizada, con corte a diciembre de 2012, establece una Tasa Técnica de Interés Actuarial para cada escenario evaluado, de un 2%, 3% y 4%. Por tal motivo, se debe procurar que las inversiones que se realicen a futuro obtengan como mínimo la rentabilidad esperada de un 3%, bajo un escenario base, con la intención de no comprometer la sostenibilidad del régimen de IVM, en el plazo de equilibrio programado.

Lo anterior quiere decir, que la tasa mínima actuarial corresponde a una meta de largo plazo a cumplir, pues se tiene claro que existen circunstancias coyunturales que pueden generar que el rendimiento obtenido por las inversiones sea menor a dicho mínimo, pero también hay otras en las que se obtienen rendimientos muy superiores que permitirá que en promedio, en el largo plazo, se logre el rendimiento requerido. (...)

(...) Se debe enfatizar que la lectura que se debe realizar de la tasa de interés actuarial es de largo plazo, por tal motivo, no es correcto hacer comparaciones de dicho rendimiento con los que se estén obteniendo en la actualidad por las inversiones, para argumentar una tendencia a la baja o al alza de éste, pues lo que se estaría realizando es una comparación de una tasa de corto plazo, que puede estar afectada por una coyuntura y las expectativas recientes de la economía, con una de mediano y largo plazo, en la que los efectos coyunturales se van compensando unos con otros.”

En vista de la situación de las tasas de interés del mercado, es muy posible que se tengan que realizar inversiones que, según lo indica la Dirección Actuarial Económica, estarán por debajo del rendimiento mínimo esperado del 3%, pero se espera que se mantenga en el rango de entre 2% y 4%, según lo indica también esa Dirección. No obstante, se espera lograr que el rendimiento promedio ponderado de largo plazo sea igual o superior al 3%.

En este sentido, el Lic. Jorge Arturo Hernández Castañeda, Auditor Interno de la Institución, por medio de oficio No. 52821 del 23 de octubre de 2013 se refirió al oficio DAE-789-2013 suscrito por el Lic. Luis Guillermo López Vargas, Director a.i. de la Dirección Actuarial y Económica, relacionado con el documento denominado “Nota Técnica: Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima, indicando en la última página de su oficio lo siguiente:

(...)

“6- Es criterio de esta Auditoría que la Dirección Actuarial ha logrado dar mejor fundamentación en el manejo a la “Tasa Técnica de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima” o conocida como “Tasa mínima actuarial” tendiente a medir los rendimientos de las inversiones del Régimen de IVM en el largo plazo. Sin embargo, aún queda pendiente para la Administración establecer un parámetro financiero para medir los rendimientos de tales inversiones en un horizonte a corto plazo y con ello establecer decisiones acertadas en materia de inversiones del Seguro de Pensiones. En este sentido, el Lic. Cristian Torres Jiménez, Jefe Area Actuarial, manifestó que la elaboración de este documento técnico se ha dado los pasos iniciales para una mejor comprensión en la utilización de la “Tasa mínima actuarial”. Sin embargo aún queda aspectos técnicos por mejorar.”

4.5 Estrategias de Inversión

Dados los objetivos planteados, las estrategias de inversión se basan en el concepto de “Comprar y Mantener al Vencimiento”, ya que la administración procura realizar las mejores inversiones en su mayoría de mediano y largo plazo, bajo la visión de que a ese plazo los mercados financieros dan la mejor tasa de retorno, de tal forma que se compensen períodos de volatilidad y coyunturas de descensos en las tasas de interés.

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

4.5.1 Estrategia de inversión por rentabilidad

- a) Desarrollar una gestión de la Cartera Total del RIVM que comprenda:
 - a.1. La inversión en títulos valores para el financiamiento de las obligaciones futuras del RIVM, maximizando con ello las posibilidades de obtención de mejores rendimientos con bajos niveles de riesgo (aversión al riesgo), previo análisis del Comité de Riesgos y Comité de Inversiones. Se espera mantener o superar en promedio el 3% en términos reales en los últimos 20 años.
 - a.2. Analizar y ejecutar alternativas de colocación de los recursos que posean la más alta liquidez y bursatilidad posibles, que permitan la obtención de mayores rendimientos.
 - a.3. Propiciar negociaciones con emisores y tenedores de títulos valores del mercado, ya sea en la Bolsa de Nacional de Valores organizada o directamente por ventanilla de los bancos públicos y privados, a fin de generar mayores posibilidades de obtención de rendimientos y plazos favorables a los intereses del RIVM; ello en virtud del volumen de recursos administrado.

- a.4. Analizar y si los resultados son convenientes para el RIVM, utilizar los instrumentos financieros denominados canje o intercambio de títulos valores, subasta inversa de títulos valores y redención anticipada de títulos valores, organizada por los participantes oferentes de títulos valores del Mercado Financiero y de Valores local, especialmente cuando existan vencimientos muy voluminosos, que contribuya a la obtención de rendimientos competitivos y aprovechar las oportunidades de mercado, previo análisis de las condiciones de rendimiento y plazo, así como de instrumento para mitigar el riesgo de reinversión. Lo anterior con fundamento en los estudios técnicos previos elaborados por la Dirección de Inversiones y el Área Administración de Riesgos, aprobados por los Comités de Riesgos y de Inversiones.
- a.5 En última instancia, realizar la venta de títulos valores cuando por razones de interés institucional así corresponda, de conformidad con el artículo 13 del Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM vigente.
- b) Analizar y valorar la conveniencia de invertir en títulos indexados a la inflación, que aseguren una rentabilidad real positiva en el tiempo de conformidad con la oferta de títulos valores del mercado y el premio asignado. Con esta medida se pretende mantener y/o incrementar, hasta donde sea posible, la inversión de vencimientos en unidades de desarrollo, y con ello, su participación dentro de la cartera, previo cumplimiento del respectivo análisis del Comité de Riesgos y del Comité de Inversiones.
- c) Realizar inversiones en títulos con tasa de interés fija y/o ajustable, 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 riesgo-rendimiento favorables a los objetivos de la Cartera.
- d) Fortalecer la colocación de recursos en créditos hipotecarios, de conformidad con los criterios técnicos de la Dirección Financiera Administrativa y el Área Administración del Riesgo.

4.5.2 Estrategia de inversión por diversificación

De acuerdo con las características del Mercado Financiero y de Valores de Costa Rica, el planteamiento de una estrategia de diversificación se vuelve limitada si se toma en cuenta el alto volumen de participación del Sector Público y escasa oferta de valores por parte del resto de participantes, particularmente del Sector Privado. Esta situación, 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 obliga a que los inversionistas como el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), las Operadoras de Pensiones y otros inversionistas sofisticados, a mantener una mayor concentración en dichos emisores.

Otro elemento que podría incidir claramente en la oferta de valores y por ende en las opciones de diversificación en el país, es que el Programa Macroeconómico no contempla la forma en que el Gobierno atenderá el tema de la reducción del déficit fiscal, lo cual se ha visto reflejado en la

calificación del riesgo país y la baja en la perspectiva por parte de las calificadoras de riesgo, previéndose un mayor deterioro en las cifras proyectadas para el año 2016. Esta situación, aunada a la estrechez del Mercado de Valores Nacional, el limitado crecimiento económico y la alta concentración de las carteras en el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica, obligan cada vez más a los inversionistas institucionales, como la Caja, a explorar nuevos mercados internacionales.

Así, la estrategia de diversificación para el año 2015 debe contemplar la preparación en materia bursátil de todo el personal relacionado tanto con las Áreas de Inversiones como con el Área de Riesgos, de tal forma que cuando se considere conveniente la posible inversión en títulos valores del exterior (si fuese aprobado por la Junta Directiva), como alternativa de diversificación del portafolio y la minimización del riesgo país, se cuente con personal altamente capacitado, así como con la plataforma tecnológica adecuada.

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

El Mercado Financiero y de Valores nacional ofrece alternativas de inversión limitadas que repercuten en la diversificación de la Cartera, que permiten considerar siempre lineamientos de riesgo, entre ellos los referentes al riesgo de concentración, de mercado y de crédito, principalmente, que se definen en la política de riesgo respectiva, y los elementos de rentabilidad pertinentes.

Es por ello que se debe considerar las siguientes acciones para llevar a cabo la gestión de las inversiones respecto de la diversificación:

- a.1. Realizar inversiones en títulos valores del Ministerio de Hacienda, Banco Central de Costa Rica, bancos estatales, 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, Area Administración del Riesgo, Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

En el caso de los emisores locales más grandes, 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.

- a.2 Fortalecer la participación de los créditos hipotecarios en la cartera total de inversiones, como instrumento alternativo de inversión.
- a.3 En lo referente a bienes inmuebles del RIVM, se mantendrá el inventario y registro preferiblemente a valor de mercado, y se espera en el corto plazo contar con la cuantificación de su rentabilidad.

a.4. Los límites y especificaciones correspondientes a la diversificación por sector, emisor y tipo de instrumento que se presentan en el resumen del cuadro No. 12 se justifican a continuación y de acuerdo con los siguientes supuestos:

a.4.1 Para efecto de los escenarios, el monto proyectado de los vencimientos de títulos valores cubre el período de enero 2015 a mayo de 2016: ¢283,859.35 millones, compuesto por ¢167,618.33 millones de principales y ¢116,241.02 millones de cupones de intereses. En ambos rubros se incluye la revaluación de títulos denominados en unidades de desarrollo (TUDES).

a.4.2. Con el propósito de establecer los límites de inversión, se plantean diversos escenarios para el año 2015, basados en supuestos que se ligan a la realidad económica financiera del país, considerando todas las probabilidades de ocurrencia del comportamiento de estos límites, con el fin de medir o determinar cuantitativamente la posibilidad de que se experimenten los supuestos planteados (el detalle de los mismos se puede observar en el punto 5 de Anexos):

Cuadro No. 14
Resumen del resultado de los escenarios realizados para los vencimientos de principales e intereses de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM y sus posibles colocaciones

RESUMEN DE ESCENARIOS	No. 1	No. 2	No. 3	No. 4	No. 5	No. 6	P y E
1. Sector Público	86,10%	86,10%	94,02%	95,03%	94,02%	96,04%	95,00%
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	84,58%	84,58%	92,80%	93,51%	92,50%	96,04%	94,00%
1.2 Bancos Estatales	0,87%	0,87%	0,44%	0,87%	0,87%	0,00%	20,00%
1.3 Bancos Leyes Especiales	0,65%	0,65%	0,52%	0,65%	0,65%	0,00%	5,00%
1.4 Otros emisores públicos	0,00%	0,00%	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%
2. Sector Privado	13,90%	13,90%	5,98%	4,97%	5,98%	3,96%	40,00%
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	9,95%	9,15%	2,02%	1,01%	2,02%	0,00%	20,00%
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0,25%	1,04%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	10,00%
2.3 Procesos de titularización	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
2.4 Fideicomisos Desarrollo de Obra Pública	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
2.5 Fondos de Inversión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
2.6 Créditos Hipotecarios	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%	3,41%	5,00%
2.7 Bienes Inmuebles	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	2,00%
3. Inversiones en el Extranjero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4. Inversiones a la Vista	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Para la construcción de los escenarios se parte de los supuestos generales, en que el comportamiento de la economía se mantiene constante, de conformidad con la Política Macroeconómica del Banco Central de Costa Rica para el 2015-2016, además de que existe la alta probabilidad de renovación de los títulos principales colocados en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, dado su relevante volumen de vencimientos, la más alta capacidad de captación y el ofrecimiento de rendimientos competitivos.

Por otra parte, se considera como incremento adicional un 25% de los intereses si se toma en cuenta la revaluación de los TUDES .

En este sentido, de acuerdo con los resultados observados en el cuadro No. 11, 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 supera el 90% y que los vencimientos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte no pueden ser absorbidos tan fácilmente por el mercado.

Asimismo aunque existen tres escenarios con alta probabilidad, el escenario extremo correspondería al No. 6, por lo que la Política y Estrategia para el 2015 parte de ese supuesto. Cabe señalar, que este porcentaje de concentración, se reitera, es extremo.

Ahora bien, siempre y cuando existan mejores ofertas en el mercado de valores que garanticen una buena combinación entre rendimiento, liquidez y seguridad, se podría invertir en otros sectores diferentes al público, para disminuir el nivel de concentración planteado en los escenarios, ofreciendo la posibilidad de reducir el porcentaje máximo en el sector público.

A continuación el detalle para las inversiones por Sector y por Emisor:

Límites por sector, emisor y emisión

1. Sector Público (Hasta un 95%).

- 1.1 Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica (hasta un 94%): Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- 1.2 Bancos Estatales (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- 1.3 Bancos Creados por Leyes Especiales (hasta un 5%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 25% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía subsidiaria del Estado.
- 1.4 Otros emisores públicos (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados de instituciones y empresas públicas, municipalidades, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Estos títulos valores pueden no contar con la garantía solidaria ni subsidiaria del Estado, solamente garantía patrimonial del Emisor.

2. Sector Privado (Hasta un 40%).

- 2.1 Emisores Supervisados por SUGEF (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Ejemplos de los supervisados por SUGEF: Bancos 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.

- 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL (hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% 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) y que los títulos valores ofrecidos cuenten con todas las características de estandarización y desmaterialización.
- 2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización. (hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
- 2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública (hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.

Tanto para el inciso 2.3 como para el 2.4, dada la normativa vigente que ha desestimulado la utilización de estos mecanismos para financiar este tipo de proyectos, según las modificaciones realizadas al Reglamento de Oferta Pública de Valores por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en el año 2010 y avaladas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), como iniciativa, la CCSS elaboró en el año 2013 una propuesta de modificación de dicho reglamento que fue aprobada por la Junta Directiva y remitida al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), cuyo objetivo principal consiste en que nuevamente los emisores consideren estos instrumentos como un medio de financiamiento para realizar sus proyectos, propiciando que tanto el Régimen de IVM como otros inversionistas institucionales puedan adquirir los títulos valores provenientes de dichos procesos, con el consecuente aporte en la diversificación de sus carteras de inversiones.

En este sentido, en caso de que no prospere la propuesta de modificación planteada por la Junta Directiva de la Caja al CONASSIF y la SUGEVAL, se estaría analizando la Ley en función de la utilización de estos mecanismos de financiamiento para los emisores, y eventualmente se realizaría una propuesta de modificación ante las instancias que corresponda.

- 2.5 Fondos de Inversión (hasta un 5%): Incluye Fondos de Inversión Financieros Abiertos, tanto de títulos valores de emisores públicos como privados. Se excluyen otros tipos de Fondos como los de Desarrollo Inmobiliario, Inmobiliarios, Accionarios y los Cerrados. Se podrá invertir recursos siempre y cuando las condiciones sean iguales o superiores a la inversión en títulos del mercado primario o secundario, tanto en términos de riesgo como de rendimiento.

- 2.6 Créditos Hipotecarios (hasta un 5.00%): Se estima un aumento en créditos hipotecarios concedidos de ¢10,000 millones según el presupuesto para el año 2015.
- 2.7 Bienes Inmuebles (hasta un 1.60%): Los mayores componentes de esta cartera correspondieron a los edificios y terrenos utilizados en la operación institucional (edificios: Laureano Echandi, Jenaro Valverde, Jorge Debravo) finca Coronado y aledaños y casas adjudicadas.

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

La anterior propuesta de límites para la estrategia de diversificación de la Cartera de Inversiones del RIVM obedece a que la estructura del mercado de valores local está concentrada por la negociación de instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, tal y como se pudo constatar en su oportunidad en el documento “Diagnóstico del Mercado de Valores Costarricense”⁹, cuya característica no ha variado. Durante los últimos años las carteras de títulos valores de los inversionistas institucionales más grandes del mercado (por volumen) estuvieron concentradas cerca de un 90% en títulos de estos dos emisores, lo cual se puede comprobar mediante el porcentaje de negociación de títulos valores por medio de los sistemas electrónicos de la Bolsa Nacional de Valores, correspondiente a un 90% de títulos valores de emisores del sector público y un 10% de emisores del sector privado.

Es importante señalar que el Sector Privado es muy pequeño y que además su oferta de títulos es restringida (se ha logrado colocar en los últimos 8 años un máximo de 8% de la Cartera Total de Inversiones), y 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 (superiores a ¢1,000 millones).

También se destaca la escasez de oferta de títulos valores provenientes de procesos de titularización y fideicomisos de 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.

A continuación el detalle de los límites por sector, emisor y emisión:

⁹ Remitido a la Gerencia de Pensiones mediante oficio DI-0216-2014 del 06 de febrero de 2014.

Cuadro No. 14 Límites por sector, emisor y emisión

Detalle	Situación P y E 2014 ^{1/}	Al 30/11/2014 En millones de ¢	Al 31/05/2015	Situación Propuesta ^{1/} Revisión	Especificación
1. Sector Público	95,00%	1.634.288,15	92,60%	95,00%	
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	94,00%	1.605.397,84	90,96%	94,00%	Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
Banco Central de Costa Rica					Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
1.2 Bancos Estatales	20,00%	16.521,36	0,94%	20,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
1.3 Bancos Leyes Especiales	5,00%	12.282,33	0,70%	5,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 25% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía subsidiaria del Estado.
1.4 Otros emisores públicos ^{2/}	20,00%	86,62	0,00%	20,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados de instituciones y empresas públicas, municipalidades, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Estos títulos valores pueden no contar con la garantía del Estado, solamente garantía patrimonial del Emisor.
2. Sector Privado	40,00%	123.962,39	7,02%	40,00%	
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF ^{5/}	20,00%	38.430,79	2,18%	20,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL ^{5/}	10,00%	4.671,91	0,26%	10,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
2.3 Procesos de Titularización. ^{5/}	10,00%	0,00	0,00%	10,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
2.4 Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública ^{5/}	10,00%	0,00	0,00%	10,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
2.5 Fondos de Inversión	5,00%	0,00	0,00%	5,00%	Incluye Fondos de Inversión Financieros Abiertos, tanto de títulos valores de emisores públicos como privados. Se excluyen otros tipos de Fondos como los de Desarrollo Inmobiliario, Inmobiliarios, Accionarios y los Cerrados.
2.5 Créditos Hipotecarios	4,00%	54.720,94	3,10%	5,00%	Se estima un aumento en créditos hipotecarios concedidos de ¢10,000 millones durante el año 2015.
2.6 Bienes Inmuebles ^{3/}	1,60%	26.138,75	1,48%	2,00%	Los mayores componentes de esta cartera correspondieron a los edificios y terrenos utilizados en la operación institucional (edificios: Laureano Echandi, Jenaro Valverde, Jorge Debravo) finca Coronado y aledaños y casas adjudicadas.

Notas:

- 1/ Corresponde a la situación propuesta al inicio del periodo.
- 2/ Cooresponde a los bonos de la empresa Corporación Bananera Nacional (CORBANA).
- 3/ Su gestión está a cargo de la Dirección Financiera Administrativa y se estima que no supere el 1,60% de la Cartera Total de Inversiones para el 2014.

4/ Incluye títulos valores o bonos de deuda soberana. Deuda soberana: Valores de renta fija emitidos por el Estado y otras administraciones públicas con el respaldo solidario.

5/ Los grupos de emisores indicados con este número de referencia deberán cumplir con lo estipulado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en cuanto a supervisión y regulación por parte de la superintendencia correspondiente, ya sea la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) o la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Asimismo, deben contar 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. Entre ellas se encuentran: empresas y bancos privados, mutuales de ahorro y préstamo, cooperativas, asociaciones solidaristas, entre otras.

Para determinar el monto máximo a invertir en cada emisor con este número de referencia se aplicarán los indicadores de riesgo de las inversiones utilizado actualmente para determinar el monto máximo a colocar con calificación de riesgo de crédito AAA y AA basado en el acumulado del Pasivo con Costo de cada entidad.

Límites por emisión o instrumento.

Los límites por instrumento o emisión se aplicarán para 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 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 y que excedan los límites porcentuales establecidos, se recomienda esperar a su fecha de vencimiento, ya que la adquisición de las mismas obedeció a una estrategia de inversión considerando en su momento el rendimiento otorgado.

a.5) Para los títulos valores se considerará la siguiente tabla de límites intermedios según la calificación de riesgo de la emisión y/o del emisor, y tomando en cuenta para el cálculo el monto total de las inversiones en ese sector, el cual equivale al 40% máximo de la Cartera Total del Régimen de IVM¹⁰ según el cuadro No. 13 de los Límites por sector, emisor y tipo de instrumento.

¹⁰ No se toma en cuenta la calificación de riesgo de crédito BBB aprobada por el CONASSIF por no contemplarse en la Política de Riesgos de los Fondos Institucionales (el mínimo es la calificación de riesgo de crédito A).

Cuadro No. 15
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites según calificación

Calificación	Porcentaje máximo
AAA	100%
AA	70%
A	50%

Según los acuerdos tomados por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales es factible invertir en emisiones o emisores supervisados por la SUGEF y SUGEVAL con calificación de riesgo de crédito AAA y AA, por lo que el caso de la calificación de riesgo de categoría A se toma como una medida de contingencia en caso de que una emisión o emisor catalogado en el momento de efectuar una inversión con AAA o 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 una 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 de Riesgos y aprobada por Junta Directiva.

Para el caso del Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, se considera la calificación según la categoría de riesgo establecido en el anexo N° 1 del Acuerdo SUGEF 3-06¹¹.

b) Estrategia de inversión mediante la diversificación por plazos:

b.1. Se mantiene el horizonte de inversión hacia el mediano y largo plazo, en la medida en que las condiciones del mercado lo permitan. Lo anterior se fundamenta en el documento DAE-111-15 del 10 de febrero de 2015, remitido por el Lic. Luis Guillermo López Vargas, Director de la Dirección Actuarial y Económica¹², el cual indica lo siguiente: ...“Después de tomar en cuenta los indicadores esperados de liquidez, se estima viable la propuesta de rangos de participación porcentual de inversiones según de rangos de plazos de inversión. Esto bajo las hipótesis de que las condiciones económicas y del mercado financiero se mantengan estables, en concordancia con las hipótesis que sirvieron de base para las estimaciones.”

La estructura propuesta por plazo al vencimiento sería la siguiente:

¹¹ Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 14, de la Sesión 547-2006. Celebrada el 5 de enero del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" N° 13, del miércoles 18 de enero del 2006.

¹² Mediante oficio DI-0031-2015 del 9 de enero de 2015, se solicitó criterio técnico para el establecimiento de rangos por plazo al vencimiento.

Cuadro No. 16
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%

b.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 inversiones, y 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 plazos y que, por tanto, la coyuntura permita preferiblemente las inversiones a plazos cortos.

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

c.1. Las inversiones podrán realizarse en diversas monedas de conformidad con los estudios técnicos que realizarán tanto la Dirección de Inversiones como el Área Administración de Riesgos.

c.2. 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 vigente¹³.

c.3. Aunque las unidades de desarrollo no corresponden a una moneda propiamente, sino a una unidad de cuenta, se considera que las inversiones denominadas en dichas unidades han sido favorables para la rentabilidad real del portafolio, dado que la indexación de las unidades de desarrollo a la inflación permite siempre ubicarse por encima del efecto de los precios sobre el rendimiento nominal. Lo anterior hace ventajoso mantener inversiones en unidades de desarrollo, pues al ser el RIVM un inversionista institucional de largo plazo, es imprescindible garantizar rendimientos reales positivos en el tiempo.

c.4. Conforme a la oferta de títulos en el mercado, se analizará y valorará la conveniencia de invertir en títulos indexados a la inflación, que aseguren una rentabilidad real positiva en el tiempo. Con esta medida se pretende mantener y/o incrementar, hasta donde sea posible, la inversión de vencimientos en unidades de desarrollo, y con ello, su participación dentro de la cartera, previo cumplimiento del respectivo análisis del Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones.

¹³ 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.

4.5.3 Estrategia de inversión mediante la liquidez

- a. Establecer niveles de liquidez considerando la Política de Inversiones a la Vista aprobada por Junta Directiva, la Política de Liquidez del RIVM14, y los resultados y alcances del Estudio Actuarial contratado por la Institución y la Superintendencia de Pensiones.
- b. Que los recursos remanentes de cada mes destinados al aprovisionamiento del pago del Aguinaldo para 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 del mes más cercano a la fecha respectiva para el pago correspondiente.
- c. 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, información que deberá hacerse del conocimiento tanto de la Dirección de Inversiones para el trámite correspondiente.
- d. Utilizar la venta de títulos valores como mecanismo de obtención de liquidez para el RIVM, en caso de ser necesario, según lo señala el artículo 13 del Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM vigente.
- e. Continuar la negociación con emisores y tenedores de títulos valores, a fin de facilitar la colocación de los vencimientos del RIVM y contrarrestar eventuales concentraciones de liquidez en períodos muy cortos de tiempo. Esta tarea se llevará a cabo mediante la compra de títulos en el mercado secundario, subastas organizadas y ventanilla de emisores.

4.6 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 derechohabientes, los cuales se enmarcan dentro de los siguientes programas: Ciudadano de Oro, Preparación para la Jubilación, Educación y Capacitación, Estancias y Ayudas Sociales entre otros.

4.6.1 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 a 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”¹⁵.

¹⁴ Esta política fue aprobada por el Comité de Riesgos de los Fondos Institucionales para el RIVM en sesión 64-2010 del 20 de diciembre de 2010.

¹⁵ Se refiere al Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

4.6.2 Lineamientos de inversión

Las inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales se regirán por las condiciones establecidas en la presente política y por los lineamientos que se establezcan en materia de riesgos, aplicando los mismos límites asociados al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

4.7 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:

4.7.1 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.

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.

4.7.2 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 calificadoras de riesgos autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

4.7.3 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.

4.8 Factores críticos para el alcance de los objetivos de inversión

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

4.8.1 Análisis permanente de la situación económica 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 a 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, de índices de precios, opciones de inversión en instrumentos en el mercado, mediciones de econométricas y de series de tiempos económicas.

4.8.2 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 Inverdiones 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 No. 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 de Precios de Centroamérica S.A.), Puestos de Bolsa y comunicación directa con los Emisores que captan por ventanilla.

4.8.3 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 contraparte, duración del portafolio, diversificación por plazo, moneda y emisores nuevos, entre otros. Debe señalarse que toda inversión en un nuevo emisor y/o 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 2016.

5. Escenarios.

Cartera Total del RIVM al 30 de noviembre de 2014		
	Principales	Intereses
Vencimientos 2014	186.635,59	150.367,05
(+/-) Créditos Hipotecarios	10.000,00	
(+/-) Aumento de los Bienes Inmuebles	20.442,72	
Cartera Total Proyectada al 31 de mayo de 2016:		

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

	Línea de Inversión al 31/06/2014	Participación	Proyección al 31/05/2016	Participación	Variación
1. Sector Público	1.634.288,15	92,60%	1.634.288,15	86,10%	0,00
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.605.397,84	90,96%	1.605.397,84	84,58%	0,00
1.2 Bancos Estatales	16.521,36	0,94%	16.521,36	0,87%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	12.282,33	0,70%	12.282,33	0,65%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,62	0,00%	86,62	0,00%	0,00
2. Sector Privado	123.962,39	7,02%	263.886,72	13,90%	139.924,33
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	38.430,79	2,18%	188.797,84	9,95%	150.367,05
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	4.671,91	0,26%	4.671,91	0,25%	0,00
2.3 Procesos de titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.5 Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.6 Créditos Hipotecarios	54.720,94	3,10%	64.720,94	3,41%	10.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	26.138,75	1,48%	5.696,03	0,30%	-20.442,72
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
4. Inversiones a la Vista	6.723,44	0,38%	0,00	0,00%	-6.723,44
	1.764.973,98	100,00%	1.898.174,87	100,00%	133.200,89

Supuestos:

1. Renovar los principales en el Ministerio Hacienda y Banco Central de Costa Rica en Emisores Supervisados por SUGEF.
2. Renovar las inversiones en los Bancos Estatales.
3. Renovar las inversiones en los Bancos Creados Leyes Especiales.
4. Renovar las inversiones en Otros Emisores Públicos.
5. Renovar los principales e invertir el 100% de los intereses en los Emisores Supervisados por SUGEF.
6. La inversiones en Créditos Hipotecarios aumetan en ¢10.000.00 millones.
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año.

Escenario No. 2
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

	Línea de Inversión al 31/06/2014	Participación	Proyección al 31/05/2016	Participación	Variación
1. Sector Público	1.634.288,15	92,60%	1.634.288,16	86,10%	0,01
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.605.397,84	90,96%	1.605.397,84	84,58%	0,00
1.2 Bancos Estatales	16.521,36	0,94%	16.521,36	0,87%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	12.282,33	0,70%	12.282,33	0,65%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,62	0,00%	86,62	0,00%	0,00
2. Sector Privado	123.962,39	7,02%	263.886,72	13,90%	139.924,33
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	38.430,79	2,18%	173.761,14	9,15%	135.330,35
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	4.671,91	0,26%	19.708,62	1,04%	15.036,71
2.3 Procesos de titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.5 Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.6 Créditos Hipotecarios	54.720,94	3,10%	64.720,94	3,41%	10.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	26.138,75	1,48%	5.696,03	0,30%	-20.442,72
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
4. Inversiones a la Vista	6.723,44	0,38%	0,00	0,00%	-6.723,44
	1.764.973,98	100,00%	1.898.174,88	100,00%	133.200,90

Supuestos:

1. Renovar los principales en los emisores del Sector Público.
2. Invertir el 90% de los intereses totales en emisores regulados por SUGEF (Bancos Privados).
3. Invertir el 10% de los intereses totales en emisores regulados por SUGEVAL (Empresas).
4. La inversiones en Créditos Hipotecarios aumetan en ¢10.000.00 millones. Que el valor de los Bienes Inmuebles disminuya en ¢22.500.00 millones durante el año.

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

	Línea de Inversión al 31/06/2014	Participación	Proyección al 31/03/2015	Participación	Variación
1. Sector Público	1.634.288,15	92,60%	1.784.655,20	92,03%	150.367,05
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.605.397,84	90,96%	1.761.482,04	90,84%	156.084,20
1.2 Bancos Estatales	16.521,36	0,94%	8.260,68	0,43%	-8.260,68
1.3 Bancos Leyes Especiales	12.282,33	0,70%	9.825,86	0,51%	-2.456,47
1.4 Otros emisores públicos	86,62	0,00%	5.086,62	0,26%	5.000,00
2. Sector Privado	123.962,39	7,02%	154.462,39	7,97%	30.500,00
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	38.430,79	2,18%	38.430,79	1,98%	0,00
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	4.671,91	0,26%	4.671,91	0,24%	0,00
2.3 Procesos de titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.5 Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.6 Créditos Hipotecarios	54.720,94	3,10%	64.720,94	3,34%	10.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	26.138,75	1,48%	46.638,75	2,41%	20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
4. Inversiones a la Vista	6.723,44	0,38%	0,00	0,00%	-6.723,44
	1.764.973,98	100,00%	1.939.117,59	100,00%	174.143,61

Supuestos:

1. Renovar los principales e invertir el 100% de los intereses totales en el Ministerio Hacienda y BCCR, pasar el 50% de las Inversiones de los Bancos Públicos y 20% de los Bancos Creados por Leyes Especiales
2. Disminuir en un 50% las inversiones de los Bancos Estatales
3. Disminuir en un 20% las inversiones de los Bancos Creados Leyes Especiales
4. Aumentar en ¢5,000 millones las inversiones en otras Empresas Públicas
5. Renovar las inversiones los Emisores Supervisados por SUGEF
6. Las inversiones en Créditos Hipotecarios aumentan en ¢10.000.00 millones
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles disminuya en ¢22.500.00 millones durante el año.

Escenario No. 4 Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Datos en millones de colones

	Línea de Inversión al 31/06/2014	Participación	Proyección al 31/03/2015	Participación	Variación
1. Sector Público	1.634.288,15	92,60%	1.803.870,60	93,03%	169.582,45
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.605.397,84	90,96%	1.774.980,29	91,54%	169.582,45
1.2 Bancos Estatales	16.521,36	0,94%	16.521,36	0,85%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	12.282,33	0,70%	12.282,33	0,63%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,62	0,00%	86,62	0,00%	0,00
2. Sector Privado	123.962,39	7,02%	135.247,00	6,97%	11.284,61
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	38.430,79	2,18%	19.215,40	0,99%	-19.215,40
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	4.671,91	0,26%	4.671,91	0,24%	0,00
2.3 Procesos de titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.5 Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.6 Créditos Hipotecarios	54.720,94	3,10%	64.720,94	3,34%	10.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	26.138,75	1,48%	46.638,75	2,41%	20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
4. Inversiones a la Vista	6.723,44	0,38%	0,00	0,00%	-6.723,44
	1.764.973,98	100,00%	1.939.117,59	100,00%	174.143,61

Supuestos:

1. Renovar los principales e invertir el 100% de los intereses totales y el 50% de los principales de los Emisores Supervisados por la SUGEF en el Ministerio Hacienda y BCCR.
2. Renovar las inversiones en los Bancos Estatales.
3. Renovar las inversiones en los Bancos Creados Leyes Especiales.
4. Renovar las inversiones en Otros Emisores Públicos.
5. Disminuir en 50% las inversiones en los Emisores Supervisados por SUGEF.
6. Invertir ¢10.000.00 millones en Créditos Hipotecarios. Que el valor de los Bienes Inmuebles disminuyan en ¢22.500.00 millones durante el año.

Escenario No. 5
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

	Línea de Inversión al 31/06/2014	Participación	Proyección al 31/03/2015	Participación	#REF!
1. Sector Público	1.634.288,15	92,60%	1.784.655,21	92,03%	150.367,06
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.605.397,84	90,96%	1.755.764,89	90,54%	150.367,05
1.2 Bancos Estatales	16.521,36	0,94%	16.521,36	0,85%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	12.282,33	0,70%	12.282,33	0,63%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,62	0,00%	86,62	0,00%	0,00
2. Sector Privado	123.962,39	7,02%	154.462,39	7,97%	30.500,00
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	38.430,79	2,18%	38.430,79	1,98%	0,00
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	4.671,91	0,26%	4.671,91	0,24%	0,00
2.3 Procesos de titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.5 Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.6 Créditos Hipotecarios	54.720,94	3,10%	64.720,94	3,34%	10.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	26.138,75	1,48%	46.638,75	2,41%	20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
4. Inversiones a la Vista	6.723,44	0,38%	0,00	0,00%	-6.723,44
	1.764.973,98	100,00%	1.939.117,61	100,00%	174.143,63

Supuestos:

1. Renovar los principales e invertir el 100% de los intereses totales en el Ministerio Hacienda y BCCR.
2. Renovar las inversiones en los Bancos Estatales.
3. Renovar las inversiones en los Bancos Creados Leyes Especiales.
4. Renovar las inversiones en Otros Emisores Públicos.
5. Renovar las inversiones en los Emisores Supervisados por SUGEF.
6. Invertir ¢10.000.00 millones en Créditos Hipotecarios.
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles disminuyan en ¢22.500.00 millones durante el año.

Escenario No. 6
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

	Línea de Inversión al 31/06/2014	Participación	Proyección al 31/03/2015	Participación	Variación
1. Sector Público	1.634.288,15	92,60%	1.823.085,99	94,02%	188.797,84
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.605.397,84	90,96%	1.822.999,37	94,01%	217.601,53
1.2 Bancos Estatales	16.521,36	0,94%	0,00	0,00%	-16.521,36
1.3 Bancos Leyes Especiales	12.282,33	0,70%	0,00	0,00%	-12.282,33
1.4 Otros emisores públicos	86,62	0,00%	86,62	0,00%	0,00
2. Sector Privado	123.962,39	7,02%	116.031,60	5,98%	-7.930,79
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	38.430,79	2,18%	0,00	0,00%	-38.430,79
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	4.671,91	0,26%	4.671,91	0,24%	0,00
2.3 Procesos de titularización	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.5 Fondos de Inversión	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
2.6 Créditos Hipotecarios	54.720,94	3,10%	64.720,94	3,34%	10.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	26.138,75	1,48%	46.638,75	2,41%	20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00
4. Inversiones a la Vista	6.723,44	0,38%	0,00	0,00%	-6.723,44
	1.764.973,98	100,00%	1.939.117,59	100,00%	174.143,61

Supuestos:

1. Renovar los principales e invertir el 100% de los intereses en el Ministerio Hacienda y Banco Central de Costa Rica, así como trasladar los recursos invertidos en los Bancos Públicos, Creados por Leyes Especiales y Privados.
2. Disminuir a cero las inversiones en los Bancos del Estado.
3. Disminuir a cero las inversiones en los Emisores Supervisados por SUGEF.
4. Disminuir las inversiones en los Bancos Creados Leyes Especiales.
5. Renovar las inversiones en Otros Emisores Públicos.
6. Invertir ¢10.000.00 millones en Créditos Hipotecarios.
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles disminuyan en ¢22.500.00 millones durante el año.

Glosario.

1. **Agregados monetarios:** conjunto de instrumentos representativos de los activos financieros de la economía, entre ellos: M1, M2, M3. Entre ellos depósitos a plazo, crédito, cuentas corrientes, etc.
2. **Calificación de riesgo:** Valoración que realiza una empresa calificadora de riesgo sobre la capacidad de un emisor para pagar el capital y los intereses en los términos y plazos pactados en cada emisión.
3. **Capitalización:** adición al capital de los intereses devengados por una transacción.
4. **Captación:** obtención de recursos financieros para canalizarlos hacia el crédito.
5. **Cartera:** grupo de activos financieros (títulos valores) perteneciente a Instituciones, Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones. Este concepto se utiliza para identificar inversionistas del mayor calibre si se compara con los tenedores de portafolios.
6. **Coyuntura económica:** situación económica influida por la concurrencia de factores cuyo origen puede ser interno o externo.
7. **Déficit:** situación en la que los ingresos son inferiores a los egresos.
8. **Demanda agregada:** se refiere a la siguiente función $DA=C + I + G + (X - M)$ donde, C= consumo; I= inversión; G= gasto público; X= exportaciones M= importaciones, de éstas dos últimas se extrae la Balanza Comercial restando a las exportaciones X las importaciones M...
9. **Deuda soberana:** bonos emitidos por el gobierno con el objetivo de financiar su gestión y atender compromisos.
10. **Devaluación:** pérdida de valor de una moneda con respecto a otra.
11. **Diversificación:** inversión de recursos financieros en diferentes opciones de títulos del mercado.
12. **Duración modificada:** indica la sensibilidad que tiene un título valor ante un cambio porcentual en la tasa de interés.
13. **Economías avanzadas:** se refiere a Estados Unidos, Zona del Euro, Japón, Canadá.
14. **Economías emergentes:** hace referencia a China, India, Brasil, México y otros.
15. **Fondos Federales:** Corresponde a un porcentaje del total de los depósitos que ostenta cada institución bancaria de los EEUU al estilo de “encaje” de estos últimos.
16. **Horizonte de inversión:** plazo en el que el inversionista piensa realizar su inversión.
17. **Índice de Precios al Consumidor (IPC):** mide el gasto que los hogares realizan en determinada canasta de consumo. A través de la comparación realizada entre dos momentos distintos, se obtiene una medida ponderada del crecimiento promedio de los precios al consumidor en dicho lapso conocido como IPC.
18. **Índice mensual de actividad económica (IMAE):** es un indicador de las variaciones reales de cantidad (quantum) de la producción. Es un índice de Laspeyres, es decir, mantiene constante las ponderaciones del período base. Para su construcción se recopila información del comportamiento de la mayoría de las actividades productivas del país: agropecuaria, manufacturera, construcción, otros.
19. **Inflación:** aumento generalizado en el nivel de precios de los bienes y servicios.
20. **Inversión extranjera directa (IED):** colocación de capitales a largo plazo provenientes de otros países destinados a la instalación de empresas, desarrollos inmobiliarios, otros.
21. **Inversión:** parte del ingreso de un país que es destinada a la compra de bienes de capital (maquinaria y equipo entre otros) o al incremento de las existencias de la misma.
22. **Liquidez:** Facilidad con que un tenedor de un activo puede transformarlo en dinero en efectivo en cualquier momento. Este concepto también se utiliza para señalar qué cantidad de

- dinero en efectivo posee una persona, un inversor o una Institución en determinado momento.
23. **Materias primas:** insumos físicos que se utilizan en las actividades productivas. Ej. petróleo.
 24. **Mercado de liquidez:** por una parte se refiere al mercado con alto grado de transabilidad o negociación de los títulos valores. Entre más líquido es un activo financiero, más fácil es desprenderse de él, encontrando compradores y precios. Por otra parte, se refiere al mercado en el cual se negocian recursos de corto y muy corto plazo.
 25. **Mercado de valores:** mercado donde se realiza la negociación de valores.
 26. **Mercado financiero:** mercado en el que se negocian activos financieros.
 27. **Mercado primario:** mercado de las emisiones en su primer momento, es decir cuando están en manos del emisor, luego éstas pasarán al mercado secundario una vez que intervenga un intermediario, por ejemplo un puesto de bolsa.
 28. **Mercado secundario:** mercado en el que se negocian títulos adquiridos en el mercado primario con el objetivo de convertirlos en efectivo antes de su fecha de vencimiento, normalmente se lleva a cabo en una bolsa de valores.
 29. **Meta de inflación:** consiste en la fijación de un objetivo cuantificable de inflación, sobre el cual la autoridad monetaria (Banco Central) se compromete a alcanzar a través del uso de sus herramientas de política económica.
 30. **Portafolio:** grupo de instrumentos financieros (títulos valores) perteneciente a una persona física o jurídica. Este concepto se utiliza para identificar inversionistas de menor calibre si se compara con los tenedores de carteras de inversión.
 31. **Producto Interno Bruto (PIB):** valor de toda la producción de bienes y servicios de un país en un período determinado.
 32. **Recalentamiento económico:** Se presenta con un desequilibrio entre la producción de un país y la demanda agregada de bienes y servicios. Su manifestación principal y nociva se presenta con el alza de los precios y las consecuencias que para ello trae en las tasas de interés, la inversión, los salarios, etc.
 33. **Recesión económica:** disminución sistemática en la actividad económica de un país o región. Se mide por ejemplo en trimestres o semestres, utilizando para ello dos o tres períodos de medición para declararla.
 34. **Recompra:** Operación en la que una persona (comprador a plazo) vende un valor hoy y se compromete a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, reconociéndole a su contraparte (vendedor a plazo) un rendimiento por el tiempo que estuvo vigente el contrato.
 35. **Rendimiento:** beneficio generado por una inversión.
 36. **Rentabilidad:** rendimiento esperado de un activo y se expresa en una tasa porcentual.
 37. **Riesgo de crédito:** riesgo de que al otorgar un crédito una de las partes no cumpla con su obligación.
 38. **Riesgo de mercado:** riesgo de que se presente una pérdida en la cartera como consecuencia de cambios o variaciones en factores que afectan su precio o valor de mercado.
 39. **Riesgo de precio:** posibilidad de que los precios de los valores en que invierte el fondo disminuyan, como consecuencia de por ejemplo, un aumento en las tasas de interés de mercado.
 40. **Riesgo de tasa de interés:** riesgo asociado a las variaciones que puede presentar la tasa de interés.
 41. **Riesgo:** posibilidad de que un evento suceda.

42. **Sistema de bandas cambiarias:** régimen cambiario intermedio empleado como parte de un proceso de transición hacia un sistema de cambiario flexible. Consiste en la fijación de un límite superior e inferior dentro de los cuales el Banco Central se compromete a que el tipo de cambio fluctúe. En caso de que el tipo de cambio se acerque a los límites el Banco interviene comprando o vendiendo dólares según sea necesario.
43. **Subasta:** venta pública de títulos valores organizada por ente autorizado.
44. **Tasa anualizada:** corresponde a la siguiente fórmula: $\left[\left(\frac{t}{t-1} \right)^{12} \right] * 100 - 100$, donde: t= dato actual y t-1= dato anterior. La utilidad de esta medida consiste en obtener un dato a través de doce meses y lograr de este modo la comparabilidad de su comportamiento en el tiempo.
45. **Tasa básica pasiva (TBP):** promedio ponderado de las tasas de interés de captación brutas en colones, es decir que se pagan al público, negociadas en el sistema bancario y del Banco Central y del Ministerio de Hacienda, todas ellas correspondientes a los plazos entre 150 y 210 días.
46. **Tasa de desempleo:** porcentaje de la población económicamente activa (PEA) que no encuentra empleo.
47. **Tasa de interés de los fondos federales:** es la tasa a la cual las instituciones depositarias de EEUU prestan dinero en la Reserva Federal u otras instituciones.
48. **Tasa de interés:** rentabilidad que ofrece una inversión financiera a un plazo determinado.
49. **Tasa libor:** Tasa de interés de corto plazo que los bancos comerciales de Londres se cobran entre sí para los préstamos en dólares.
50. **Tasa prime:** tasa de referencia en el mercado financiero estadounidense para los préstamos interbancarios.
51. **Tendencia-ciclo:** medida que se lleva a cabo mediante un procedimiento cuantitativo para explicar el comportamiento de la producción en la en el corto plazo, eliminando el patrón estacional y los movimientos irregulares de la serie de datos de la misma.
52. **Tipo de cambio:** precio de una moneda en términos de la otra.
53. **Tudes:** títulos emitidos en unidades de desarrollo.
54. **Unidades de Desarrollo (UDES):** unidad de cuenta de poder adquisitivo constante cuyo valor puede traducirse a colones mediante el precio que publica la página del BCCR cada día 10 del mes. Se ajusta diariamente a partir de la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor. Su característica principal es que su precio es en términos constantes, es decir siempre se actualiza con relación a la inflación.
55. **Valor en riesgo:** pérdida esperada de la cartera.
56. **Variación interanual:** medida relativa de las diferencias de los resultados obtenidos en un período con respecto al mismo período del año anterior.
57. **Volatilidad:** frecuencia con la que ocurren variaciones en los precios o rendimientos”.

Sometida a votación la moción para que la resolución se adopte en firme es acogida unánimemente. Por tanto, el acuerdo se adopta en firme.

ACUERDO SEGUNDO: se tienen a la vista los oficios que firma el señor Gerente de Pensiones, que se detalla y en adelante se transcriben, en lo conducente:

- a) Número GP-21.72915 del 26 de febrero del año en curso:

“De conformidad con lo dispuesto en el artículo 8, inciso d) del Reglamento para la Inversión de las Reservas del Seguro de Pensiones de Invalidez, Vejez y Muerte, la Dirección de Inversiones mediante oficio DI- 0283-2015 del 25 de febrero del 2015 presenta a esta Gerencia el Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte del IV Trimestre de 2014. Dicho documento fue conocido por el Comité de Inversiones RIVM en la sesión extraordinaria Nº 243-15, celebrada el 18 de febrero del 2015.

Al respecto, de manera atenta presento para conocimiento de esa estimable Junta Directiva el citado informe, el cual señala en cinco apartados los aspectos más sobresalientes sobre la gestión de inversiones durante ese período. Como primer punto se presenta el panorama económico-financiero del cuarto trimestre del año. El segundo apartado contiene los datos de la cartera de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte. Asimismo, en la tercera sección, se presenta el cumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones del año 2014. En el cuarto se expone lo correspondiente a valor a precios de mercado y en el quinto los indicadores de desempeño”.

b) Número GP-21.741-15, fechado 27 de febrero del año en curso:

*“De manera atenta remito para conocimiento de esa estimable Junta Directiva el documento **“Informe de Medición de Riegos y Valor en Riesgo Base Precios Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte – Fondo de Prestaciones Sociales”**, presentado a esta Gerencia por el M.Sc. Cristian Torres Jiménez, Presidente del Comité de Riesgos de Fondos Institucionales, mediante oficio PCR-01-2015 del 04 de febrero del 2015.*

Conforme lo señala el Lic. Torres este informe “fue visto y aprobado de forma unánime en la Sesión Nº 140 del 28 de enero del 2015”, en el Comité de Riesgos de Fondos Institucionales.

Asimismo, estimo pertinente comunicar que el documento fue conocido por el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte”,

y habiéndose hecho la respectiva presentación, por parte del licenciado Álvaro Rojas Loría, Jefe del Área de Administración de la Cartera, Dirección de Inversiones de la Gerencia de Pensiones, y con base en la recomendación del Gerente de Pensiones, la Junta Directiva -en forma unánime- **ACUERDA** dar por conocidos: el *Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte del IV trimestre del año 2014* y el *Informe de Medición de Riegos y Valor en Riesgo Base Precios Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte – Fondo de Prestaciones Sociales*.

Sometida a votación la moción para que la resolución se adopte en firme es acogida unánimemente. Por tanto, lo acordado se adopta en firme.

ARTICULO 22º

Se presenta el oficio N° GP-21.730-15, del 26 de febrero del año 2015, firmado por el Gerente de Pensiones, que contiene la propuesta de “Política para la administración integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecario 2015”.

La exposición está a cargo del licenciado Torres Jiménez, quien se apoya en las láminas que se especifican:

- i) Caja Costarricense de Seguro Social
Gerencia de Pensiones
Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales
Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecarios
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte 2015
Enero 2015.
- ii) Alcance.
 - Esta Política norma la administración integral de los riesgos financieros de las inversiones en títulos valores y créditos hipotecarios, administrados por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte en condiciones normales de mercado.
- iii) Objetivo general:

Establecer el marco de acción para el análisis, y control de los riesgos financieros inherentes a las inversiones en títulos valores y crédito hipotecario del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.
- iv) Fundamento legal.
 - ▶ La Ley Constitutiva de la CCSS.
 - ▶ Ley Reguladora del Mercado de Valores.
 - ▶ Reglamentos internos (Reglamento de Inversiones, la Política y Estrategia de Inversiones, Reglamento para la Administración Integral de Riesgos).
- v)



vi)

Políticas de Exposición al Riesgo

Límites máximos de exposición al Riesgo de Concentración por Sector:
Propuesta Política y Estrategia de Inversiones al año 2015

	Sector	Hasta
Seguimiento y Control del cumplimiento de los límites establecidos.	Sector Público	95,00%
	Ministerio de Hacienda y BCCR	94,00%
	Bancos Estatales	20,00%
	Bancos Creados Leyes Especiales	5,00%
	Otros Emisores Públicos	20,00%
	Sector Privado	40,00%
	Emisores Supervisados por SUGEAF	20,00%
	Emisores Supervisados por SUGEVAL	10,00%
	Titulizaciones	10,00%
	Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública	10,00%
	Fondos de inversión	10,00%
	Créditos Hipotecarios	4,00%
	Bienes Inmuebles	2,00%

vii)

Políticas de Exposición al Riesgo

Límites máximos de exposición al Riesgo de Concentración según plazo de colocación:

Plazo	Valores a Invertir
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%

Seguimiento y Control del cumplimiento de los límites establecidos.

viii)

Límites de Exposición al Riesgo de Mercado

Variable	Límite
Duración Modificada Tolerable (%)	5.20
Valor en Riesgo-Duración Mensual (%)	3.2
Valor en Riesgo-Duración Anual (%)	11.1

Contribuye a la colocación de largo plazo, tal y como se establece en este tipo de fondos.

ix)

Límite máximo de exposición al Riesgo de Mercado (Precios)

Variable	Limite Actual	Limite Propuesto
Valor en Riesgo Base Precios (%)	0.44%	0.40 %

Se relaciona al Precio de Venta de los Títulos Valores.

x)

Políticas de Exposición al Riesgo

Límites máximos de exposición al Riesgo de Crédito según Emisor:

Variable	Límite
Índice de Crédito (Categoría Calificación)	AAA (100%) AA (70%) A (50%)

Seguimiento y Control del cumplimiento de los límites establecidos.

xi)

Políticas de Exposición al Riesgo

Límites máximo de exposición al Riesgo de Crédito del Sector Privado y Bancos Creados por Leyes Especiales:

Cuenta	Límite
Participación IVM/ Disponibilidades Promedio	40.0%
Participación IVM/ Pasivo Con Costo Promedio	6.0%
Participación IVM/ Patrimonio Promedio	30.0%

Busca reducir el Riesgo de Contraparte y alinearse a criterios internacionales

xii)

Políticas de Exposición al Riesgo

Límite máximo de exposición al Riesgo de Crédito de la Cartera Hipotecaria:

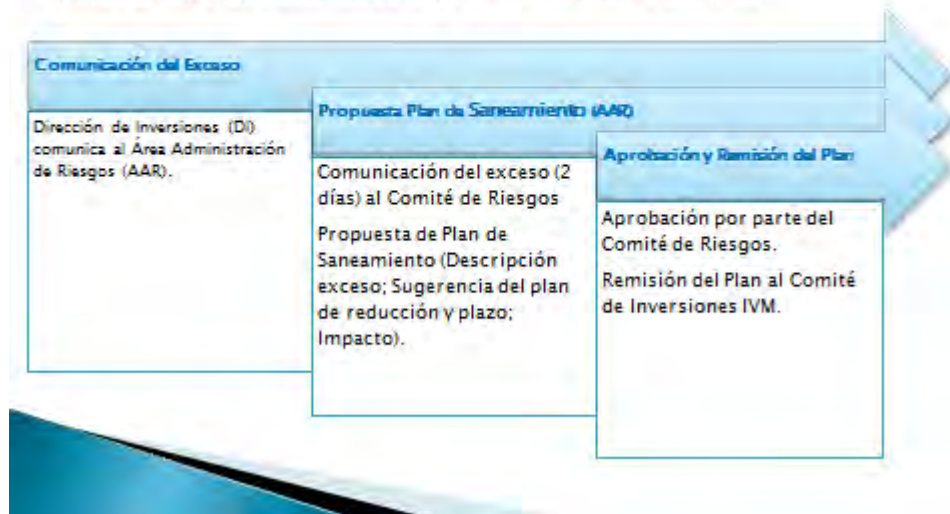
Indicador de Morosidad	
Nombre indicador	Límite Máximo
Morosidad mayor a 90 días/ Cartera Créditos	3%

Indicar establecido para el Mercado Financiero Nacional según SUGEF.

xiii)

Procedimiento para tratar excesos

De los Límites de **Concentración** o **Por Pérdida de Requisitos**:



xiv) Propuesta de acuerdo:

De conformidad con lo recomendado por el Gerente de Pensiones en oficio GP-21.730-15 del 26 de febrero del 2015 y con fundamento en el acuerdo adoptado por Comité de Riesgos de Fondos Institucionales en la sesiones Nº 139-2014 del 18 de diciembre del 2014 y Nº 140-2015 del 28 de enero del 2015, la Junta Directiva ACUERDA aprobar la *“Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Crédito Hipotecario del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte 2015”*.

El Director Devandas Brenes expresa una duda y pregunta si la Dirección de Inversiones es la que detecta el riesgo. Se produjo un exceso en los límites, de cualquiera, en cuyo caso dice *la Dirección de Inversiones le comunica al Área de Administración de Riesgos*; pareciera que la misma Dirección se está autocontrolando. Le da la impresión de que alguien en la Administración de Riesgos es la que tiene que descifrar y decirle a la Dirección de Inversiones que algo está malo.

La licenciada Valverde Loría anota que en teoría tiene que ser así, porque se supone que el Área de Riesgos está para alertar inconsistencias y demás, sin embargo el Área cuenta con un pequeño gran inconveniente y es que no tiene información en línea. Cuando el Área de Inversiones invierte y se produce el exceso, ellos pueden ver la información hasta que se carga la valoración; cuando cargan el sistema, hasta ese momento es que se puede ver el exceso; si incumplieron y están en enero, y ellos hicieron la inversión un 20 de enero, Riesgos puede ver esa información hasta el 15 de febrero. Se supondría que si hay algún exceso, se les alerte y entrarían a valorar de inmediato los mecanismos; si esto no sucede, cuando se detecta en el área, inmediatamente activan los mecanismos.

Pregunta don Mario qué se puede hacer para que eso cambie.

Indica el licenciado Torres Jiménez que en la Dirección de Inversiones se hace un monitoreo constante de todas las compras.

Consulta el Director Loría Chaves si en el momento en que el Comité de Inversiones se reúne para invertir, tiene que ver los posibles riesgos ¿o no?

Anota el Director Alvarado Rivera que no funciona así. El Comité de Riesgos hace un estudio de los emisores, da las autorizaciones sobre los emisores para que el Comité de Inversiones invierta sobre lo que ya está establecido; lo que pasa aquí es que eso si se puede hacer previo, pero el problema que están teniendo es que una vez hecha la inversión, si hay un exceso no lo pueden ver sino hasta cuando se haga la carga de los sistemas, porque el Área de Riesgos no está conectado en línea, y deberían estarlo, de manera que si se hacen inversiones hoy, inmediatamente Riesgos pueda en ese mismo día ver la inversión.

El licenciado Torres Jiménez señala que en el sistema de inversión, tienen sistemas de alerta también. Tienen un pequeño módulo que les informa y tienen cierres semanales donde también se establece cuáles son los límites y cómo están conformados. Además, cada día que se hace una inversión existe un control, un simulador, que antes de que se invierta, en el día la inversión, ya el que los va a ejecutar sabe cuáles son límites y dónde puede colocar. Ese control que tienen es una

garantía, porque a pesar de que el volumen del portafolio es bastante grande, a veces es sensible a algunos movimientos, como salidas del pago del aguinaldo, etc., que representan 1 ó 2% y que de alguna manera los afecta. Pero como dice don Álvaro, han intensificado ese aspecto y el Área de Administración de Riesgos cuenta con un sistema que se carga a los sectores, por decir en este caso las valoraciones, cada semana. El sistema más bien es un sistema que se ha desarrollado por la propia Institución, que ejecuta acciones muy complejas y ha ido mejorando, con sistemas de alerta temprana.

Le parece al Director Devandas Brenes que si hay un descontrol, la que debe llamar la atención es el Área de Administración de Riesgos, no puede esperar que Inversiones le mande una comunicación diciéndole que se descontroló.

El licenciado Torres Jiménez indica que ellos no están al frente de las inversiones, por lo que tienen que estar siempre viendo cuáles son los límites y tener indicadores de alerta temprana, en caso de que haya excesos. Esto es normal en materia de inversiones, Riesgos es como el área que supervisa o controla pero no es la que ejecuta ni la que dice qué debe hacerse.

Señala don Mario que entiende perfectamente el punto; lo que pregunta es que la participación del Área de Administración de Riesgos es posterior, una vez que ocurre el hecho, pero no tiene la capacidad de monitorear.

Esa es la parte de la simulación, señala el licenciado Torres Jiménez. Es la parte importante y la que todavía está desarrollando esta Área, porque el sistema en su momento tenía unas mejoras y esas mejoras vienen en la parte de simulación. Es normal que estas áreas de riesgo tengan que hacer esas simulaciones para determinar por dónde podría andar el riesgo, que es lo más importante en estos casos, pero siempre la inversión normal puede generar un riesgo posterior.

El Director Barrantes Muñoz entiende esa perspectiva, porque el licenciado Torres es área operativa, en el día a día y le toca tomar decisiones; pero le parece que el Área de Riesgos debería tener esa capacidad de monitoreo y que haya un control independiente, que no haya que esperar quince días.

Al Director Devandas Brenes lo que le extraña es que el Comité de Riesgos tenga que esperar una comunicación de Inversiones, cuando debería ser a la inversa. El Comité de Riesgos es el que dice que se sobrepasó.

El Director Alvarado Rivera entiende que se hace la inversión y hace el exceso de riesgos. La preocupación de esta Junta es que efectivamente ese post es la observación que hace Riesgos, porque no la puede hacer en el momento en que se está haciendo la inversión, porque el que hace la inversión no es Riesgos, eso es claro. El deseo de esta Junta Directiva es que las dos unidades estuvieran en línea, pero no está tan claro de si la función de Riesgos es expresamente estar en línea en el momento de la inversión, sino más bien generar la estadística, hacer las valoraciones de todos los riesgos, para después generar los niveles de riesgo, haciendo monitoreos.

El Director Devandas Brenes está de acuerdo con las explicaciones que dan los funcionarios, pero lo único que le preocupa es que Riesgos intervendría cuando le llegue la nota de Inversiones,

según el esquema que se plantea. Porque dice: *La Dirección de Inversiones comunica al Área de Administración de Riesgos que hubo un exceso.*

Entiende don Renato que no puede ser previo; el inversor hace la inversión y se excede, pero cómo va a decir que se va a exceder si no ha hecho la inversión. La preocupación es el lapso que hay entre la inversión y el tiempo en que Riesgos se da cuenta. Lo que debería pensar uno es que ese tiempo sea un tiempo corto, que no sea 15 días ni 8 días, sino que ojalá fuera al día siguiente.

Anota la doctora Sáenz Madrigal que otra consideración en esta línea es también el lenguaje; no es tarde, porque desde el momento en que se dice que es tarde, se está calificando como incumplimiento. Le parece que el lenguaje hay que mejorarlo.

En cuanto a la detección del exceso, entiende don Rolando que tiene que ser post, pero en corto plazo. Son dos competencias totalmente distintas, lo de uno es resolver, invertir y lo de otro es tener la capacidad de monitoreo en el menor tiempo posible.

Considera don Renato que si hay que corregir algo, hay que pedirle al Gerente que lo traiga aquí para ver si se necesita hacer inversión en equipos, como para ver capacidad de acción.

Señala el Director Devandas Brenes que en este análisis no se dice nada de los riesgos operativos ni de los riesgos no financieros, nada más se mencionan. Le parece que ese tema del riesgo operativo, de los errores que se pueda cometer en un proceso, tiene que llevarse a otras áreas de la Caja, de toda la gestión. Él ha visto en la Operadora que hay canales internos, claro que por estar reducido el riesgo de que algo se tramite mal, una orden de compra se haga mal, por ejemplo; pero no se tiene en la administración de salud y considera que se tienen que construir indicadores de éxito en salud, porque también ahí va a haber riesgos.

Señala el licenciado Torres Jiménez que no está en la presentación, pero sí en el documento. En el apartado de Riesgo Operativo se lee: *Como principio general, las entidades deben contar con una estrategia debidamente aprobada, estableciendo principios para la identificación, medición, control, monitoreo y mitigación del riesgo operativo. Las estrategias y políticas deberían ser implementadas por el Área responsable de identificar y gestionar todos los riesgos, la cual puede incluir sub-unidades especializadas por riesgos específicos.* Aquí hay una participación de todas las unidades involucradas.

Estima don Mario que aquí hay una definición que es una aspiración, y sería bueno que en un momento dado se convierta en parámetro, es como decir hay que hacerlo, y sería bueno, cuando vengan los informes, ver cómo se han comportado esos riesgos, que aquí se han visto algunos, por ejemplo en el Hospital de San Carlos que hubo un error en la edad de pensión, un error extraño que a una persona le den la pensión antes de que tenga la edad, y que le costó a la Caja más de 60 millones de colones. Le parece importante que, cuando venga el informe, se diga cómo se han comportado los riesgos.

Retomando el tema de que el acuerdo se refiera a lo financiero, que no se incluyeron los operativos, destaca doña Rocío que la preocupación de don Mario es que deberían venir integrados.

Lo que pasa, anota don Mario, es que el riesgo operativo quedó out, porque incluso el título dice “Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros”. Otro detalle es que en la página 14 que leyó, lo que habría que señalar como principio general, es “la Gerencia de Pensiones”, no las entidades: La Gerencia de Pensiones debe elaborar en un plazo tal, una política, porque aquí se definen los aspectos que hay que tomar en cuenta, pero nada más se dice como muy general.

Le parece a la señora Presidenta Ejecutiva que dejar los riesgos financieros es suficiente.

Por consiguiente, se tiene a la vista el oficio firmado por el señor Gerente de Pensiones, N° GP-21-730-15, fechado 26 de febrero del año en curso que, en lo conducente, literalmente se lee así:

“De manera atenta tengo el agrado de someter a consideración de esa estimable Junta Directiva la propuesta de “Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecarios 2015”, documento presentado a esta Gerencia por el Lic. José Luis Quesada Martínez, Jefe Área Administración del Riesgo.

Conforme señala el Lic. Quesada Martínez en oficio adjunto AAR-052-2015 del 26 de febrero del 2015, esta política fue conocida por el Comité de Riesgos de Fondos Institucionales en las sesiones N° 139-2014 del 18 de diciembre del 2014 y N° 140-2015 de fecha 28 de enero del 2015.

Asimismo, es importante comunicar que con respecto a este tipo de documento, la Dirección Jurídica en oficio DJ-7733-2014 del 20 de noviembre del 2014 señaló:

“... se considera que su contenido no amerita consideraciones jurídicas por parte de esta Dirección, ya que se trata de un instrumento de índole técnico-financiero, elaborado por la Gerencia de Pensiones para establecer los lineamientos en relación con los riesgos financieros de las inversiones en títulos valores y crédito hipotecario del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte...”

habiéndose hecho la presentación pertinente por parte del licenciado Christian Torres Jiménez, Coordinador del Comité de Riesgos de Fondos Institucionales, con fundamento en los acuerdos adoptados por Comité de Riesgos de Fondos Institucionales en las sesiones números 139-2014 y 140-2015, la Junta Directiva –en forma unánime- **ACUERDA** aprobar la siguiente *Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecarios 2015*:

“ÍNDICE

1. Introducción
2. Alcance
3. Objetivo General
4. Fundamento Legal
5. Vigencia y actualización
6. Definiciones

Capítulo I Marco Conceptual
Capítulo II Políticas de Riesgos

Introducción

El Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) se constituye como un régimen de capitalización de contribución tripartita, es decir del Estado, Patronos y Trabajadores, que durante los años ha formado un fondo para el pago de pensiones futuras, el cual es administrado de conformidad con lo establecido en la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense del Seguro Social, en procura del provecho y del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez.

En este sentido, este fondo de pensiones se constituye como una de las carteras más grandes del Mercado Nacional, conformado principalmente por emisores del sector público (Ministerio de Hacienda y Banco Central), esto debido a la estrechez del mercado local para ofertar instrumentos de inversión a mediano y largo plazo. Sin embargo, el Área Administración del Riesgo (AAR) ha venido insistiendo en la necesidad de diversificar la Cartera de Inversiones de RIVM, pues esto contribuiría a compensar los riesgos que llevan consigo las fluctuaciones económicas de los diferentes sectores.

Teniendo en cuenta la poca profundidad del Mercado Nacional, la poca oferta de nuevos productos financieros y los constantes cambios de la economía, la gestión del AAR se ha vuelto una tarea primordial para identificar, medir, monitorear y manejar de manera coordinada y consistente los riesgos financieros a los que se encuentra expuesto el portafolio de inversiones del RIVM, por lo que se hace necesaria la definición tanto de una Política de Riesgos Financieros así como de un Reglamento de Riesgos.

El documento se encuentra estructurado de la siguiente forma: Una primera parte en la que se incluyen los objetivos de la política, sus fundamentos, su alcance, así como las definiciones que se consideraron relevantes para mejorar la lectura; y una a segunda parte, que se compone de un diagnóstico de los riesgos a los que se ha enfrentado el fondo bajo condiciones normales de mercado. Por otro lado, se establece un primer capítulo, que define los indicadores de riesgos y los parámetros a evaluar y un segundo capítulo, el cual incluye los límites bajo condiciones normales de mercado recomendados para la administración de los riesgos.

1- Alcance

Esta Política norma la administración integral de los riesgos financieros de las inversiones en títulos valores y créditos hipotecarios, administrados por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte en condiciones normales de mercado.

2- Objetivo General

Establecer el marco de acción para el análisis, y control de los riesgos financieros inherentes a las inversiones en títulos valores y crédito hipotecario del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

3.1 Objetivos específicos

- a) Identificar y controlar los riesgos financieros a los que se enfrentan las inversiones en títulos valores y créditos hipotecarios del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, de una manera planeada y coordinada con el mínimo de impacto.
- b) Establecer los límites aplicables para cada riesgo, teniendo en cuenta la normativa aplicable a la Institución.
- c) Desarrollar una cultura de Administración de Riesgos que estimule su identificación, medición y control

4. Fundamento Legal

El fundamento legal que rige para esta Política lo conforman: La Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social y la Ley Reguladora del Mercado de Valores y lo establecido en el Reglamento para la Administración Integral de Riesgos, el Reglamento de Inversiones para el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) y la Política y Estrategia de Inversiones del RIVM. Asimismo, la Junta Directiva de la Caja Costarricense del Seguro Social constituyó el Comité de Riesgo para los Fondos Institucionales mediante acuerdo, según el artículo 29° de la sesión N° 7835, celebrada el 19 de febrero de 2004.

5. Vigencia y actualización

Se considera que la vigencia de esta Política sea al menos de una vez al año, a partir de la aprobación por parte de la Junta Directiva de la Institución, no obstante, se propone que su actualización se realice conforme a los cambios del mercado en caso de ser necesario.

6. Definiciones

1. Junta Directiva: órgano conformado por representantes del Estado, del Sector Patronal y del Sector Laboral., al cual le corresponde dirigir a la Institución, fiscalizar sus operaciones y autorizar la implementación de los seguros, según lo indicado en el Artículo N°6 y 14° de la Ley Constitutiva de la CCSS.
2. Fondos Institucionales:
 - a) Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.
 - b) Fondo de Prestaciones Sociales.
 - c) Seguro de Enfermedad y Maternidad.
 - d) Fondo de Retiro de Empleados
 - e) Otros fondos que a criterio de la Junta Directiva se incorporen mediante acuerdo, para tales efectos, la Gerencia de Pensiones y/o Financiera elevará a aprobación de la Junta Directiva el Fondo Institucional que requiera incorporar.
3. Riesgo: posibilidad de que un evento ocurra e impacte negativamente sobre los objetivos de los Fondos Institucionales.

4. Administración Integral de Riesgos: es el conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que se implementan para identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos financieros a que se encuentran expuestos los Fondos Institucionales.
5. Riesgo País: riesgo de que un país no cumpla con el pago de sus bonos en tiempo y forma, o volatilidad potencial de las acciones, debido a acontecimientos políticos y/o financieros en ese país.
6. Riesgo Financiero: probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para los fondos institucionales.
Categorías de Riesgos Financieros:
 - 6.1 Riesgo de Crédito: es la posibilidad de que se produzcan pérdidas como resultado del incumplimiento de pago de clientes y/o contrapartes, con el contrato estipulado. Este riesgo se encuentra no sólo en préstamos sino también en otras exposiciones dentro y fuera del balance como garantías, aceptaciones e inversiones en valores, entre otros.
 - 6.2 Riesgo de Concentración: es la posibilidad de que se produzcan pérdidas como resultado de la acumulación de inversiones en un solo emisor, cuando este cae en insolvencia.
 - 6.3 Riesgo de Mercado: es la factibilidad de que ocurran pérdidas en el valor de las posiciones mantenidas (activas y pasivas) como consecuencia de movimientos adversos en las variables de mercado (tipo de interés, tipos de cambio y precios o cotización de títulos valores). Para lo cual se deben considerar las siguientes definiciones:
 - 6.2.1 Riesgo de Tasa de Interés: es la afectación de la situación financiera de los Fondos Institucionales por posibles pérdidas derivadas de movimientos adversos en las tasas de interés. Este riesgo impacta en las ganancias y el valor económico de sus activos.
 - 6.2.2 Riesgo Cambiario: es aquel derivado de las fluctuaciones de las paridades de las divisas al que se expondría Fondos Institucionales cuando fijan sus contratos en monedas diferentes a la moneda nacional.
 - 6.2.3 Riesgo de Precio: es el riesgo actual y potencial sobre los ingresos o el capital que surge de los cambios en el valor de los portafolios de instrumentos de los Fondos Institucionales. Este riesgo se origina de negociar, valor a precio de mercado y de tomar posiciones en las tasas de interés, moneda extranjera y mercado de valores.
7. Riesgo de Liquidez: corresponde a la pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a obligaciones, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.
8. Mejores Prácticas en materia de riesgos: modelos definidos y desarrollados cuyos resultados están comprobados (para el caso de los riesgos se utilizarán los definidos por Basilea II)

9. Comité de Basilea: es un Comité compuesto por los Gobernantes de los Bancos Centrales de los países más desarrollados (G-10), creado en 1974, el cual emite un conjunto de recomendaciones orientadas a establecer el capital mínimo que debe tener una entidad en función de los riesgos que afronta, hoy en día este comité emite recomendaciones que se constituyen en normativa internacional.
10. Miembro Externo: miembro independiente no vinculado por relación laboral sino por Contrato de Servicios Profesionales al Comité de Riesgos.
11. Órganos de Control: referido a los Auditores Internos y Externos y la Contraloría General de la República.
12. Órgano de Supervisión. Superintendencia de Pensiones, Superintendencia General de Entidades Financieras y la Superintendencia General de Valores.

Capítulo I Marco Conceptual

1. Indicadores de Riesgos

Es importante administrar los diferentes tipos de riesgos a los que se enfrenta el portafolio de inversiones del RIVM, esto conlleva a la identificación, análisis y control de estos, con el fin de definir planes de mitigación ante los excesos a los límites de riesgos financieros de acuerdo a la normativa vigente y que coadyuven a la toma de decisiones por parte de las autoridades pertinentes en materia de inversiones.

Seguidamente se presentan los tipos de riesgos financieros relevantes y se mencionan un conjunto de indicadores¹⁶ que desarrolla y utiliza el Área Administración del Riesgo perteneciente a la Dirección Actuarial y Económica, como parte de los informes de medición y exposición, los cuales se presentan al Comité de Riesgos para su respectiva discusión y aprobación.

Las técnicas y procedimientos expuestos se ajustan a las posibilidades reales de operación de la Institución y del mercado financiero nacional, constituyendo políticas para llevar adelante las actividades de gestión de mitigación de riesgos a través de la aplicación de estos indicadores, manteniendo niveles de exposición de riesgos adecuados conforme al perfil del inversionista definido en la Política de Inversiones del RIVM, de tal manera que se preserve el patrimonio institucional.

1.1 Riesgo de Concentración.

El riesgo de concentración se refiere a la exposición que enfrenta un portafolio al mantener un porcentaje importante de sus inversiones en posiciones de uno o varios emisores. En este sentido la política y estrategia de inversiones tiene como objetivo establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones sustentado en los principios de

¹⁶ La metodología para el cálculo de los indicadores de riesgo se encuentra en el Manual de Procedimientos para la Administración de Riesgos.

rentabilidad, seguridad y liquidez en aras de la transparencia financiera y de realizar inversiones que contribuyan con el crecimiento de las reservas del RIVM.

Para lograr lo anterior, la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte elaborada anualmente por la Dirección de Inversiones, establece límites máximos por sector, emisor, emisión y tipo de instrumento, los cuales pueden variar y en cuyo caso se realiza una modificación a dicha Política.

Es importante tomar en cuenta las correlaciones de los títulos que componen la cartera de inversiones del RIVM ya que representan una comparación logarítmica de los precios de cada uno de los títulos con los del resto de los precios de los títulos que componen la cartera, con lo cual se logra obtener un parámetro sobre aquellos títulos en los que se puede invertir en mayor medida sin afectar el portafolio en términos de rendimiento. Los instrumentos financieros que muestren correlaciones negativas con respecto a la cartera con la que se les está comparando, debería ser un instrumento preferible de seleccionar en igualdad de condiciones de rendimientos que otros títulos valores.

Para medir el nivel de concentración del portafolio se toma el grado de concentración por peso o participación por sector, por emisor y por emisión dentro de un portafolio de inversiones. Entre más cercano se encuentre este índice de 100%, mayor concentrado estará el portafolio, es decir, a mayor concentración menor diversificación, por lo tanto mayor riesgo.

1.2 Riesgo de Mercado

Es el riesgo generado por instrumentos financieros o transacciones financieras provocado por fluctuaciones de precios, tasas de interés o tipos de cambio.

a) Riesgo de tasa de interés

Este riesgo se refiere a la disminución del valor de los activos de una entidad debido a las variaciones en las tasas de interés, lo cual puede conducir a que la institución tenga pérdidas.

Para analizar, medir y procesar la exposición del portafolio a este tipo de riesgo, se utiliza el Modelo de Duración, el cual exige el cálculo del indicador de “duración”; para lo cual se hace necesario el conocimiento de la estructura detallada por plazos de los activos y pasivos del régimen. Esto implica conocer los vencimientos de pasivos y otras obligaciones, así como de las recuperaciones e ingresos programados (activos) en un horizonte de tiempo.

El cálculo de la duración permite pronosticar de una manera aproximada el monto del impacto en el valor actual del activo o de los pasivos ante una variación en el nivel de tasas de interés prevalecientes en el mercado. Es la maduración promedio en que ocurren los flujos ponderados por el valor actual de los mismos. Es el período durante el cual es necesario mantener el título a fin de recuperar la inversión inicial.

La brecha de duración mide el impacto en el valor de mercado de los activos y pasivos ante variaciones en las tasas de interés de mercado. El valor de la brecha está expresado en “años”, este valor se interpreta como la cantidad de años que hay que restar a la duración de los activos para anular la brecha, manteniendo constante la relación entre el valor actual de activos y pasivos.

Para lograr que la brecha de duración entre activos y pasivos del portafolio de inversiones del RIVM sea cero, se determinó un valor de 5.20%, tomando como límite de inversión un horizonte de tiempo hasta el año 2033 tomando como supuestos el estudio actuarial y los instrumentos de más largo plazo dado que el objetivo del fondo es de capitalización

La sensibilidad de la brecha (duración modificada) representa el valor porcentual aproximado en que variará el valor actual de los activos del régimen por cada 1% de variación de las tasas de interés prevalecientes en el mercado.

Cuanto mayor sea la duración modificada de activos, mayor es el riesgo ya que el valor actual de los flujos de unos u otros es más sensible a las fluctuaciones de las tasas de interés prevalecientes en el mercado, no obstante esta duración ajustada a la duración modificada de los pasivos hace mitigar ese riesgo.

Para determinar la pérdida o ganancia monetaria sobre el valor de los activos del portafolio se aplica el VaR (sensibilidad de la brecha), el cual multiplica el valor actual de los activos por la máxima variación esperada de la tasa de mercado, asociado a un nivel de confianza para este caso 95% (1.65).

El Reglamento de Inversiones de Invalidez, Vejez y Muerte, en su Artículo 13, “De las Condiciones de Inversiones”, inciso g) expresa: “La venta anticipada de los títulos valores se podrá realizar exclusivamente en razón de la búsqueda de los mejores intereses de la Institución, con el propósito de mejorar las condiciones de seguridad, rendimiento y liquidez, previa autorización del Comité de Inversiones o la Dirección de Inversiones...”.

En caso de un aumento de tasas de interés se genera un riesgo de tasa que abre la posibilidad de ajustar el portafolio al nivel de tasa de interés y nivel de duración.

Por lo que la posibilidad es adquirir activos de corto plazo con tasa fija logra la reducción de la duración promedio de los activos del fondo administrado o de la posición propia. Esta es una alternativa de compensación de la duración promedio o de la posición propia, sin necesidad de venta de títulos valores. El valor del cambio en la duración promedio dependerá tanto del monto de la compra respecto del valor total del portafolio, así como de la duración del activo incorporado.

Otra alternativa que logra una compensación de duración promedio más intensa, es la compra de activos de corta duración con el producto de la venta de títulos valores de larga duración, no obstante esto conlleva un riesgo precio y dependerá de las necesidades de liquidez del fondo.

Un aspecto que debe tener en cuenta el gestor de las inversiones, es la propiedad que tienen los títulos del tipo “cero cupón” (o con un solo flujo al vencimiento) cuya duración es igual a su maduración. Esto implica que se deban adquirir activos que presenten una duración específica determinada previamente.

El costo de reducir el riesgo bajo este procedimiento es la reducción de las ganancias de la posición ya que las inversiones de corta maduración ofrecen rendimientos menores (a excepción de mercados que presenten el fenómeno de “inversión de la curva” de rendimientos).

Se debe obtener la combinación adecuada de duraciones para activos de manera que se pueda mantener la duración promedio de los fondos administrados y de la posición propia dentro de los límites tolerables.

b) Riesgo de Precio

Es la incertidumbre derivada en la volatilidad de precios de los títulos de las carteras de tasa fija y variable, lo cual puede significar una pérdida para el portafolio. El riesgo de precio puede generar a su vez el riesgo de reinversión, el cual se materializa cuando la reinversión del propio activo o de sus flujos debe realizarse en condiciones inferiores a las previstas, la mayor o menor incidencia de este efecto, dependerá de las características específicas del activo.

c) Razón de Sharpe

Permite determinar el valor de la prima (excedente del rendimiento del fondo sobre el rendimiento libre de riesgo) por cada unidad de riesgo o volatilidad asumida. La desviación estándar o volatilidad nos muestra la dispersión de los valores respecto a la media; en éste caso particular, mide la desviación de los valores con respecto al rendimiento promedio del fondo.

d) Rendimiento Ajustado por Riesgo

Permite determinar cuánto gana un fondo en términos de rentabilidad por unidad de riesgo o volatilidad asumida.

e) Pruebas de simulación

Estas pruebas deberán permitir la identificación del riesgo de tasa o precio que enfrentarían los recursos que se administran en dichas condiciones y reconocer las posiciones o estrategias que hagan más vulnerables los recursos de los Fondos Institucionales.

f) Riesgo de Tipo de Cambio

Es el riesgo de pérdida debido a movimientos de los tipos de cambio. Para determinar la pérdida en moneda extranjera se calcula el valor de la mayor pérdida probable en dólares por parte del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte por impacto de la volatilidad con captura de heterocedasticidad del tipo de cambio, el nivel de exposición en dólares, con un nivel de confianza del 95% y con un horizonte de tiempo diario.

Por otra parte, se comprueba la eficacia de las estimaciones mediante la técnica de Backtesting. Para este caso se comparan los datos pronosticados con los datos observados en términos monetarios.

Se debe ajustar y dar seguimiento a las pérdidas y ganancias registradas tanto contablemente como por el impacto de la volatilidad con captura de heterocedasticidad del tipo de cambio y realizar estudios previos a una venta y/o liquidación de valores en moneda extranjera o bien si se desea el traspaso de títulos en moneda extranjera a colones; el estudio deberá contener al menos

el precio del tipo de cambio de compra, precio del tipo de cambio que liquida o vende, la rentabilidad de la inversión en el período de tenencia y pérdida o ganancia neta.

En el tema de tipo de cambio la exposición también se presenta en los casos en los cuales se da una fuerte apreciación del colón, ya que las posiciones en dólares del portafolio se verían disminuidas con respecto al tipo de cambio al que fueron adquiridas, para mitigar este riesgo las estrategias se basan en primera instancia en mantener la posición actual en dólares y no realizar nuevas inversiones en esa moneda, mientras que en el caso del producto de las inversiones, pueden convertirse a moneda local e invertir en esa misma moneda.

Una vez que los títulos venzan, la estrategia es mantener las inversiones en esa moneda extranjera con el fin de evitar la materialización de pérdidas, con excepción de los casos en los que previo a un análisis resulte que la tasa a la que se estaría adquiriendo el nuevo título compense las pérdidas que podrían materializarse como consecuencia de la eventual salida de la posición.

1.3 Riesgos de crédito

Con estos indicadores se busca medir la probabilidad de pérdidas por incumplimiento del pago de emisores o prestatarios, estos riesgos se encuentran, tanto en los préstamos hipotecarios como en las inversiones en valores que se realizan el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

a) Riesgo de Crédito en el portafolio de Inversiones

Entre los principales aspectos que se deben tener en cuenta para el análisis de riesgo de crédito en el portafolio de inversiones, es el de monitorear las calificaciones de los emisores de acuerdo a lo que establecen las calificadoras de riesgo y cumplir con los límites establecidos para las emisiones de los títulos en los cuales el fondo mantiene sus inversiones, los mismos están definidos en La Política y Estrategia de Inversiones RIVM, además, debe contemplar el impacto que puede tener los emisores al caer en default.

Gran parte de este riesgo se tiene por los niveles de concentración del portafolio. La administración del riesgo de concentración, sin perjuicio de los límites establecidos por la normativa, se operará mediante el peso o participación por sector, emisor e instrumento financiero con respecto al monto total del portafolio.

Las agrupaciones a distintos niveles de agregación que establezca la política de riesgos, no deberá superar los índices de concentración exigidos por la normativa vigente referente a la composición de los portafolios (Ley Constitutiva de la Caja, Política y Estrategia de Inversiones del RIVM, entre otros).

Adicionalmente, se elaboran Informes de Análisis Financieros de manera anual tanto de entidades financieras como de empresas en las cuales se mantienen inversiones y, en el caso de posibles nuevos emisores, la Dirección de Inversiones solicitará al Área Administración del Riesgo el estudio correspondiente en apego al protocolo establecido en el Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos.

b) Riesgo de Crédito en la Cartera Hipotecaria

Las carteras hipotecarias se exponen al riesgo de crédito cuando un cliente no cumple con su obligación, por ejemplo debido a dificultades financieras. Si una entidad de contrapartida – persona física, en este caso- se convierte en inestable en términos financieros o tienen dificultades operativas, la entidad debe ser capaz de recoger los créditos adeudados a él.

Los créditos hipotecarios, por su naturaleza son de largo plazo por lo que durante su vida atraviesan por los altibajos de los ciclos económicos que son ajenos a las instituciones que los otorgan. Por ello, el otorgamiento de los créditos para la adquisición de viviendas debe considerar tanto los vaivenes de la economía como las prácticas administrativas y de cobranza que deben instrumentarse durante su vida. Por estas razones, se vuelve fundamental el diseño correcto de los productos hipotecarios así como la aplicación de políticas de crédito adecuadas durante su proceso.

Para minimizar el riesgo de crédito es necesario tener sanas prácticas de riesgo operativo, con las cuales se garantice un correcto trámite de crédito, calidad en los procedimientos de operación, así como la idoneidad de los sistemas informáticos y la capacidad e integridad de los funcionarios a cargo del proceso.

1.4 Riesgo de liquidez

El Riesgo de liquidez es la pérdida potencial en los portafolios administrados por la venta anticipada de activos a descuentos inusuales para cubrir egresos o compromisos.

La política de liquidez pretende proporcionar el nivel de liquidez que garantice el financiamiento de las eventuales disminuciones de ingresos, que permitan a su vez solventar las necesidades de las pensiones en curso de pago, y las necesidades de efectivo del seguro de pensiones a corto plazo, así como maximizar el uso de los recursos en efectivo que se encuentran en las cuentas corrientes de la Institución, a través del proceso diario de establecer los saldos, sumarle los ingresos esperados y restarle los compromisos del día, labor que realiza constantemente el Área de Tesorería General, por lo que existe una relación directa entre los ingresos de efectivo que se recaudan y las inversiones a la vista.

Para determinar la volatilidad de los ingresos y los egresos del flujo de efectivo se utilizó la banda en la cual han oscilado las fluctuaciones del flujo durante los últimos 30 meses (datos de enero 2012 a junio 2014), la cual dio como resultado entre 0,09 y -0,07. Este dato se basa en el cálculo del logaritmo natural de los ingresos y egresos del mes anterior y mide la desviación de las variables en términos porcentuales. En otras palabras, la variación del flujo del Seguro de Pensiones es del 10% del promedio de sus egresos, por lo que de acuerdo con el análisis, se recomendó incrementar en un 50% el margen de seguridad para cubrir en un 100% la variables y mitigar riesgo de liquidez y además riesgos adheridos.

El Régimen debe ser capaz de hacer frente al pago de las pensiones en curso, así como de los gastos administrativos que se deriven de la operación con los ingresos corrientes recaudados mes a mes, en caso de que los mismos sean insuficientes se recurre en primera instancia a tomar vencimientos de intereses, si no fuese suficiente se toman vencimientos del principal y como última opción deberá recurrir a la venta de títulos valores.

1.5 Riesgo Operativo

Como principio general, las entidades deben contar con una estrategia debidamente aprobada, estableciendo principios para la identificación, medición, control, monitoreo y mitigación del riesgo operativo. Las estrategias y políticas deberían ser implementadas por el Área responsable de identificar y gestionar todos los riesgos, la cual puede incluir sub-unidades especializadas por riesgos específicos. Las entidades deben desarrollar su propio enfoque y metodología para la gestión de riesgos, de acuerdo con su objeto social, tamaño, naturaleza y complejidad de operaciones y otras características. La implementación del sistema de gestión de riesgo operativo debería considerar todas las etapas de gestión de riesgo, incluyendo la identificación, evaluación, medición, monitoreo y control.

1.6 Riesgo Legal

El riesgo legal en la inversiones del portafolio del RIVM como parte del riesgo operacional debe ser valorado mediante escalas cualitativas y cuantitativas, debe ser monitoreado periódicamente y comunicado a los niveles gerenciales correspondientes y se debe controlar mediante políticas de forma que, previo a la celebración de actos jurídicos, se analice la validez jurídica y se procure la adecuada instrumentación legal.

1.7 Mejores Prácticas

En general el concepto de “buenas prácticas” se refiere a toda experiencia que se guía por principios, objetivos y procedimientos apropiados o pautas aconsejables que se adecuan a una determinada perspectiva normativa o a un parámetro consensuado, así como también a toda experiencia que ha arrojado resultados positivos, demostrando su eficacia y utilidad en un contexto concreto.

Para aplicar las mejores prácticas se hace prioritario la implementación de un plan de capacitación técnica y profesional del recurso humano, tanto nacional como internacional, de manera que se pueda contar con un adecuado nivel técnico y actualizado conforme a los cambios que surjan en el mercado.

Capítulo II Políticas de Riesgo

2. Políticas de Exposición al Riesgo

2.1 Límites de exposición al Riesgo de Concentración

Los límites establecidos para el riesgo de concentración serán los determinados en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte elaborado por la Dirección de Inversiones para el año que corresponda, la cual debe ser aprobada por el Comité de Inversiones y la Junta Directiva de la Institución. Estos límites corresponden al máximo porcentaje permitido a invertir para cada emisor, (el cual es medido por la cantidad de dinero invertido en ese emisor dividido entre el total de la cartera), por lo que la medición del riesgo de

concentración debe consistir en revisar y controlar de manera permanente que límites no se vean excedidos. En caso de excesos plantear los planes de contingencia establecidos en el manual respectivo

A continuación se detallan los límites propuestos para el año 2015¹⁷ y los resultados obtenidos al mes de noviembre 2014

Cuadro N° 1 Límites por sector, emisor y emisión

Límites por sector, emisor y tipo de instrumento					
Detalle	Situación P y E 2014 ^{1/}	Al 30/11/2014 En millones de ¢	Al 31/09/2015	Situación Propuesta ^{1/} Revisión	Especificación
1. Sector Público	95,00%	1.634.288,15	92,60%	95,00%	
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	94,00%	1.605.397,84	90,96%	94,00%	Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45%ile cada emisión. Entre títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
Banco Central de Costa Rica					Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45%ile cada emisión. Entre títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
1.2 Bancos Estatales	20,00%	16.521,36	0,94%	20,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45%ile cada emisión. Entre títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
1.3 Bancos Leyes Especiales	5,00%	12.282,33	0,70%	5,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 25%ile cada emisión. Entre títulos valores cuentan con la garantía subsidiaria del Estado.
1.4 Otros emisores públicos^{2/}	20,00%	86,62	0,00%	20,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados de instituciones y empresas públicas, municipalidades, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20%ile cada emisión. Entre títulos valores pueden no contar con la garantía del Estado, solamente garantía patrimonial del Emisor.
2. Sector Privado	40,00%	123.962,39	7,02%	40,00%	
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF^{2/}	20,00%	38.430,79	2,18%	20,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20%ile cada emisión.
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL^{2/}	10,00%	4.671,91	0,26%	10,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20%ile cada emisión.
2.3 Procesos de Titularización^{2/}	10,00%	0,00	0,00%	10,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20%ile cada emisión.
2.4 Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública^{2/}	10,00%	0,00	0,00%	10,00%	Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20%ile cada emisión.
2.5 Fondos de Inversión	5,00%	0,00	0,00%	5,00%	Incluye Fondos de Inversión Abiertos, tanto de títulos valores de emisores públicos como privados. Se excluyen otros tipos de Fondos como los de Desarrollo Inmobiliario, Inmobiliarios Adicionales y los Cerrados.
2.5 Créditos Hipotecarios	4,00%	54.720,94	3,10%	4,00%	Se estima un aumento en créditos hipotecarios concedidos de ¢10.000 millones durante el año 2015.
2.6 Bienes Inmuebles^{2/}	1,60%	26.138,75	1,48%	2,00%	Los mayores componentes de este rubro correspondieron a los edificios y terrenos utilizados en la operación institucional (edificios Laureano Schenel, Jenero Lejarza, Jorge Deceval) (Inca Coronado) y edificios y casas adjudicadas.
4. Inversiones a la Vista	n.a.	6.723,44	0,38%	n.a.	
CARTERA TOTAL DE INVERSIONES RIVM		1.764.973,98	100,00%		

Notas:

1/ Corresponde a la situación propuesta al inicio del periodo.

2/ Corresponde a los bonos de la empresa Corporación Bananera Nacional (CORBANA).

¹⁷ Este cuadro será actualizado una vez sea aprobada la Política de Inversiones RIVM 2015 por la Junta Directiva.

3/ Su gestión está a cargo de la Dirección Financiera Administrativa y se estima que no supere el 1,60% de la Cartera Total de Inversiones para el 2014.

4/ Incluye títulos valores o bonos de deuda soberana. Deuda soberana: Valores de renta fija emitidos por el Estado y otras administraciones públicas con el respaldo solidario.

5/ Los grupos de emisores indicados con este número de referencia deberán cumplir con lo estipulado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en cuanto a supervisión y regulación por parte de la superintendencia correspondiente, ya sea la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) o la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Asimismo, deben contar 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. Entre ellas se encuentran: empresas y bancos privados, mutuales de ahorro y préstamo, cooperativas, asociaciones solidaristas, entre otras.

Para determinar el monto máximo a invertir en cada emisor con este número de referencia se aplicarán los indicadores de riesgo de las inversiones utilizado actualmente para determinar el monto máximo a colocar con calificación de riesgo de crédito AAA y AA basado en el acumulado del Pasivo con Costo de cada entidad.

Adicionalmente, de acuerdo con lo que indica la Política de Riesgos RIVM, el portafolio de inversiones deberá mantener una diversificación por plazo¹⁸, de acuerdo con el siguiente cuadro:

Cuadro N° 2
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites de inversión por plazo

Plazo	Valores a Invertir
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%

Fuente: Política y Estrategia de Inversiones RIVM

2.2 Límites de exposición al Riesgo de Mercado (Tasa de interés y Precio)

Tomando en consideración los conceptos anteriores, para monitorear el grado de exposición al riesgo de mercado en cuanto a precio o tasa se tienen los indicadores de Duración y Duración Modificada.

¹⁸ Los porcentajes establecidos como límite serán variados cada vez que sea modificados en la Política de Inversiones RIVM.

Para el calce entre activos y pasivos (brecha cero), se empleó el cálculo de la duración modificada tolerable en la cual se utilizaron los datos suministrados por la Dirección Actuarial y de Planificación Económica con las proyecciones de las variables de Ingresos y Gastos del Seguro de IVM del año 2014 al año 2036¹⁹, los vencimientos de títulos (principales) del portafolio total de inversiones (de acuerdo con la valoración del mes de abril del 2014), el rendimiento promedio ponderado de compra del portafolio para la ponderación de los activos y la inflación esperada para la ponderación de los pasivos.

De conformidad con los resultados obtenidos, se establecen los siguientes límites:

Cuadro N° 3
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites de exposición al Riesgo de Mercado

Variable	Límite
Duración Modificada Tolerable (%)	5.20
Valor en Riesgo-Duración Mensual (%)	3.2
Valor en Riesgo-Duración Anual (%)	11.1

Fuente: Sistema de
Información y Evaluación del Riesgo

El encargado de la administración de las inversiones debe diseñar la política y estrategia que garantice un equilibrio entre rentabilidad y seguridad adecuado para el régimen y luego presentarla ante la Junta Directiva.

El Comité de Riesgos debe adoptar cursos de acción para la reducción de las duraciones modificadas de activos para que los valores actuales no presenten reacciones significativas ante cambios de tasas, tomando como referencia los estudios y escenarios que al respecto debe realizar el Área Administración de Riesgos.

La aplicación de estos indicadores prudenciales, corresponde tanto a Bancos Privados como a Bancos Creados por leyes Especiales y demás inversiones de la cartera de títulos valores.

2.3 Valor en Riesgo (VaR) Base Precios

De acuerdo con la implementación de esta metodología de cálculo en los mercados financieros más desarrollados, el VaR, es la pérdida máxima esperada en el valor de un activo para un nivel de confianza dado en un período de tiempo determinado. Por ejemplo: VaR = 1 día, 95%, ¢2.0 millones, significa que se espera que la pérdida máxima sea de ¢2.0 millones durante 95 días de cada 100 días (durante 95% de los próximos 100 días) o 5 veces de 100 veces (5%) se puede esperar una pérdida mayor a ¢2.0 millones.

Con el fin de maximizar la rentabilidad de las inversiones financieras, manteniendo un nivel de valor en riesgo apropiado para el portafolio de inversiones del Régimen de IVM, se propone establecer un límite de un 0.40%, el cual fue calculado con base en el nivel máximo (0.35%) de los resultados obtenidos para la serie histórica correspondiente a los años 2012, 2013 y 2014, más un 5% como margen de seguridad.

Cuadro N° 4
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites de exposición al VaR Base Precios

Variable	Límite
Valor en Riesgo Base Precios (%)	0.40%

2.4 Límites de exposición al Riesgo de Liquidez

La política de liquidez del RIVM ²⁰ se basa en el principio de prudencia y en restricciones cuantitativas apropiadas. En dicha política, se debe determinar el grado de riesgo y la tolerancia al riesgo que el régimen puede mantener. Las áreas involucradas a la administración del RIVM (Comité de Inversiones, Comité de Riesgo, Dirección de Inversiones, Área de Administración del Riesgo, Área de Tesorería General y Gerencia de Pensiones) deben de comprender muy bien las obligaciones del régimen, el objeto de las inversiones a la vista y la combinación de activos apropiados para garantizar la solvencia financiera.

Adicionalmente, la política de liquidez deberá ir de la mano con la estrategia de inversión, las cuales deberán ser consistentes con el objetivo de financiación del régimen y con sus necesidades de flujo de caja.

Conforme se aplique en esta política de liquidez el principio de prudencia y se disminuyan de las restricciones cuantitativas, mayor será la responsabilidad fiduciaria que recaiga en los funcionarios de la institución y en los miembros del Comité de Inversiones con el fin de garantizar la responsabilidad de cualquier persona que abuse de la independencia que le confiere la aplicación de estos principios.

Se debe prever un nivel mínimo de valores del mercado monetario a corto plazo o de efectivo, que será necesario para cancelar prestaciones inmediatas y para responder a otras obligaciones a medida que éstas vayan venciendo. Por ese motivo el RIVM deberá mantener al menos 5% de la cartera de títulos en instrumentos de corto plazo o de alta bursatilidad a efecto de contingencia ante eventualidades no contempladas que exijan el pago de las obligaciones del fondo.

Adicionalmente, el Flujo de Efectivo deberá mantener al final de mes un mínimo 15% adicional del promedio de egresos del RIVM, como reserva de liquidez en las inversiones a la vista,

²⁰ La Política de Liquidez fue aprobada por el Comité de Riesgos de conformidad con el acta N° 64, artículo 6°, acuerdo 4° del 20 de diciembre 2010, y en la Política y Estrategia de Inversiones para el año 2011.

mostrando así, un eventual plan de contingencia para la cobertura del pago de las pensiones en curso de pago del siguiente mes.

Las proyecciones para la estimación de los montos de referencia para los siguientes años se establecerán con base en el promedio de crecimiento interanual de los egresos en los últimos tres años y en el cálculo de la volatilidad del flujo realizado semestralmente; tasa con la cual se estiman los montos de referencia para el siguiente año, partiendo del monto de egresos promedio en el año anterior.²¹

2.5 Límites de exposición al Riesgo de Crédito

Para el caso de los límites de exposición al riesgo de crédito es necesario conocer y analizar las calificaciones de riesgo para un grupo de títulos valores o emisión, el cual es de conocimiento público y son realizadas por empresas especializadas en el campo de la evaluación de riesgo. Éstas identifican y califican el respaldo de la empresa emisora en caso de que experimente problemas financieros y miden su capacidad para hacer frente al pago de los intereses y el principal, por lo que se hace necesario medir la probabilidad de migración de un emisor o una emisión de una calificación a otra.

Las calificaciones de riesgo indicadas se refieren a empresas tales como Moody's, Standard and Poor's, S.A., Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo, S.A., Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., entre otras. Con base en dichas calificaciones, tendrán las máximas calificaciones aquellas emisiones de títulos valores catalogados como Triple A (AAA), las cuales se definen como "emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente."

Considerando la aversión al riesgo que se maneja para el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y la Política y Estrategia de Inversiones se propone solamente invertir en emisiones o emisores supervisados por la SUGEF y SUGEVAL y que cuenten con calificación AAA y AA, los cuales brindan una mayor garantía de que el inversionista obtenga en el plazo acordado de la inversión su respectivo pago de principal e intereses por parte del emisor de los títulos valores, de acuerdo con el siguiente cuadro²²:

Cuadro N° 5
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites de exposición al Riesgo de Crédito

Variable	Límite
Índice de Crédito (Categoría Calificación)	AAA (100%) AA (70%) A (50%)

Fuente: Política y Estrategia de Inversiones del
RIVM, año 2014

²¹ Se toma como referencia la metodología de estimación de fondos utilizada por el Área de Tesorería en la Política de Inversiones a la vista 2010, en su apartado V.

²² Los porcentajes establecidos como límite serán variados cada vez que sea modificados en la Política de Inversiones RIVM.

De conformidad con la Política y Estrategia de Inversiones de IVM propuesta para el año 2014, se deja previsto un 50% en inversiones con calificación de riesgo grado “A”, exclusivamente como medida de contingencia en caso de que una emisión o emisor catalogado en el momento de efectuar una inversión haya sido AA, y que por circunstancias fuera del análisis (causas especiales como una crisis económica-financiera mundial), baje su calificación de riesgo.

Cabe indicar que para el cálculo del límite máximo definido para cada categoría de riesgo de crédito, no se consideran las inversiones realizadas propiamente en el sector público (Ministerio de Hacienda y BCCR), debido a que los instrumentos emitidos por éstos emisores no están sujetos a una calificación de riesgo, tal y como lo establece el Artículo 144 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

En cuanto a las inversiones que se llevan a cabo en las entidades financieras pertenecientes al Sector Privado en las que el fondo mantiene recursos invertidos, se debe determinar el límite máximo a colocar, éstas deben contar con las mejores calificaciones de riesgo local (de AAA hasta A).

Los indicadores de riesgo por inversión aplicados se basan en la utilización del monto colocado a una determinada fecha en una determinada entidad financiera privada o creada por ley especial, en relación con el promedio de los últimos doce meses de las cuentas del balance de situación denominadas disponibilidades (activos), pasivo con costo (pasivos) y patrimonio (capital). Las cuentas utilizadas tienen su justificación por cuanto abarcan los niveles de liquidez o efectivo disponible en las entidades (disponibilidades) con las cuales se puede responder ante necesidades inmediatas por parte del fondo, las captaciones con el público y con otras entidades que generan un compromiso por parte de la entidad y que equivalen a un costo de operación (pasivo con costo), entre las cuales se encuentran registradas las inversiones en bonos estandarizados y certificados a plazo de ventanilla, y por último el nivel de respaldo patrimonial para responder por las colocaciones efectuadas ante una eventual crisis financiera extraordinaria e inesperada (patrimonio).

Los límites establecidos para cada uno de los indicadores surgieron originalmente al tomar como referencia los niveles mostrados para las tres cuentas del balance de situación de los principales bancos comerciales privados, así como los bancos creados por leyes especiales definiéndose los límites de la siguiente manera:

Cuadro N° 6
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites por Inversión en una Entidad del Sector Privado y Bancos Creados por Leyes Especiales

Cuenta	Límite
Participación IVM/ Disponibilidades Promedio	40.0%
Participación IVM/ Pasivo Con Costo Promedio	6.0%
Participación IVM/ Patrimonio Promedio	30.0%

Las variables para efectuar los cálculos de estos indicadores pueden seguir ejecutándose hasta tanto no se proponga una nueva metodología o nuevos indicadores para medir el riesgo de las inversiones en el sector privado local por parte del Comité de Riesgos Fondos Institucionales o por el Comité de Inversiones.

2.6 Límite para la morosidad en el Crédito Hipotecario

De acuerdo con lo establecido por la Superintendencia General de Entidades Financieras, en el Reglamento para juzgar la Situación Económica Financiera de las Entidades Fiscalizadas, Artículo N° 3, la evaluación de la calidad de los activos de un intermediario se analizará según la relación entre la Cartera con Morosidad mayor a 90 días y la Cartera Directa, así como con el nivel de pérdida esperada de préstamos en relación con la Cartera Total. La SUGEF, establece como límite normal entre la cartera con morosidad mayor a 90 días y la cartera directa un 3%.

Con base en lo anterior y dado que este límite se considera con un indicador de buenas prácticas crediticias, se establece para la Cartera de Créditos Hipotecarios del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, de la siguiente manera:

Cuadro N° 7
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites Máximo Morosidad Cartera Créditos

Indicador de Morosidad	
Nombre indicador	Límite Máximo
Morosidad mayor a 90 días/	3%

2.7 Plan para tratar excesos de inversión por incumpliendo de los límites concentración establecidos.

De conformidad con los límites de concentración de las inversiones realizadas por la Dirección de Inversiones, esta Dirección deberá mantener estricto control que le permita cumplir con los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones aprobada según el período correspondiente, así como lo establecido en la presente Política de Riesgos. Por su parte, el Área Administración del Riesgo mantendrá un sistema de alerta temprana con el fin de coadyuvar a que dichos límites se mantengan dentro de lo establecido en la Política.

Sin embargo, en caso de darse el exceso en los límites establecidos, la Dirección de Inversiones deberá comunicar tal exceso al Área Administración del Riesgo en un plazo no mayor a 2 días hábiles (a partir del momento en que suceda el exceso), con una descripción de los valores que provocaron tal incumplimiento, así como posibles escenarios que le permitirían retornar a los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones. Además, el Área Administración del Riesgo deberá elaborar un documento que contenga la información y el criterio de lo remitido por la Dirección de Inversiones y a su vez, valorará el impacto en términos monetarios que podría provocar el exceso del límite, lo cual será comunicado al Comité de Riesgos para los Fondos

Institucionales -por escrito- en un plazo no mayor a 2 días hábiles (en caso de que se requiera se deberá solicitar una sesión extraordinaria)

El Comité de Riesgos deberá remitir el plan de saneamiento al Comité de Inversiones, el cual le corresponde evaluar la propuesta y aprobar un plan de trabajo, para su respectiva puesta en práctica por parte de la Dirección de Inversiones.

2.8 Incumplimiento de límites de inversión por pérdida de requisitos exigidos a los valores para su admisión en el portafolio del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (ver Cuadro N° 5)

De los límites de exposición al Riesgo de Crédito establecido en el punto 2.5, la Dirección de Inversiones deberá diseñar una herramienta de control y remitir un reporte mensual o de inmediato en caso de darse un incumplimiento de los límites establecidos por la política y estrategia de inversión aprobada según el período correspondiente.

En este sentido, en caso de darse el exceso la Dirección de Inversiones deberá comunicarlo al Área Administración del Riesgo en un plazo no mayor a 2 días hábiles, la que a su vez deberá comunicarlo al Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales -por escrito- en un plazo no mayor a 2 días hábiles y deberá solicitar realizar una sesión extraordinaria, para que este último formule y apruebe el plan de saneamiento que permita retornar a los límites aprobados.

En caso de darse un incumplimiento, el Área Administración del Riesgo deberá comunicarlo al Comité de Riesgos mediante un informe, que al menos contenga los siguientes elementos:

- a) Descripción del instrumento o contraparte, así como un análisis de la situación que originó la pérdida de requisitos.
- b) Opinión sobre la calidad crediticia del emisor del instrumento o de la contraparte que presentó la pérdida de requisitos.
- c) La probabilidad de impacto en la cartera y en el sector a que pertenece el emisor o contraparte.

Una vez aprobado el estudio por parte del Comité de Riesgos, este será remitido al Comité de Inversiones de forma inmediata, el cual mediante sesión extraordinaria deberá proponer un plan de seguimiento para la venta o para mantener el instrumento.

En cada sesión del Comité de Inversiones, el Gestor de las Inversiones de la Dirección de Inversiones comunicará sobre el comportamiento de los instrumentos con el fin de dar el seguimiento correspondiente.

Como parte del seguimiento de manera trimestral, luego de ocurrido el evento, el Comité deberá actualizar su opinión sobre la calidad crediticia del emisor o contraparte y comunicar los resultados al Comité de Inversiones. Para tales efectos, el Área Administración del Riesgo realizará los estudios técnicos necesarios que correspondan.

1.9 Plan de contingencia por falta de quórum en los Comités para tratar excesos o pérdida de requisitos de algún instrumento financiero

De presentarse algún exceso establecido en los puntos 2.7 y 2.8, y que por alguna eventualidad no se logre el quórum de los Comités de Riesgos o el de Inversiones, la Gerencia de Pensiones como Coordinadora del Comité de Inversiones deberá citar al Coordinador del Comité de Riesgos, para determinar el plan de acción a seguir, de conformidad con los informes realizados para estos efectos por el Área Administración del Riesgo.

De no contar con los coordinadores de los Comités, se citará al menos a alguno de los miembros de cada uno de los comités y finalmente, en caso de no contar con la presencia de los titulares mencionados le corresponderá al Gerente de Pensiones determinar el plan de acción que corresponda.

1.10 Capacitación

Con el fin de obtener una significativa mejora en los procesos y a efecto de fortalecer una cultura de administración de riesgos, se requiere de capacitación a nivel nacional e internacional, con el objetivo de contar con personal altamente capacitado que logre la implementación de los procedimientos que se encuentren a la vanguardia en materia de riesgos financieros.

Para lograr lo anteriormente mencionado se debe dar prioridad a la implementación de un plan de capacitación integral del recurso humano, de manera que contemple a miembros de la Junta Directiva, Gerencia, Comités y propiamente del Área Administración del Riesgo.

El Área Administración del Riesgo deberá promover que la Administración se ajuste a las mejores prácticas en materia de Administración del Riesgo Financiero. Para ello, deberá:

- Incluir, planes de contingencia y un sistema de alertas tempranas para anticipar violaciones a los límites de riesgo, y de inversiones.
- Calcular el Valor en Riesgo del portafolio de títulos valores, en espera de una gestión activa del portafolio de inversiones, incluyendo un backtesting con fin de para validar la precisión del modelo utilizado para hacer las estimaciones correspondientes, así como pruebas de simulación bajo condiciones extremas.
- Presentar de una forma periódica y uniforme los indicadores de control que faciliten el monitoreo de los riesgos financieros.
- Aplicar en los casos no previstos las mejores prácticas en la gestión de la administración de riesgos financieros”.

Por otra parte, se solicita a la Gerencia de Pensiones que presente un informe sobre los riesgos operativos.

Sometida a votación la moción para que la resolución se adopte en firme es acogida unánimemente. Por tanto, el acuerdo se adopta en firme.

ARTICULO 23°

Se tiene a la vista el oficio N° GP-21.744-15, de fecha 27 de febrero del año 2015, firmado por el Gerente de Pensiones, mediante el cual se presenta el informe en cuanto a las cartas de Gerencia, Auditoría Externa correspondientes al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, Régimen no Contributivo y Tecnologías de Información.

La presentación está a cargo del licenciado Badilla Castañeda, con base en las siguientes láminas:

- a) Caja Costarricense Seguro Social
Gerencia de Pensiones
Dirección Financiera Administrativa
Seguimiento de Cartas de Gerencia CG-01-2014.
- b) Acuerdo Junta Directiva:

Se realiza en atención de...

- ❖ Acuerdo de Junta Directiva, artículo 2, sesión 8288, celebrada el 02 de octubre 2008:
Acuerdo segundo

Lineamientos para la atención de las recomendaciones de la Auditoría Externa

“Trimestralmente con corte al último día hábil de los meses de marzo, junio setiembre y diciembre...la Gerencia de Pensiones preparará y presentará a la Junta Directiva -un informe consolidado- de seguimiento que detalle las acciones realizadas en torno a los hallazgos contenidos en las Cartas de Gerencias (...)”

- c)

Seguimiento Carta de Gerencia				
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (Avance de Gestión)				
Estadísticas de las Cartas de Gerencia de RIVM Del 2011 al 2014				
	Cumplidas	En proceso	Pendientes	% Cumplimiento
2011	5	1	0	83%
2012	8	0	0	100%
2013	4	3	0	57%
2014	4	13	0	23%
Total	20	17	0	54%

d)



e)



f)

Cartas de Gerencias

Criterios de Selección

Nivel Estratégico:

Se consideran los hallazgos de mayor impacto económico para la institución y que su atención pertenecen al ámbito de decisión gerencial. En este nivel se determinan los objetivos a largo plazo y el modo en que la organización ha de actuar con otras entidades.

Nivel Operativo:

Se consideran los hallazgos que su atención puede ser planificada a corto plazo dentro de las actividades de la institución. Son tareas rutinarias que son programadas previamente por el nivel medio (la administración).

g) Hallazgos Estratégicos.

h)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS CONTABLES –A) Cuenta por cobrar				
4) EXISTENCIAS DE CUENTAS POR COBRAR CON SALDOS IMPORTANTES PENDIENTES COBRO QUE NO PRESENTA UNA RECUPERACIÓN SIGNIFICATIVA.	X		Medio	Dirección de Cobros
b. Proceder a asignar mediante la Dirección de Cobros o el área que se designe para este fin, a los funcionarios responsables de realizar las gestiones necesarias para hacer efectivas dichas cuentas por cobrar.				➔

i)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS DE TESORERIA – B) Inversiones				
3) CÁLCULO DE LA AMORTIZACIÓN DE PRIMAS Y DESCUENTOS SE REALIZA POR EL MÉTODO DE LÍNEA RECTA	X		Medio	Dirección de Inversiones ➡
2) EL RNCP MANTIENE CUENTAS POR COBRAR MUY ANTIGUAS LAS CUALES NO HAN SIDO RECUPERADAS DE FORMA OPORTUNA.	X		Alto	Dirección de Cobros ➡

j) Hallazgos Operativos.

k)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS CONTABLES –A) Cuenta por cobrar				
1) PARTIDAS ANTIGUAS PENDIENTES EN CONCILIACIONES BANCARIAS		X	Bajo	Área de Contabilidad Financiera Sub Área de Conciliaciones Bancarias
9) CUENTAS POR COBRAR QUE NO HAN PRESENTADO MOVIMIENTOS DURANTE EL PERIODO		X	Medio	Dirección Financiera Administrativa Sub Área Gestión de la Cobranza ➡

l)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS CONTABLES – B) Cartera de Préstamos Hipotecarios				
10) INCONSISTENCIAS EN LOS DATOS DEL REGISTRO AUXILIAR DE LA CARTERA DE CRÉDITO.		X	Bajo	Dirección Financiera Administrativa Área de Contabilidad IVM
11) OPERACIONES DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS PRESENTAN SALDOS PEQUEÑOS Y SALDOS CON ANTIGÜEDAD CONSIDERABLE.		X	Bajo	Dirección Financiera Administrativa Área de Contabilidad IVM
PROCESOS CONTABLES –C) Activos Fijo				
15) DIFERENCIAS ENTRE EL SALDO CONTABLE Y EL REGISTRO AUXILIAR DE LAS CUENTAS CONTABLE DE ACTIVOS 200 Y LAS CORRESPONDIENTE A LAS DEPRECIACIÓN 275017 Y 275018		X	Bajo	Área de Activos y Suministros

m)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS CONTABLES –C) Activos Fijo				
16) AUSENCIA DE REGISTROS AUXILIARES O DETALLE DE LAS CUENTAS DE ACTIVO 220.		X	Bajo	Sub Área de Contabilidad Operativa
PROCESOS CONTABLES –D) Otros Activos				
17) AUSENCIA DE REGISTROS AUXILIARES O DETALLE DE LAS CUENTAS DE OTROS ACTIVOS 229017 y 245		X	Bajo	Sub Área de Registro y Control de Liquidaciones
18) DIFERENCIAS DE SALDOS EN EL REGISTRO AUXILIAR 225-01-3 PROPIEDADES DE PARTICIPACIÓN EN GARANTÍA DE PRÉSTAMOS		X	Bajo	Dirección Financiera Administrativa Área de Contabilidad IVM Área Administrativa

n)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS CONTABLES –D) Otros Activos				
19) CUENTAS CONTABLES 245 SIN MOVIMIENTOS DURANTE EL PERÍODO.		X	Medio	Sub Área de Registro y Control de Liquidaciones →
PROCESOS CONTABLES –D) Cuentas por Pagar				
21) AUSENCIA DE REGISTROS AUXILIARES O DETALLES DE CUENTAS AL 30 DE JUNIO DEL 2014.		X	Bajo	Sub Área de Contabilidad Operativa
22) CUENTAS CONTABLES SIN MOVIMIENTOS DURANTE EL AÑO		X	Bajo	Área de Contabilidad IVM Sub Área de Contabilidad Operativa

o)

Hallazgos

Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
PROCESOS CONTABLES –B) Cartera de Préstamos Hipotecarios				
12) NO SE REGISTRAN INTERÉS POR COBRAR SOBRE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO		X	Medio	Dirección Financiera Administrativa Área de Contabilidad IVM →
PROCESOS CONTABLES –B) Cartera de Préstamos Hipotecarios				
13) CRÉDITOS HIPOTECARIOS NO CONSIDERAN GARANTÍA COMO MONTO MITIGADOR PARA LA ESTIMACIÓN DE INCOBRABLES		X	Medio	Dirección Financiera Administrativa Área de Contabilidad IVM Sub Área Gestión de la Cobranza →

p)

Hallazgos				
Hallazgo	Nivel Estratégico	Nivel Operativo	Riesgo	Responsable
14) DEFICIENCIAS ENCONTRADAS CON BASE EN EL ESTUDIO REGISTRAL REALIZADO		X	Bajo	Área de Crédito y Cobro Sub Área Gestión de la Cobranza

q) Propuesta acuerdo de Junta Directiva:

Teniendo a la vista oficio GP-21.744-15 del 27 de febrero del 2015 de la Gerencia de Pensiones, el resumen ejecutivo de las Cartas de Gerencia y la presentación realizada al efecto, esta Junta Directiva da por conocido el “Informe trimestral de avance de Cartas de Gerencia CG1-2014 y acuerda:

- Instruir a la Administración a dar seguimiento y cumplimiento de los planes de acción para la atención de los hallazgos señalados por la Auditoría Externa e informar a la Junta Directiva sobre los avances de los mismos semestralmente.

El Director Devandas Brenes señala que en este caso, el primero del cálculo de amortización, se dice que más o menos para junio pensaban traerlo a Junta Directiva. Le parece que en general, en el primero no se habló de plazos, pero sería importante que haya como un cronograma y señalar que para tal fecha. Esta nueva clasificación, “Hallazgos antiguos”, está bien, pero también necesita una riqueza, porque cuando se dice este es un hallazgo antiguo de hace diez años, no es lo mismo antiguo del año pasado y esto debería estar vinculado a un cronograma, de lo contrario no se sabrá si están siendo eficaces en las soluciones.

Anota el licenciado Badilla Castañeda que en el documento sí está, la presentación se hizo reducida para no hacerla muy larga. Pero aquí, en cada uno de los cuadros tienen cálculo de amortización, plan de acción, fecha estimada de concluir; hay aspectos que tienen que hablar con el Ministerio de Hacienda y la Dirección de Cobros, porque hay partes que para finalizarlas dependen de la Institución y hay otras que no; por ejemplo el cobro de las deudas del Gobierno, no pueden comprometerse a un plazo; pueden comprometerse al plazo del cobro, pero no al de recuperación.

Don Mario anota que tiene una observación: en la calificación de riesgo, le interesa ver los criterios y ver si se puede vincular con el caso anterior, porque es parte del riesgo operativo, y quiere vincularlo a la discusión anterior. Su idea es que esto tenga unos parámetros objetivos: el riesgo es tal, tanto, se puede dejar en porcentajes, nada más. Otra observación, general también, es lo que comentaba el Director Loría Chaves con don Rolando; lo que dice don José Luis, si es cierto como él lo dice, que lo duda, es que si alguien pidió un préstamo y debe el 10% y ya no puede pagar, le quitan la casa, el 100%. A él le parece que esa situación tiene vicios de inconstitucionalidad. Puede suceder que alguien deba el 50% y le quitan la casa y la rematan; debiera la Caja o el acreedor cobrarse lo que se debe y devolverle el resto al dueño del inmueble; hay una expropiación, pero en todo caso nada más lo deja para que lo analicen los abogados.

Por lo tanto, se tiene a la vista el oficio N° 21.744-15, fechado 27 de febrero del año 2015, suscrito por el señor Gerente de Pensiones que seguidamente se transcribe, en lo conducente:

“Con el propósito de atender lo dispuesto en el artículo 2° de la sesión N° 8288, celebrada el 2 de octubre del 2008, así como lo solicitado en el artículo 6° de la sesión N° 8757 celebrada el 18 de diciembre del 2014, de manera atenta se presenta el detalle de los requerimientos de la Auditoría Externa contenidos en las Cartas de Gerencia correspondientes al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, Régimen No Contributivo y Tecnologías de Información.

En ese sentido, se remite las matrices consolidadas y presentadas a este Despacho por la Dirección Financiera Administrativa en oficio DFA-252-2015, en las que se detalla las acciones y seguimiento efectuado por parte de las diferentes unidades institucionales en virtud de los hallazgos evidenciados por el ente auditor”,

y la Junta Directiva, habiéndose hecho la respectiva presentación por parte del licenciado Johnny Badilla Castañeda, Jefe del Área de Contabilidad Financiera de la Gerencia de Pensiones –en forma unánime- **ACUERDA** dar por conocido el “Informe trimestral de avance de Cartas de Gerencia CG1-2014 e instruir a la Administración para dar seguimiento y cumplimiento de los planes de acción para la atención de los hallazgos señalados por la Auditoría Externa e informar a la Junta Directiva sobre sus avances semestralmente.

Sometida a votación la moción para que la resolución se adopte en firme es acogida unánimemente. Por tanto, el acuerdo se adopta en firme.

El licenciado Barrantes Espinoza y el equipo de trabajo que lo acompaña se retiran del salón de sesiones.

Ingresa al salón de sesiones el licenciado Mario Cajina Chavarría, Jefe Área Gestión Judicial.

ARTICULO 24°

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 25°

“De conformidad con el dictamen jurídico número GA-22726-15, el acceso de esta información, por ser de carácter confidencial se excluye de publicación”.

ARTICULO 26°

Conforme con lo previsto, se tiene a la vista el oficio del 26 de febrero del año 2015, número PE.24.677-15, firmado por la señora Presidenta Ejecutiva, que contiene la información relativa a los perfiles de los Gerentes que fueron aprobados por la Junta Directiva.

Asimismo, se distribuye el oficio suscrito por el señor Auditor, de fecha 4 de marzo del año en curso, número 25234: observaciones perfil de Gerentes en Manual Descriptivo de Puestos.

Señala el señor Auditor que las observaciones que están haciendo se fundamentaron en la propuesta que realizó la Administración. Las observaciones que están sugiriendo para ver si se considera conveniente que se incluyan, están en negrita en el informe, copia del cual está entregando a los señores Directores. Un punto importante que sugiere a la Junta Directiva, se refiere a dos acuerdos de este órgano colegiado. La Junta Directiva aprobó un perfil que cobijó el nombramiento anterior de algunos de los Gerentes que están nombrados; si se hacen modificaciones a ese perfil, sugiere que se deroguen esos acuerdos. Además, ahora que se sacó a concurso la Gerencia, se tomaron algunos acuerdos de modificación al perfil, por ejemplo en la experiencia; ese acuerdo también debe derogarse. La Administración, en el primer acuerdo de Junta Directiva, procedió a incluirlo en el Manual de Puestos; ese perfil que presentaron la semana pasada está en el Manual de Puestos, que se rige por la normativa interna y en algún momento puede ser, desde el punto de vista legal, un obstáculo en cuanto al proceso de nombramiento. Sugiere también que se instruya a la Administración para que se cambie en el Manual de Puestos y que se entienda que el nuevo perfil que se apruebe, será el que rija en adelante y deroga todos los anteriores.

La señora Presidenta Ejecutiva, revisando las observaciones que hizo don Jorge a los perfiles, comenta que se hizo una revisión de los diferentes perfiles, no solamente de estos dos que están para salir a concurso. Es una revisión de todos los perfiles, es una cuestión que le parece muy importante. El otro aspecto es que don Jorge y la gente de la Auditoría hicieron énfasis en precisar algunos conocimientos atinentes a cada una de las gerencias, y precisar algunas competencias que cree son de las que se han estado analizando aquí. Por ejemplo, en este caso primero se agregaron competencias de la capacidad para tener en cuenta la incidencia económica, positiva, negativa, la capacidad para llegar a acuerdos ventajosos; es decir, se están agregando competencias que cree son atinentes a todos, no solamente a uno; es realmente una revisión muy exhaustiva la que se hizo por parte de la Auditoría. Agrega que tendría al menos dos consultas para los señores Directores. Una es que hasta ahora están teniendo conocimiento de las observaciones de la Auditoría. En este tema, si bien es importante, no se debe correr más de la cuenta, sin embargo sí quisiera pedir, si fuera del caso, que los señores Directivos lo revisen para traerlo a consulta el próximo jueves, que sería la fecha última, de lo contrario no se estaría cumpliendo con el plazo de tres meses que se había fijado. El segundo tema, que se había visualizado pero no se ha discutido, es el procedimiento como tal para los candidatos. Su

pregunta y solamente para tener una claridad meridiana, es que al final van a llegar algunas personas, van a traer algunas recomendaciones, etc., va a querer esta Junta entrevistar a algunas de esas personas y ese requisito debería colocarse en esa convocatoria; le parece que la gente tiene que saber que si ha pasado algún filtro, se puede decir que aquellos que estén en los primeros lugares, existe la posibilidad de que la Junta en su momento los llame a una entrevista, para el proceso final de selección; cree que se debe ser lo más transparente posible y no que al final definan hacer la entrevista y no estaba debidamente establecido, sobre todo por aquello de que aquí todo es apelable y “todo lo que usted diga será utilizado en su contra”. Solamente para estar muy claros, a la hora que se revise el procedimiento, poder decirle a la administración que esto se cumpla como lo quiere la Junta. En ese tema del procedimiento necesita insumos para saber cómo se va a proceder.

Le parece al Director Loría Chaves que, como es un concurso abierto (interno-externo), es posible que no se conozca a todos los participantes, y es importante la entrevista, por lo menos a los califiquen, si son aceptados de acuerdo a las normas técnicas de recurso humano.

Al Director Fallas Camacho le parece muy bien la propuesta y quería agregar la misión que debe tener un gerente. Prefiero que se entreviste a los dos o tres que saquen mayor puntaje, eso hay que decidirlo, porque hay aspectos que no se pueden medir a través de los documentos, como las cualidades de las personas. Inclusive dentro de los requisitos que se están proponiendo hay una serie de cualidades y ¿cómo se podrían valorar a través de un antecedente? Cree que a través de la entrevista puede apreciarse una orientación de los pensamientos acerca de estas cualidades, por ejemplo espíritu emprendedor, gestión de cambio y desarrollo, todo lo que es la cualidad cognitiva, habilidades interpersonales, habilidad de comunicación, liderazgo; hay una serie de elementos que cuesta que vengan a través de una tramitación documentada. Considera que se debe buscar una estrategia para tener una entrevista dirigida hacia todo este tipo de pensamientos de los candidatos.

La Directora Soto Hernández manifiesta que ha oído y aprendido mucho desde que entró a esta Junta, sobre todo de las personas que ya han estado en la Junta; y ha oído más que todo a don José Luis referirse al aumento del salario de los Gerentes, Quisiera que no pase lo que ocurrió con don Fernando, que estuvo dos años aquí y se fue principalmente porque el salario era 40% más de lo que ganaba aquí; cuando ella le preguntó por qué se iba, entre otras cosas al final le dijo que el salario era mayor. En realidad hay que poner los pies sobre la tierra y pensar que, con lo que acaba de traer don Jorge, realmente se está pidiendo mucho y cuánto se da a cambio. Porque si se paga bien, la gente se va a sentir mejor, y piensa que si se remunera bien, la gente va a estar más a satisfacción. Sería un buen momento y los señores Directores dirán si se hace ahora, aprovechando la coyuntura de pedir una valoración para que en ocho días se tenga también el salario.

Al Director Devandas Brenes le parece bien que se dé un plazo para estudiar este asunto bien, no obstante otro aspecto que está vinculado es la calificación, cómo se va a hacer, cuáles son los ítems, los porcentajes, cómo se califica, cómo se comprueban los requisitos; porque recuerda que la vez pasada el conflicto estuvo ahí, en el análisis que hizo Recursos Humanos y siempre esa es la duda, cómo va a ser, cuál es la fórmula que se utiliza. Cree que la Junta Directiva podría recibir de Recursos Humanos, tal vez en la próxima sesión, una exposición de cómo lo hacen y si se considera que se pueden hacer cambios, para asegurar que no se presenten los problemas del

proceso anterior. Porque siendo para un nombramiento definitivo, un error de esos sí podría postergar por muchos meses una decisión que es fundamental para la Junta Directiva, si se presenta una acción legal de uno de los participantes,. De manera que hay que estar seguros de que todo el procedimiento sea nítido, que no se vaya a presentar ningún problema. Ese perfil debe ser calificado, ponderado, y definir qué porcentaje se le va a asignar a cada elemento del perfil.

A la doctora Sáenz Madrigal le parece muy importante que se pida a la Administración que traiga más o menos la forma del análisis, el detalle de las calificaciones. Recuerda que en el cronograma que plantearon, estaba la aprobación del perfil de esta Junta para ellos hacer el ajuste y la ponderación; todavía no se ha entregado el perfil y ve difícil que traigan la próxima semana la ponderación, porque hasta la próxima semana van a tener el perfil. Lo que sí considera pertinente y podría comprometerse a ello, es hacer la revisión que señaló el señor Auditor, de los artículos y acuerdos que están relacionados; y algo importante es precisamente modificar la circunstancia que se dio al incluirse el perfil en el Manual de Puestos, que fue lo que llevó a la dificultad la vez pasada, porque al haberse incluido, se rige por la normativa institucional y no por la normativa de puestos de confianza. No hay ningún acuerdo de este órgano colegiado de que el perfil se incluyera en el Manual de Puestos, pero se incluyó, y eso fue lo que generó la confusión la vez pasada. Esa revisión de los acuerdos la puede hacer con doña Emma para traerlo la próxima vez y a la luz de ese proceso y con la gente de la Jurídica, traer todo aquel paquete de acciones que habría que hacer para dejar lo más claro posible este proceso. Recuerda que la gente de Recursos Humanos había planteado el tema de la entrevista, no es algo que se esté planteando ahora, pero sí quería ratificar que estén todos de acuerdo y que se tenga claridad de que dentro del procedimiento, ese va a ser uno de los temas que se van a presentar. Quiere decir que en asunto va a ser un poco estricta, que si no hay comentarios se dará por aprobado, porque no se puede seguir atrasando la decisión del nombramiento de los Gerentes hasta por tres meses más; aquí, el espíritu de la Junta era que no se siga postergando. Otro aspecto que no tiene que ver con esto pero está pendiente, es que hoy también se entregó todo lo que tiene que ver con el Gobierno Corporativo de la Operadora de Pensiones y ese documento también debe ser revisado por los miembros de Junta, y de hoy en ocho se va a pedir a la Administración de Pensiones que haga una presentación a la Junta Directiva, no como asambleístas, para justificar lo que le dio origen a ese código corporativo y luego se hará la discusión para tomar la claridad del caso, lo cual se verá con el licenciado Alfaro Morales si es necesario que los Directores se constituyan en Asamblea.

Comenta la Directora Alfaro Murillo que en medio de todo, hay un asunto que está quedando pendiente y es el informe que se pidió a la Gerencia Financiera sobre los programas de control de costos, la mejora en la eficiencia; en lo Administrativo también está la implementación de un sistema que se ha hablado de ver cuántos casos de alteraciones, cómo funciona todo. Prefiere que se piense, porque no sabe si compete a la Gerencia Administrativa o a la Financiera, pero queda diluido y al final nunca nadie va a entregar a esta Junta Directiva un estudio de cuánto está costando la atención de los diferentes niveles. Nada más quiere dejarlo ahí, porque no lo ve.

Se toma nota, finalmente, de que el tema se continuará tratando en la sesión del jueves próximo.

Ingresa al salón de sesiones la Directora Alfaro Murillo.

ARTICULO 27°

El Director Devandas Brenes, en relación con los convenios de aseguramiento, anota que es un tema que está muy vinculado a todo el tema de la estructura de cotización de la Caja, que tiene que ver con las cotizaciones de trabajadores independientes y de lo que la Ley de Protección al Trabajador obligó a la Caja. El asunto es que la Caja firmó y tiene convenios y esas organizaciones cumplen unas funciones auxiliares, incluso, por ejemplo, ellos recaudan la cuota de los asegurados, y por esa recaudación, entiende que no reciben un estímulo, a pesar de que incurren en costos porque tienen que tener la contabilidad, etc.; y además, muchas de esas organizaciones recogen las órdenes patronales, las distribuyen entre sus afiliados; está hablando de que solo en el sector agropecuario hay aproximadamente más de ochenta mil personas afiliadas. Ellos están inquietos por la forma en que se les aplica la parte mínima de cotización, que significa gastos y además explican que el sector agropecuario está atravesando una situación muy fuerte de crisis, y que hay muchos pequeños y medianos productores que apenas salen a flote, y consideran que es necesario revisar los convenios. Lo plantea así porque es lo que ellos le han externado y hay una Comisión que se creó para ver este asunto, pero han pasado muchas semanas y no se llega a una solución final. Su idea es que se pueda poner un plazo, entiende incluso que el Gerente Financiero tiene una propuesta sobre el tema. Le parece que sería bueno como pautarla, para poder darle una respuesta a un sector tan numeroso y tan importante para el país.

Informa el Director Loría Chaves que ellos son de la Comisión y han estado reunidos con el Gerente Financiero, y para la próxima reunión efectivamente quedaron en que don Gustavo presente una propuesta y que ellos también hagan su propuesta. El tema es que todo se reduce a que los agricultores dicen que ellos no son asalariados, y no lo son; ellos se pasan produciendo, hacen plata, esperan la cosecha a fin de año y no saben cómo les va a ir y muchos pasan muchos meses sin ingresos, sin salario sin ningún tipo de ingresos; y cuando recogen la cosecha, tienen que pagar todo lo que tienen. El punto de ellos es que no son asalariados y por tanto no pueden ser tratados como cualquier persona que cada quince días recibe un salario. Efectivamente, ese sector pareciera que no es asalariado, y esa es la discusión de fondo. Ellos han planteamos dos cosas: una es que no los vean como asalariados, y la segunda es que no se les haga aumentos a la base mínima contributiva si no se discute con ellos. En la reunión que se tuvo con ellos hace como tres semanas, se les pidió que hicieran una propuesta y don Gustavo presentaría otra para ver como concilian.

Anota el Director Barrantes Muñoz que su comentario es sobre el punto y un poco más allá. Esta Institución, en el puro origen, se establece sobre un financiamiento tripartito, y va evolucionando, sobre todo a partir del 71, en que se establece la universalización, a un régimen en donde a lo tripartito se suma otra forma de contribución. Otro ámbito es el Régimen no Contributivo. El régimen que tiene una contribución tripartita tiene a los asalariados, el trabajar asalariado, y en adelante tiene al trabajador independiente, al asegurado voluntario. Para él, los convenios no son otra cosa que una modalidad en colectivo de trabajador independiente, o de trabajador voluntario; hay un mix que se podría estar dando, pero lo que busca es incorporar al régimen contributivo a un segmento de la población que no es asalariado, y que no está bajo un régimen de sujeción laboral. La Caja, por disposición de la Ley, tiene la facultad para decidir cómo va incorporando a esa población, y al final efectivamente se ha avanzado muchísimo en darle cobertura a esta población que no es asalariada, pero está afiliada. Cuando se reciben aquí los informes de la

morosidad, se ve que los niveles de morosidad de una parte de esta población es espantosamente alta. Los convenios, como tienen un mecanismo en colectivo, entran menos en la problemática de la morosidad, pero se les hace difícilmente sostenible el tema. A él le parece que ese esquema no es en realidad sostenible, desde el punto de vista de vincularlos según esquemas a la Institución para la prestación de los servicios; con los niveles de morosidad no es sostenible, y si a ello se le agrega que en el caso de los trabajadores independientes, una vez que se vinculan de por vida quedan vinculados, salvo que entren a la modalidad asalariada, lo que va generando es una bola de endeudamiento imposible de honrar. Por ello, cree que hay que ponerle atención a este asunto seriamente; en su opinión, ese esquema no es sostenible; y como se ha visto por algunos datos, el régimen que ha dispuesto la Caja para vincularlos tiene como referencia la modalidad bipartita, de modo que en algunos casos, lo que se establece es la base mínima contributiva, pero esa base mínima contributiva en algunos casos no llega a esa base mínima y se dice que el Estado supla la parte que falta; pero eso tampoco está tan claramente resuelto. Al final, se tiene una situación que le parece amerita un esfuerzo institucional serio para resolverlo. El otro día se hablaba y se decía, bueno, ¿no se podrá aquí, a partir de que esta es una entidad en buena medida aseguradora, establecer una modalidad de prima a través de la cual se pueda vincular toda esta enorme masa y establecer números actuariales? No referirlo de una vez a la base mínima contributiva, que tiene otros márgenes de referencia para establecerse, sino a una fórmula de prima que pueda ser sostenible para quien se afilie a la Institución, vinculada a un paquete de servicios. Le parece que habría que analizar otra modalidad, en donde incluso podría de repente vincularse, por ejemplo, con los convenios o con las cooperativas de crédito, y de esa manera resolver el otro gran problema que tiene esta población, que es venir a hacer las gestiones a las ventanillas, lo que dificulta tremendamente el cumplimiento de las obligaciones, porque el trabajador asalariado no tiene ningún problema, simplemente se le rebaja de su salario y no tiene que venir a hacer ninguna gestión acá; ellos tienen además el costo de tener que venir acá y la Institución el costo de tener toda la estructura para el cobro. Le parece que vale el esfuerzo de dedicar recursos institucionales a esta tarea de ver cómo se puede crear realmente un modelo sostenible en el tiempo. A él le han dicho que una persona que fue actuario –cita su nombre como Fabio Durán o Abarca– y que trabaja con la OIT (Organización Internacional del Trabajo), es un experto hoy en día en el tema de cómo se vinculan los trabajadores independientes a la seguridad social en América Latina. Tal vez este señor podría de repente dar pistas; entiende que labora en Ginebra, como experto de OIT, entre otros temas en lo que tiene que ver con materias como esta. Lo cierto es que este no es un tema particular de Costa Rica, es un tema que lo viven muchos otros países con los trabajadores independientes, y en una Costa Rica, donde la situación de la informalidad es una realidad creciente, ese problema se va a presentar. Por ello cree que la Institución, desde la perspectiva de la sostenibilidad, del esquema de cobertura de los servicios de seguridad social, debería hacer un esfuerzo en la línea de encontrar una solución sostenible. En algunos momentos ha hablado con el doctor Fallas quien mencionaba el caso del Instituto Nacional de Seguros, que con sus pólizas pudiera contribuir a este mecanismo en toda la base que maneja. Dicho sea de paso, uno se pregunta si no sería posible recurrir a esa masa de recursos que el INS mantiene, a partir de toda la cobertura de pólizas de trabajo; pero aun si eso no fuera posible, envidiable, porque requeriría ir a la Asamblea Legislativa y emprender una lucha contra el INS, analizar si la Caja, dentro de sus propias facultades y competencias puede encontrar las líneas de acción que le permitieran avanzar en una solución que le dé más sostenibilidad a la vinculación de estos sectores a la seguridad social. Su idea es entrarle a un tema que es evidentemente muy serio, desde el punto de vista financiero en este momento y muy importante en cuanto a la seguridad social de estos grupos.

Anota la señora Presidenta Ejecutiva que, en la misma línea, cuando se estaba hablando de modalidades de aseguramiento, efectivamente cree que el país a lo largo de la vida institucional de la Caja, ha creado modalidades de aseguramiento diferenciadas; inclusive el aseguramiento por el Estado es un tipo de modalidad de aseguramiento distinto. Si algo ha caracterizado a la Caja es ir creando esas modalidades de aseguramiento, que desde la perspectiva filosófica es importante porque ha extendido una protección con contribución. Ese es un tema que no se puede perder, hay una política de que la salud tiene un costo y que todos deberíamos ir aportando, unos de una forma, otros de otra, como variedades distintas, pero que haya un aporte. Hay al menos cuatro grupos distintos, que están reclamando atención diferenciada. En este momento recuerda tres, uno es de los convenios y de las cooperativas, que ustedes han mencionado; otro es el de las trabajadoras domésticas que trabajan por horas, ya que las posibilidades de aseguramiento por el esquema que tiene la Caja no permiten ese aseguramiento para la gente que trabaja horas o unos días sí y otros no; hay otro grupo que es el de las minipymes y cuál sería el estímulo que habría desde el sector empresarial, de que estas minipymes que están en el sector informal, empiecen con un proceso de regularización. Todo esto se ha venido trabajando, ella ha ido a dos reuniones con el Ministerio de Economía, con el Ministerio de Agricultura, viendo sobre todo el tema indígena y el de los recolectores de café. Aquí está la comisión interna y comentaba esta mañana que la Gerencia Financiera está trabajando en este tema y si mal no recuerda, don Gustavo dijo en la reunión del lunes que él necesitaba dos semanas más para traer este tema a discusión de la Junta Directiva. Es un tema que se tiene que debatir, ver qué es lo que se está proponiendo, hacer esa discusión, y realimentarla antes de hacer cualquier propuesta afuera. Lo que han estado haciendo es como recuperando las inquietudes y las modalidades de aseguramiento que se tienen. Es muy importante plantear con asesores externos internacionales, obviamente siempre es bueno contar con ojos expertos. Sin embargo ella es bastante escéptica de las recomendaciones que se puedan dar para un sistema de salud como el nacional, basado en la seguridad social, porque la mayoría de los otros sistemas latinoamericanos no están basados en la seguridad social, sino que están basados, como el de Brasil, en impuestos generales y luego la repartición; prácticamente Chile y Uruguay son los que más se parecen a Costa Rica. Perfectos no hay muchos, porque no hay una universalización de la seguridad social, son esquemas distintos de financiamiento, obviamente siempre hay posibilidades de aprendizaje de otras experiencias. Ella había dicho en la mañana que si le permitían, iba a consultar si realmente este informe está por venir en dos semanas o tres, porque tiene que venir a discusión. Es una discusión profunda, cree que es una de las discusiones más profundas porque es avanzar a cubrir ese 6% de la población que de alguna manera no tiene una modalidad, es diseñar mecanismos para incluir ese universo que son diversos en lo interno. Es mucho el cuidado que hay que tener de no abrir portillos y estímulos y estímulos. Uno de los aspectos más importantes y que se tiene que valorar es la esencia de la solidaridad que caracteriza a la Caja y cree que es a la luz de esa visión que se debe encauzar la discusión. Se atreve a pensar que va a ser una discusión de una mañana completa, para ver los esquemas, para cubrir todas las preocupaciones; no cree que sea una cuestión de que se va a aprobar, va a ser más bien de enriquecer lo que se está haciendo y conocer la propuesta de la Gerencia Financiera sobre los esquemas de financiamiento; en el caso de la agricultura, inclusive se ha estado pensando en un esquema totalmente distinto. Pero hay que analizarlo en detalle, hay mucha presión de los grupos sociales, mucha presión de los agentes del gobierno, pero sobre todo la ha sentido más de los agentes del gobierno, que quieren conocer ya cuál es la modalidad de aseguramiento que se está proponiendo; y la posición ha sido que está en proceso de discusión, no se ha llevado a Junta Directiva, está en diseño y hasta que la Junta no lo haya visto, no se

puede comentar porque es un asunto muy delicado. Ahora recuerda que son cinco grupos, pero solo puede precisar tres: domésticas, minipymes, cooperativas y agricultores y le faltan dos más. Pero son cinco grupos que están dando vueltas y que requieren una atención diferenciada y que obviamente hay que ser muy creativos, en esa búsqueda de alternativas, para que no se vuelva en desestímulos. Hay que ver todas las implicaciones que esto tiene, porque cada vez más va a crecer un mercado laboral más informal. Esa es la tendencia internacional, hay una informalización de la fuerza laboral y una internacionalización de los trabajos; ahora hay mucha gente que trabaja en sus casas y trabaja para empresas que están fuera del país, y ahí está no solo la gente de bajos ingresos sino de gente de altos y de bastante altos ingresos, que tampoco están sintiendo esa presión de contribuir al sistema, porque tienen seguros afuera. De manera que es un asunto que hay que ver con mucho detalle; ella pediría que se envía a los Directores el informe para revisarlo y a los ocho días hacer una discusión de unas cuatro horas, porque es un tema que requiere un análisis muy profundo.

La Directora Alfaro Murillo admite que el tema que está ligado a los convenios y a los grupos especiales le genera una preocupación; todo el mundo, cuando se trata de pagar, dice que sí; pero todo mundo tiene razones para no pagar. Lo cierto es que la Institución necesita los recursos financieros para invertirlos. Le parece que el mensaje que se manda, no de esta Junta sino de otras Juntas, cuando se dice que este es un sistema solidario, hay mucha gente que no lo entendió, y eso es “que paguen los ricos porque yo no pago, y a mí me tienen que dar todos los servicios”. Ésa es la actitud con que la gente llega a los centros, le tienen que dar todo y por ello se tienen los problemas de gente que lleva medicamentos, no los usa, los engaveta, se los da al vecino, o los vende en otro lugar, porque el sistema no es de ellos: ellos usan el sistema y abusan del sistema. Cuando se habla de que los agricultores no son asalariados, no, aquí hay un montón que no son asalariados; si se empieza a hacer grupos, doña Rocío dice que son cinco, pero ella le agregaría cinco más, facilísimo y es que todos quieren convenios especiales. Este es un sistema tripartito, solidario, donde el Gobierno tampoco pone todo lo que tiene que poner. Entonces, hay hombros sobre los que se estaría cargando este sistema. Si se empieza a hacer excepción y excepción, sin un plan que acompañe para que la gente tome conciencia de esto, el pulso es muy cómodo; una cuota, como ella dice, con los convenios, en promedio de 7.000 colones por familia. Con razón se está en esta situación. Esa fue la información que don Gustavo le dio de todos los convenios, del monto que recibe; si se divide da 7.000 colones, por supuesto que no alcanza la plata; para una familia de cinco personas, paga cada una 1.300 colones al mes por la seguridad social. Por supuesto, no hay sistema que aguante. Esto no se le ha dicho a la gente y normalmente esta Institución, para salir en los medios, bonitos, no le dice a la gente que se ubique, que tiene que hacer un esfuerzo mayor, porque la gente tiene cable, tiene que pagar cable; la gente tiene televisor, refrigerador y todo y tiene las cuentas en Goyo y tiene que pagar mes a mes; pero a la Caja no, porque la Caja es solidaria: es un concepto raro para esta gente. Le preocupa porque esta gente, cualquiera de los que ha visto en los convenios, seguramente paga luz, agua, mensualmente; y gasta poca electricidad y apaga la luz porque entre menos gaste, menos paga; y gasta menos agua porque entre menos gaste, menos paga. Pero sí importa ir al EBAIS dos veces por semana, o tres, o todos los días, porque es solidario, porque es de todos. A ella lo que no le gusta de este enfoque es si sale solo; tiene que ir acompañado por una comunicación clara y por una negociación con estos grupos y un llamado de atención. Como ha comentado, ella ha estado en reuniones en diferentes comunidades y conoce gente de los precarios, que de verdad tienen bono de vivienda, reciben plata del IMAS (Instituto Mixto de Ayuda Social), pero tienen cable y no quieren pagar la Caja porque no pueden, porque son independientes, pero tienen cable; y

tienen carro y es que no pueden pagar “porque apenas me da para la gasolinita; ¡Sí, pero lo tenés”. Entonces, con el perdón de los presentes, sostener una Institución como ésta, a base de que todo mundo quiere ser una excepción, le parece muy complicado. El hecho de querer que sean formales y por eso hacer mecanismos de atracción lo entiende. Pero eso es un chineo exagerado, y es el chineo que va a llevar a que cada vez hay que ser mucho más dadivosos ¿para qué?, para que estén. Porque la gente no entiende los beneficios que está teniendo, no entiende lo que cuestan esos servicios de salud; pero no cree que no entiendan, hoy vio ese comercial y no les importa lo que cuesten, porque lo tiene que dar el Estado, porque esta Institución es del Estado, para ellos es el Estado, que ponga la plata el Estado y si no todo ese montón de patronos que sale don Roberto poniendo que no pagan las cuotas de la Caja; pero que alguien pague. Se piensa en un profesional independiente, de esos que apenas salen y están empezando y están ganando malísimo, pero ellos sí pagan 30.000 o 40.000 y ellos no tienen convenios especiales; pero el día que se junten y salgan diciendo que por qué, si ellos no ganan lo que dice la Caja, no tienen salario mínimo y quieren un convenio... Los agentes del INS ¿no tienen un convenio? Sí, también tienen un convenio, toda la gente quiere convenios. O sea, que la Institución se hunde con este tipo de consideraciones. Estaría de acuerdo, si hay un verdadero plan que lleve a que esta gente, a través de cualquier mecanismo, pague una cifra que corresponda. Vuelve a insistir: ¿extrema pobreza? Está completamente de acuerdo pero que asegure el Estado. Ella se encargaría de pedirle a la Auditoría o a la Gerencia Financiera que la acompañen a visitar todos estos que tienen convenio y vean cuántos tienen carro y cuántos tienen casa y después de que hagan eso, se apruebe. Comenta que la Junta Directiva del BANHVI pensó en condonar las deudas de las cooperativas en Guanacaste y un montón de permisos; de manera muy diligente pidieron información, un estudio de la Caja de cada uno de los grupos que estaban en las Cooperativas; cuando llegó, recuerda bien el estudio de Guanacaste y dijeron que a esa gente no se le puede condonar nada, porque tenían propiedades, y todo el mundo lloraba porque no podían pagar la deuda que tenían, por pagar la casita que era de interés social; y tenían carros, dos carros y tenían propiedades; después de eso, sacaron del proyecto de ley que mandaron de la Asamblea el caso de Guanacaste, y eran siete cooperativas; y al final no tuvieron que condonar ninguna, todo el mundo tenía recursos pero todo el mundo lloraba; y esto está en las actas del BANHVI (Banco Hipotecario de la Vivienda). Es que hay una actitud de “no quiero pagar porque el Estado es el que me tiene que dar”. Si los agricultores pagan 7.000 colones por mes, que hagan algo, que la organización contribuya en algo; no va a ser que también haya que darles un porcentaje por cobro; no, entonces, que se regale el servicio. Ella no está en esta mesa para regarle servicios a nadie, es un servicio cobrado, y el de los pobres lo paga el Estado; pero alguien paga por cada servicio. Como Directora de esta Junta Directiva, no puede estar jamás de acuerdo en que se vaya a regalar a nadie, alguien tiene que pagar y tiene que haber conciencia de eso. El día que se baje y se considere a todos especiales, habrá que buscar quién paga por esos servicios; y como el Estado no está depositando todo lo que tiene que dar, no sabe quién va a pagar. Le parece que es un tema muy delicado y no le gusta el enfoque del “pobrecillo”.

La doctora Sáenz Madrigal aclara que el hecho de que se esté pensando en plantear cinco grupos, no es que se esté pensando en modalidades distintas para cada uno; pero sí tienen particularidades distintas que se tienen que considerar.

Anota el Director Devandas Brenes que él iba a proponer que se haga una sesión extraordinaria, del miércoles pasado en quince, porque en principio piensa que hay que acomodar las agendas, salvo que la Gerencia Financiera diga que necesita más plazo.

Reitera doña Rocío que se compromete a revisar para cuándo está listo el informe y lo comunicará a los señores Directores; y si hay que hacer una sesión extraordinaria para ver este tema se programaría, pero no quiere poner una fecha hasta no contar con el estudio. Y repite que este tema requiere un tiempo profundo de análisis.

Se toma nota de que el tema será agendado en una próxima sesión, en virtud de los estudios que están en curso, de acuerdo con lo referido por la señora Presidenta Ejecutiva.

ARTICULO 28°

Recuerda la señora Presidenta Ejecutiva que en una sesión anterior el Director Fallas Camacho hizo los respectivos planteamientos en cuanto a:

- 1) Incorporación seguros solidarios de riesgos del trabajo y obligatorio de automóviles como alternativas para integración atención a los asegurados y fortalecimiento de la sostenibilidad en la gestión seguros sociales.
- 2) Solicitud Gerencia Médica, en conjunto con CENDEISSS (Centro de Desarrollo Estratégico e Información en Salud y Seguridad Social), para presentar análisis opciones para ampliación capacidad formativa de especialistas (exposición hecha en el artículo 12° de la sesión número 8755, celebrada el 11 de diciembre del año 2014).

Indica la doctora Sáenz Madrigal que tiene una propuesta para solicitar a la Gerencia Médica que en conjunto con la Dirección del CENDEISSS presente un análisis de las distintas alternativas con que cuenta la Institución para la ampliación de la capacidad formativa de especialistas; dicho informe deberá incluir también un análisis específico de la viabilidad de que dicha formación sea asumida directa y autónomamente por la Caja y deberá incluir las dimensiones técnica, jurídica y financiera de cada alternativa.

Respecto del CENDEISSS da lectura a la propuesta de acuerdo que es acogida por unanimidad y mediante resolución firme.

Por consiguiente, con base en la preocupación externada por el Dr. Fallas, en la relación con la carencia de especialistas y la limitada capacidad de formación con que actualmente cuenta el país y acogida su moción, la Junta Directiva –unánimemente- **ACUERDA** solicitar a la Gerencia Médica que, en conjunto con la Dirección del CENDEISSS (Centro de Desarrollo Estratégico e Información en Salud y Seguridad Social), presente un análisis de las distintas opciones con que cuenta la Institución, para la ampliación de la capacidad formativa de especialistas.

Dicho informe, que se le pide presentar en un plazo de tres meses, debe incluir, también, un análisis específico sobre la viabilidad de que dicha formación sea asumida directa y autónomamente por la Caja Costarricense de Seguro Social, y deberá contemplar las dimensiones técnica, jurídica y financiera de cada opción.

Sometida a votación la moción para que lo resuelto se adopte en firme es acogida unánimemente. Por lo tanto, el acuerdo se adopta en firme.

ARTICULO 29º

El Director Fallas Camacho informa que se reunió con representantes del Grupo ARCA, quienes plantearon que tienen cinco módulos que conforman un sistema del expediente hospitalario, que está en 23 hospitales; están dando en línea, en tiempo real, la situación emergente de hospitalización, de consulta externa, laboratorio y algo más y que ha trabajado de una manera muy independiente y casi por voluntad propia. Han pensado en solicitar autorización para que la Comisión de Salud lo pueda ver, porque es un instrumento que se puede pegar y curiosamente no ha tenido las dificultades que ha tenido el EDUS. La idea que tiene es que lo vea la Comisión y que vengan un día y den una explicación.

Finalmente, la Junta Directiva –en forma unánime- **ACUERDA** que el tema sea tratado en la Comisión de Salud.

Al efecto, **se toma nota** de que la señora Presidenta Ejecutiva hará el contacto y convocatoria para la reunión.

Sometida a votación la moción para que lo resuelto se adopte en firme es acogida unánimemente. Por lo tanto, el acuerdo se adopta en firme.

El Director Loría Chaves se disculpa y se retira del salón de sesiones.

ARTICULO 30º

La Directora Alfaro Murillo presenta la siguiente moción:

Solicitar a la Junta de Gobierno del Colegio de Médicos y Cirujanos de Costa Rica los criterios que manejan las Asociaciones Médicas para determinar las necesidades (demanda) de especialistas en cada rama.

Solicitar, además, el número de especialistas activos por especialidad en Costa Rica hasta la fecha.

Además, cuántos de esos especialistas laboran en la CCSS por especialidad.

Agrega doña Marielos que estuvo revisando toda la información que ha dado el CENDEISSS y hay varios aspectos que no le gustan, porque no ha dado toda la información que se solicitó, argumentando que no la tienen. De manera que si el Colegio de Médicos tiene los insumos, ella los quiere para aclarar el panorama. Por ello presenta esta moción, para tener un documento formal, que incluya los criterios que manejan las asociaciones para determinar las necesidades de especialistas.

Por lo tanto y acogida la moción de la Directora Alfaro Murillo, la Junta Directiva –en forma unánime- **ACUERDA** solicitar a la Junta de Gobierno del Colegio de Médicos y Cirujanos de Costa Rica los criterios que manejan las Asociaciones Médicas, para determinar las necesidades (demanda) de especialistas en cada rama.

Solicitar, asimismo, el número de especialistas activos por especialidad, en Costa Rica, hasta la fecha.

Además, cuántos de esos especialistas laboran en la Caja, por especialidad.

Sometida a votación la moción para que lo resuelto se adopte en firme es acogida unánimemente. Por consiguiente, el acuerdo se adopta en firme.

ARTICULO 31°

Se dispone reprogramar para la próxima sesión ordinaria los asuntos que se detallan:

- I) Proposiciones y asuntos por presentar por parte de la señora Presidenta Ejecutiva:**
 - a) **Presentación a cargo de la Dirección Jurídica:** oficio N° PE.9121-15, suscrito por la señora Presidenta Ejecutiva: criterio sobre las implicaciones para la CCSS de la aplicación del Código Procesal Laboral.

- II) Proposiciones y asuntos varios de los señores Directores.**
 - a) **Planteamientos Director Barrantes Muñoz:**
 - i) Legalidad del Decreto 37127-MTSS de 21 de mayo del año 2012: Fijación del porcentaje que las empresas públicas del Estado deben aportar para fortalecer el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social (artículo 78 Ley de Protección al Trabajador).
 - ii) Impacto de las listas de espera en la prestación de los servicios de salud de la CCSS.

- III) Auditoría.**
 - a) **Nota del 9 de febrero del año 2015,** firmada por Auditor y Subauditor: *Informe gerencial sobre actividad desplegada por la Auditoría durante el período 2014.*

A las dieciocho horas con cuarenta y cinco minutos se levanta la sesión.