

Lunes 29 de febrero de 2016

N° 8828

Acta de la sesión extraordinaria número 8828, celebrada por la Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, a las doce horas del lunes 29 de febrero de 2016, con la asistencia de los señores: Presidenta Ejecutiva, Dra. Sáenz Madrigal; Directores: Dr. Fallas Camacho, Licda. Soto Hernández, Dr. Devandas Brenes, Sr. Loría Chaves, Lic. Gutiérrez Jiménez, Lic. Alvarado Rivera; Subauditor, Lic. Olger Sánchez Carrillo; y Lic. Alfaro Morales, Subgerente Jurídico. Toma el acta Emma Zúñiga Valverde.

El Director Barrantes Muñoz comunicó con antelación que no le es posible participar en la sesión de esta fecha. Disfruta de permiso sin goce de dietas.

La Directora Alfaro Murillo informó que no podrá participar en la sesión del día de hoy. Disfruta de permiso sin goce de dietas.

Los Directores Gutiérrez Jiménez y Alvarado Rivera comunicaron que se integrarán a la sesión alrededor de las 2 p.m., dada la reunión a la que asistirán, junto con la ingeniera Alfaro Murillo, en la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP).

ARTICULO 1°

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

ARTICULO 2°

Se somete a aprobación la agenda distribuida para la sesión de hoy que seguidamente se transcribe:

- I) Comprobación de quórum.**
- II) Aprobación agenda.**
- III) Meditación a cargo de la Directora Soto Hernández.**
- IV) Gerencia Médica.**

Asuntos para decisión:

a) **Oficio N° GM-SJD-7735-2016** de fecha 19 de febrero de 2016: Proyecto de cirugía vespertina para el Servicio de ORL (Otorrinolaringología) del Hospital Escalante Pradilla

a) **Proyectos de ley: se solicita prórroga 15 días hábiles para responder:**

- i. Expediente número 19.440, Proyecto Ley sobre muerte digna de pacientes en estado terminal.*** Se traslada a la Junta Directiva mediante la nota número P.E.47.209-15, que firma la Jefe de Despacho de la Presidencia Ejecutiva: se anexa copia de la comunicación del 12 de agosto pasado, número CAS-955-2015, que suscribe la Jefa de

Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa. *Se externa criterio en oficio N° GM-SJD-39758-2015 del 16-11-15.* Se solicita prórroga 15 días hábiles para externar criterio en oficio N° GM-SJD-7737-2016 del 19-02-16.

- ii. *Expediente N° 19.760, Proyecto Aprobación de la convención interamericana sobre protección de los derechos humanos a las persona mayores.* Se traslada a Junta Directiva por medio de la nota del 20 de enero del presente año, número P.E.0158-2016, que firma el Jefe de Despacho de la Presidencia Ejecutiva a/c: se anexa copia de la comunicación fechada 20 de enero anterior, número DH-180-2016, suscrita por la Jefa de Área de la Comisión Permanente Especial de Derechos Humanos de la Asamblea Legislativa. *Se solicitó criterio unificado a las Gerencias de Pensiones y Médica, quien coordina y debe remitir el criterio unificado.* (Art-14°, ac. II, Ses. N° 8825). Se solicita prórroga 15 días hábiles para externar criterio en oficio N° GM-SJD-7336-2016 del 19-02-16.

V) Gerencia de Pensiones.

Asuntos de carácter informativo:

- a) **Oficio N° GP-40.984-16** de fecha 15 de febrero de 2016: presentación informe de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al IV trimestre de 2015.
- b) **Oficio N° GP-41.241-16** de fecha 23 de febrero de 2016; presentación informe medición de riesgos financieros Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y Fondo de Prestaciones Sociales.

Asuntos para decisión:

- c) **Oficio N° GP-41.240-16** de fecha 23 de febrero de 2016: propuesta Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte año 2016.
- d) **Oficio N° GP-41.153-16 / DAE-0141-16:** propuesta modificación de los artículos 3, 8, 9, 10, 14, 15 y 20 del Reglamento para la Administración Integral de Riesgos de los Fondos Institucionales en virtud de la nueva adscripción del Área Administración del Riesgo.

- VI) **Oficio N° DPI-088-16** de fecha 11 de febrero de 2016: informe de avance para su revisión y análisis sobre el estado de cumplimiento de las recomendaciones emitidas por el “*Equipo de especialistas nacionales nombrado para el análisis de la situación del Seguro de Salud*” (10°, 8545).

VII) Gerencia Administrativa.

- a) **Oficio N° GA-47212-16** de fecha 14 de enero de 2016: complemento nota N° GA-23481-15(42°, 8803) relativa a los impactos económicos de la transformación del

Programa Institucional de Emergencias (PIE) en el Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED); *asunto para decisión.*

VIII) Gerencia de Logística.

a) Propuesta adjudicaciones concursos: *asuntos para decisión.*

- a.1** **Oficio N° GL-43.363-16** de fecha 16 de febrero de 2016: propuesta adjudicación procedimiento N° 2015ME-000127-05101, a través de la plataforma electrónica Compr@red: oferta única en plaza a favor de Inversiones y Desarrollos MORRO S.A., ítem único: 500.000 (quinientos mil) frascos, cantidad referencial, de Insulina humana cristalina biosintética de acción intermedia 100 UI/ml., solución estéril, frasco ampolla con 10 ml.
- a.2** **Oficio N° GL-43.364-16** de fecha 16 de febrero de 2016: propuesta adjudicación procedimiento N° 2015ME-000131-05101, a través de la plataforma electrónica Compr@red: oferta N° 03 (tres) a favor de Inversiones Río Berdaume Ltda., oferta en plaza: ítem único: 266.000 (doscientos sesenta y seis mil) cientos, cantidad referencial, de calcio iónico 300mg. (*equivalente a 750 mg., de carbonato de calcio*).

IX) Auditoría.

- a) Oficio N° 49883** de fecha 10 de febrero de 2016: informe gerencial sobre la actividad desplegada por la Auditoría Interna durante el período 2015, *asunto para decisión.*

La señora Presidenta Ejecutiva propone –y con ello coinciden los señores Directores- que se trate primeramente el capítulo de la Gerencia de Pensiones y luego el de la Gerencia Médica (el resto de la agenda se desarrollaría conforme con lo previsto), dado que, también, la señora Gerente Médico participa en la reunión que tiene lugar en la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP).

Con la anterior modificación **se da por aprobada** la agenda en consideración.

ARTICULO 3°

Se toma nota de que la meditación a cargo de la Directora Soto Hernández se reprograma para la sesión del jueves de la semana en curso.

Ingresan al salón de sesiones el Gerente de Pensiones, licenciado Jaime Barrantes Espinoza; los licenciados Álvaro Vega Rojas, Director de Inversiones; Álvaro Rojas Loría, Jefe del Área Administración de Cartera de Inversiones de la Dirección de Inversiones de la Gerencia de Pensiones; José Luis Quesada Martínez, Jefe del Área Administrativa de Riesgos, y Cristian Torres Jiménez, Jefe del Área Actuarial de la Dirección Actuarial y Economía.

ARTICULO 4°

Se tiene a la vista el oficio N° GP-40.984-16, de fecha 15 de febrero del año 2016, firmado por el Gerente de Pensiones, por medio del que se presenta el informe de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al IV trimestre de 2015.

Ingresan al salón de sesiones los Directores Gutiérrez Jiménez y Alvarado Rivera.

Indica el Gerente de Pensiones que se presentará el tema de las inversiones y, además, se están uniendo tres temas, se va a presentar hoy los informes de inversiones del IV trimestre al cierre del mes de diciembre del año 2014, el informe de gestión de riesgos del Régimen y la política de inversiones para el año 2016, el cual se relaciona con el acuerdo de la Junta Directiva tomado en relación con el tema de la sostenibilidad y corresponde hasta el mes de abril de este año. El licenciado Christian Torres hará la exposición en cuanto a la gestión de riesgos, posteriormente, se presentaría el tema relacionado con la política de inversiones y, finalmente, un ajuste al Reglamento en el tema de Riesgos, producto del traslado de la Unidad de Riesgos de la Gerencia de Pensiones a la Dirección Actuarial.

La exposición está a cargo del licenciado Torres Jiménez, quien, al efecto, se apoya en las siguientes láminas:

- 1) Resumen Informe Gestión de Riesgos
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Período enero – diciembre 2015.
- 2) Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Según sector y emisor
(en millones de colones)

Sector y Emisor	Límites de Inversión*	oct-15		nov-15		dic-15	
		Mont o 3/	Parti cipac ión 1/	Mont o 3/	Parti cipac ión 1/	Mont o 3/	Parti cipac ión 1/
Ministerio de Hacienda	94.00%	1,66	88.0	1,66	90.6	1,67	89.9
Banco Central de Costa Rica		1,77 6.78	2%	2,17 1.17	4%	5,14 4.52	2%
Bancos Estatales	20.00%	50,4 05.8 0	2.75 %	24,0 48.7 2	1.31 %	24,0 48.7 2	1.29 %
Bancos Creados Leyes	5.00%	25,6 35.6 9	1.40 %	14,4 09.4 5	0.79 %	14,4 09.4 5	0.77 %

Especiales							
Otros Emisores Públicos 2/	20.00%	86.36	0.00%	86.04	0.00%	87.00	0.00%
Sector Público	95.00%	1,737,904.64	92.17%	1,700,715.38	92.74%	1,713,689.69	91.99%
Bancos Privados y Mutuales de Ahorro	20.00%	57,786.74	3.15%	43,638.07	2.38%	48,542.30	2.61%
Empresas Privadas	10.00%	3,945.38	0.22%	3,945.38	0.22%	3,945.38	0.21%
Fideicomisos y Títulos Infraestructura Pública	10.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
Fondos de Inversión	5.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
Créditos Hipotecarios	5.00%	58,509.25	3.19%	58,515.62	3.19%	58,569.70	3.14%
Bienes Inmuebles	2.00%	23,986.63	1.31%	23,986.63	1.31%	23,924.38	1.28%
Sector Privado	40.00%	144,227.99	7.86%	130,085.70	7.09%	134,981.77	7.25%
Inversiones a la		5,763.88	0.31%	3,021.30	0.16%	14,166.1	0.76%

Vista						5	%
Total		1,88	100.	1,83	100.	1,86	100.
		7,89	4%	3,82	0%	2,83	0%
		6.51		2.38		7.62	

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

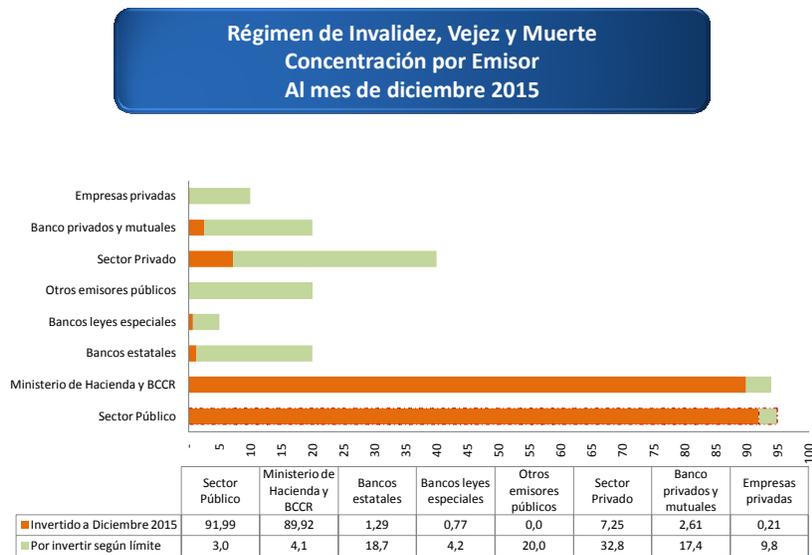
1/ Se considera como base el monto colonizado de la Cartera Total de Inversiones de cada período

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

3/ Montos colonizados registrados al valor del costo

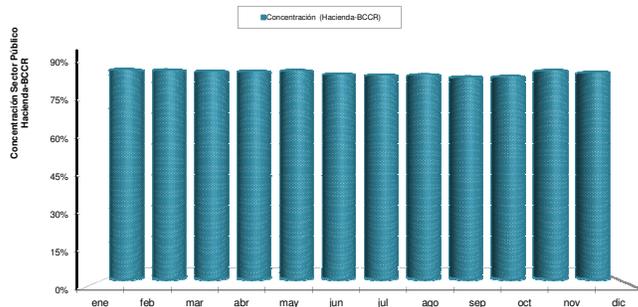
*De acuerdo con los límites contenidos en la Política y Estrategia de Inversiones RIVM 2015

3)



4)

**Concentración en el Ministerio de Hacienda y Banco Central RIVM
Periodo enero a diciembre de 2015**



5)

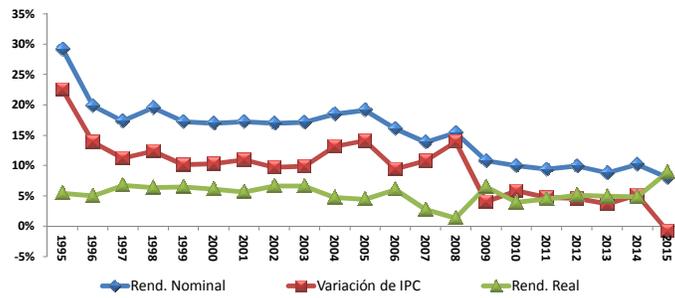
**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Composición de la cartera según plazo de vencimiento año 2015**

Plazo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Rango de participación
Hasta 1 año	7.61%	7.74%	9.25%	9.36%	8.84%	7.88%	17.68%	19.01%	24.07%	23.84%	21.68%	20.90%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	42.69%	42.48%	41.58%	41.53%	41.55%	39.68%	30.04%	28.66%	23.92%	23.78%	24.22%	30.35%	De 20% a 65%
Más de 5 años	49.70%	49.78%	49.16%	49.11%	49.61%	52.44%	52.27%	52.33%	52.01%	52.37%	54.10%	48.76%	De 30% a 70%
Total	100.00%												

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

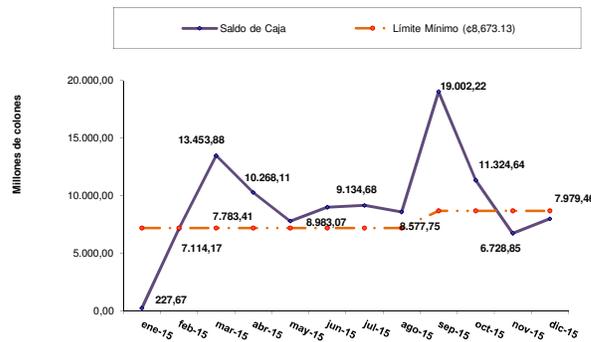
6)

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



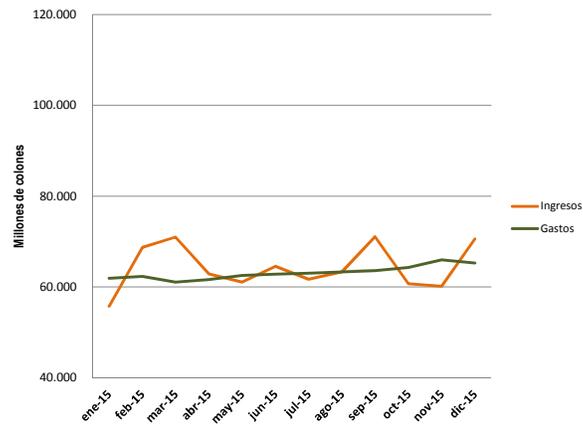
7)

Índice de Liquidez RIVM Período enero a diciembre 2015



8)

**Comportamiento Flujo de Efectivo
Comparativo Ingresos-Egresos
(Datos reales)**



9)

**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Utilización de intereses de la reserva para pago de aguinaldo pensionados 1/
(en millones de colones)**

Año	Intereses*
2011	31,666.00
2012	37,109.00
2013	43,072.00
2014	46,007.00
2015	50,244.00
2016**	71,947.00
2017**	87,071.00

*Intereses de la reserva utilizados para el pago de aguinaldo para pensionados.
 **Datos proyectados según Valuación Actuarial SIMV 2014.
 1/Se debe considerar lo correspondiente a colocación en créditos hipotecarios.

10)

Límites de exposición al Riesgo de Crédito Régimen de IVM Resultados del año 2015

Variable	Calificación	Límites máximos	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Índice de Crédito	AAA	100%	28.35%	28.35%	30.81%	30.12%	25.73%	44.88%	48.37%	48.39%	53.27%	54.74%	29.07%	32.89%
(Categoría Calificación)	AA	70%	71.65%	71.65%	69.19%	69.88%	74.27%	55.12%	51.63%	51.61%	46.73%	45.26%	70.93%	67.11%
	A	50%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

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%

11)

Colocaciones del RIVM en Entidades Financieras de Capital Privado y Bancos Creados por Leyes Especiales Al 31 de diciembre 2015 (en millones de colones)

Emisor	Variable					
	Inversión del RIVM 1/	Peso Relativo c/ respecto al Total de Capital Privado	Peso Relativo c/ respecto a la Cartera Total 2/	Participación IVM / Disponibilidades Promedio (40%) 3/	Participación IVM / Pasivo con Costo Promedio (6%) 3/	Participación IVM / Patrimonio Promedio (30%) 3/
Banco BAC San José S.A.	13,715.41	21.79%	0.74%	3.58%	0.79%	4.78%
Banco Improsa	4,000.00	6.35%	0.21%	9.74%	1.42%	14.34%
Banco Davivienda	7,000.00	11.12%	0.38%	4.65%	0.77%	7.00%
Banco Scotiabank S.A.	4,051.98	6.44%	0.22%	1.94%	0.33%	2.52%
Banco BCT, S.A	3,630.72	5.77%	0.19%	10.44%	1.86%	11.68%
Banco Lafise S.A.	7,698.93	12.23%	0.41%	12.08%	2.20%	22.11%
Banco Popular S.A.	14,409.45	22.89%	0.77%	11.98%	0.73%	2.86%
Banco Promérica S.A.	1,000.00	1.59%	0.05%	1.25%	0.24%	2.03%
Mutual Cartago	278.36	0.44%	0.01%	0.67%	0.10%	1.21%
Grupo Mutual Alajuela La Vivienda de Ahorro y Préstamo	7,166.9	11.38%	0.38%	8.97%	1.36%	14.03%
Inversión Total en Bancos de Capital Privado	62,951.75	100.00%	3.38%			
Total Cartera de Inversiones IVM	1,862,837.6					

1/ Las inversiones del RIVM en el sector privado son al mes de diciembre 2015

2/ La Cartera Total de Inversiones RIVM (incluye las inversiones a la vista)

3/ Monto promedio de los últimos 12 meses, a diciembre 2015.

Fuente: Sistema de Información y Evaluación de Riesgos

12)

**Pérdida Esperada por Insolvencia RIVM
Al mes de diciembre 2015
(montos al costo)**

Emisor	Calificación País	Probabilidad incumplimiento	Monto exposición (millones €)		Pérdida Esperada (millones €)	
			IVM		IVM	
Banco Nacional de Costa Rica	BB	1.6%	16,114.7		257.8	
Banco Popular	BB	1.6%	14,409.5		230.6	
Banco de Costa Rica	BB	1.6%	7,934.1		126.9	
Banco San José	BB	1.6%	13,715.4		219.4	
Mutual Alajuela (MADAP)	BB	1.6%	7,166.9		114.7	
SCOTIABANK	BB	1.6%	4,052.0		64.8	
Banco Lafise	BB	1.6%	7,698.9		123.2	
Banco Improsa	BB	1.6%	4,000.0		64.0	
Banco Davivienda	BB	1.6%	7,000.0		112.0	
La Nación S.A.	BB	1.6%	3,945.4		63.1	
Banco BCT	BB	1.6%	3,630.7		58.1	
Banco Promérica	BB	1.6%	1,000.0		16.0	
Banco Citibank S.A.	BB	1.6%			0.0	
Mutual Cartago	BB	1.6%	278.4		4.5	
Monto total exposición			90,945.9			
Pérdida Esperada					1,455.1	

13)

Detalle de Créditos Hipotecarios Aprobados y Morosidad RIVM Año 2015

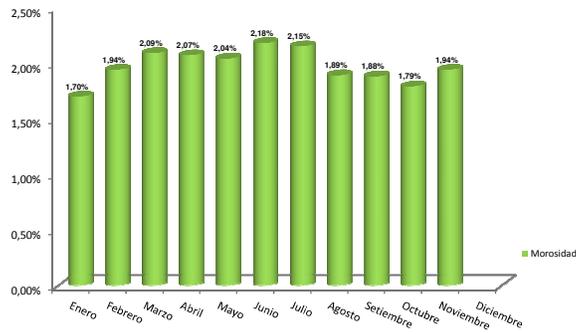
Política y Estrategia de Inversión el 4% de la cartera total del portafolio del RIVM en créditos con garantía real	Colocar	Número de créditos aprobados	Monto crédito aprobado €	% alcanzado con respecto al monto proyectado a colocar	Morosidad de la Cartera 2/	Proyección de Préstamos según la Dirección Financiera - Administrativa
Enero		16	493.07	4.93%	1.70%	€10,000.00 millones 1/
Febrero		26	748.50	12.42%	1.94%	
Marzo		29	897.42	21.39%	2.09%	
Abril		28	689.91	28.29%	2.07%	
Mayo		27	790.27	36.19%	2.04%	
Junio		33	952.61	45.72%	2.18%	
Julio		26	806.30	53.78%	2.15%	
Agosto		22	527.20	59.05%	1.89%	
Setiembre		30	884.70	67.90%	1.88%	
Octubre		18	431.90	72.22%	1.79%	
Noviembre		15	449.30	76.71%	1.94%	
Diciembre		21	527.10	81.98%		
Total		291	8,198.28			

1/ Dato tomado de la Política de Inversiones del RIVM 2015

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

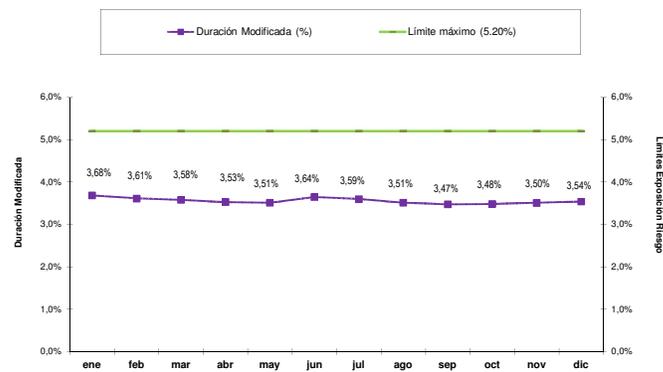
14)

**Indicador de Morosidad RIVM
Período enero a diciembre 2015**



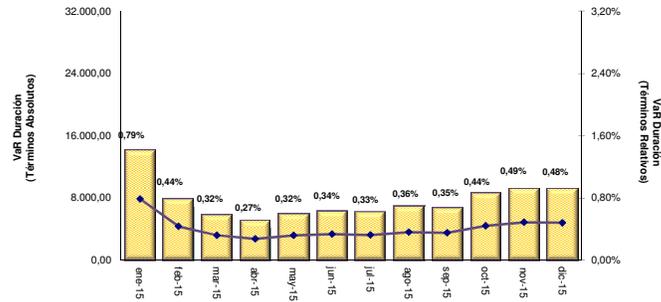
15)

**Comportamiento Duración Modificada RIVM
Periodo enero a diciembre de 2015**



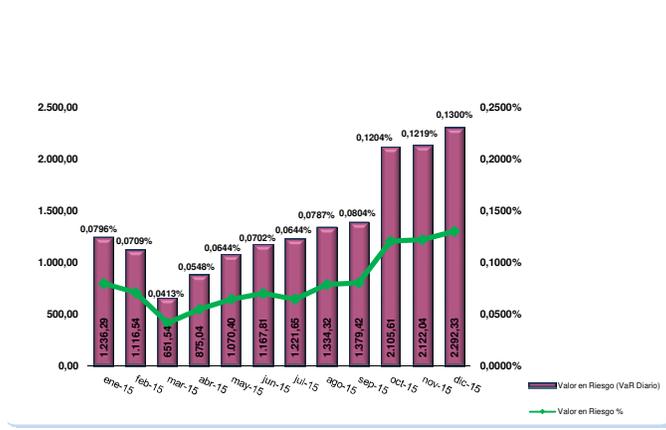
16)

**Comportamiento Valor en Riesgo Duración RIVM
Período de enero a diciembre 2015**



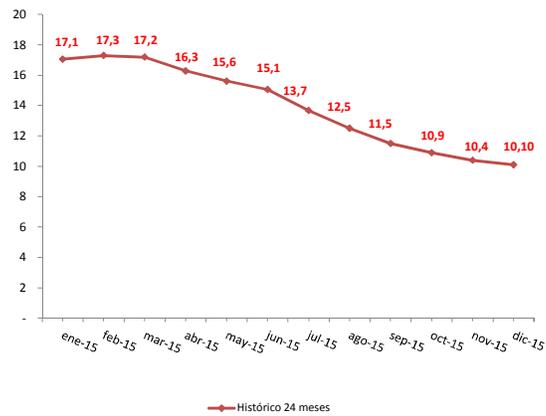
17)

**Comportamiento Valor en Riesgo Precios RIVM
Período enero a diciembre 2015**



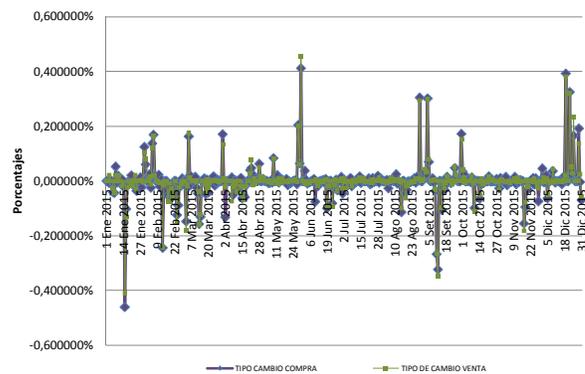
18)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Rendimiento Ajustado por Riesgo promedio y desviación estándar móviles 24 meses
Período Enero a Diciembre 2015



19)

Volatilidad del Tipo de Cambio
Del 01 de enero al 31 de diciembre 2015



20)

**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Valor en Riesgo (VaR Tipo de Cambio)
A Diciembre 2015**

Periodo	Inversión en Dólares	Volatilidad Esperada ¹	VaR Riesgo Tipo de Cambio Dólares ²	Valor Tipo de Cambio Compra ³	VaR Riesgo Cambiario Colonizado
ene-2015	139,061,732.49	0.139665%	868,578.92	530.85	461,085,121.11
feb-2015	139,061,732.49	0.106746%	663,857.17	528.69	350,974,647.39
mar-2015	139,061,732.49	0.106799%	664,188.64	527.36	350,266,523.64
abr-2015	139,061,732.49	0.053481%	332,597.36	526.27	175,036,013.63
may-2015	122,903,779.00	0.225590%	1,239,939.52	530.25	657,477,930.28
jun-2015	122,903,779.00	0.066794%	367,129.36	528.71	194,104,963.78
jul-2015	122,903,779.00	0.019666%	108,094.98	528.43	57,120,627.65
ago-2015	122,903,779.00	0.146034%	802,663.13	529.05	424,648,929.07
sep-2015	122,903,779.00	0.136744%	751,604.06	528.62	397,312,938.43
oct-2015	122,903,779.00	0.038225%	210,101.36	528.01	110,935,619.36
nov-2015	117,193,560.00	0.061595%	322,823.76	526.05	169,821,441.55
dic-2015	117,193,560.00	0.191583%	1,004,098.22	531.94	534,120,009.51

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.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Herramienta Gestión de Tipo de Cambio.

21)

Riesgos más relevantes Dirección de Inversiones

Dirección	Riesgo	Plan de Mitigación y Contingencia
Dirección de Inversiones	1. Retenciones improcedentes del 8% de impuesto sobre la renta por parte de los emisores.	1. Mantener actualizados los procesos y actividades relacionados con las funciones improprias de las inversiones hasta que se trasladen formalmente. 2. Gestiones de cobro ante los emisores y la Dirección General de Tributación Directa del Ministerio de Hacienda para que no se le retenga indebidamente el ISR a la CCSS. 3. Traslado de funciones o procesos a las unidades que les corresponde.
	1. Renovación de la plataforma tecnológica del Sistema Control de Inversiones para actualizar el sistema actual, tanto en el motor de la base datos como en el lenguaje de desarrollo.	1. Identificar los procesos sustantivos sensibles. 2. Identificar el personal sustituto dentro de la Dirección de Inversiones. 3. Asumir funciones por parte de la Jefatura ante alguna contingencia.
	1. Plan de Exploración de Mercados Financieros en el Extranjero.	1. Reactivar y actualizar el Plan de Fortalecimiento de la Dirección de Inversiones. 2. Búsqueda de convenios con organismos nacionales e internacionales especializados en materia de Inversiones.

22)

Riesgos más relevantes Dirección Financiera Administrativa

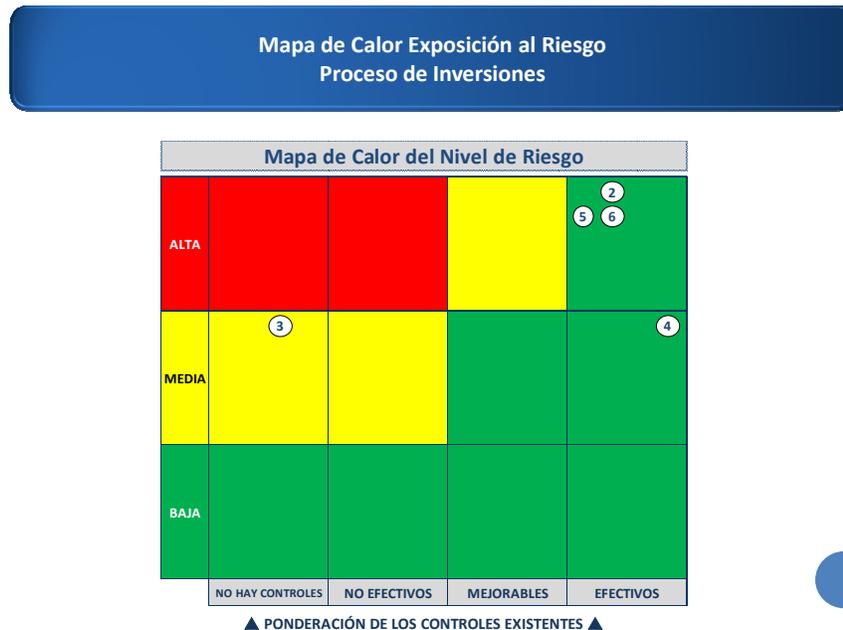
Dirección	Riesgo	Plan de Mitigación y Contingencia
Dirección Financiera Administrativa	1. Posibles errores y fallos en los registros efectuados en el Sistema de Créditos Hipotecarios (SICRE)	1. Análisis y depuración de las operaciones de los Créditos Hipotecarios registrados en el SICRE por medio del personal del Área de Crédito y Cobros y el Área de Contabilidad. 2. Registro y seguimiento por medio sistema de concesiones, que indica el estado que se encuentra el inicio de operación de crédito hipotecario, y permite llevar mensualmente los créditos aprobados y comunicar por interface el registro del ingreso al SICRE. 3. Se levantará un inventario de requerimientos para la mejora de la funcionalidad operativa del Sistema de Concesión de Crédito.
	1. Que no se logre asignar el 100% del presupuesto asignado para la colocación de créditos en el período correspondiente.	1. Controles de seguimiento de la colocación de crédito hipotecario, para la toma de decisiones por parte de los titulares subordinados. 2. Seguimiento dentro de los parámetros establecidos del indicador de la morosidad. 3. Seguimiento periódico de las solicitudes de constancias de cancelación de créditos hipotecarios, por parte del titular subordinado.
	1. Que el indicador de morosidad mayor a 90 días, supere el límite de riesgo "normal" del 3%.	1. Mantener un control mensual en la gestión cobratoria de los créditos hipotecarios. 2. Seguimiento mensual del indicador de morosidad mayor a 90 días. 3. Fomentar arreglos de pago administrativo y judicial como una estrategia de recuperación oportuna de los recursos.

23)

**Mapa de Calor Exposición al Riesgo
Proceso Gestión de Crédito**



24)



Respecto del resumen del Informe de la Gestión de Riesgos Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), correspondiente al período enero – diciembre 2015, indica el licenciado Torres Jiménez que lo que interesa es determinar la concentración y como varió la cartera de inversiones del año 2014 al año 2015. En ese sentido, se observa que la cartera de inversiones pasó de tener un millón setecientos noventa y dos mil millones de colones a un millón ochocientos sesenta y dos mil millones de colones, con un crecimiento de alrededor de setenta mil millones de colones durante el año 2015. Es una distribución tanto nominal como la distribución relativa de la cartera de inversiones y el crecimiento interanual. El crecimiento de setenta mil millones de colones, en términos relativos es un 3.90% de crecimiento. Por otra parte, el 92% de la cartera, prácticamente, está invertida en el sector público, principalmente, en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica y en esos sectores se ubica el 90% de la cartera. Por ejemplo, en Créditos Hipotecarios, la inversión es de un 3.14% en comparación con los demás sectores. En relación con la políticas de inversiones se establece los límites de inversión, por ejemplo, en el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica, la política indica que se tiene un techo de un 94%, la idea es que los porcentajes no sobre pasen esos límites de inversión, los cuales se cumplieron durante el año 2015.

El Director Devandas Brenes pregunta si cuando se indica bancos creados por Leyes Especiales, se refiere al Banco Popular y el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) y es dónde se está elevando la inversión, porque aumentó en un 0.10% , dado que de una inversión del 69% se pasó al 77%, en los años del 2014 al año 2015.

Aclara el licenciado Quesada que el aumento en la inversión fue del Banco Popular, porque en el BANHVI no se tiene inversión.

Abona el licenciado Barrantes Espinoza que se ha producido un acercamiento para invertir en el BANHVI, pero no se ha concretado la inversión.

El Director Devandas Brenes comenta que ha escuchado algunas situaciones particulares sobre el Banco Popular, pregunta si se ha valorado el riesgo que tiene la inversión en ese Banco, por ejemplo, si el riesgo se está elevando o no.

Al respecto, el licenciado Quesada Martínez señala que en realidad el riesgo en la inversión se ha mantenido por el 2%, porque se hace un análisis financiero y en el resultado se logra determinar que el Banco se mantiene estable y la calificación del riesgo, es otorgada por un ente externo y ha mantenido la calificación de ese riesgo. En ese sentido, no se determina que se haya elevado la calificación del riesgo.

Pregunta la Dra. Sáenz Madrigal si don Mario se está refiriendo a los bancos creados por medio de Leyes Especiales, por ejemplo, en el mes de octubre del año 2015, la inversión en el Banco Popular era de un 1.77%.

Indica el Dr. Devandas Brenes que el año pasado la inversión en el Banco Popular era de 1.69% y en el año 2015 un 1.77%, es decir, se produjo un leve aumento en la inversión en ese Banco.

Aclara el licenciado Torres Jiménez que en el Banco Popular existió un leve aumento en la participación, porque se pasó de doce mil doscientos millones de colones a catorce mil cuatrocientos millones de colones, en términos relativos pasa de 0.69% a 0.77%.

Respecto de una inquietud de la señora Presidenta Ejecutiva, tendiente a conocer el monto máximo establecido para inversión en los bancos creados por Leyes Especiales, indica el Gerente de Pensiones que más adelante se presentará el informe de inversiones por trimestre, porque en este momento, se está presentando el Informe de los Riesgos, son informes diferentes y se elaboraron anuales.

Continúa el licenciado Torres Jiménez y anota que se produjo un crecimiento y la comparación es anual, del mes de diciembre del año 2014 al mes de diciembre del año 2015. Entonces, en términos de participación, en el Banco Popular se pasó de invertir un 0.69% a un 0.77%, lo cual está muy por debajo del 5%. En cuanto a la composición de la cartera según el plazo que usa y los límites que se establecen en la política, se indica que hasta un año se puede invertir hasta un 20%, de 1 a 5 años entre un 20%-65% y más de 5 años entre un 30%-70%. Se destaca que en los meses de setiembre, octubre, noviembre y diciembre del año 2015, las inversiones de hasta un 1 año, es decir, las de corto plazo sobrepasó el límite superior del 20%, por lo que en el mes de setiembre del año 2015, las inversiones de corto plazo estaban en un 24%, por lo que se fueron disminuyendo y el índice medio se ubicó en un 20.90%, las demás inversiones sí cumplieron con la política.

Respecto de una pregunta de don Mario Devandas, tendiente a conocer si ese límite corresponde al de riesgos, el licenciado Torres responde que es el límite de riesgo propuesto en la política.

El Director Devandas Brenes señala que entonces, en los meses de setiembre, octubre, noviembre y diciembre del año 2015 se incurrió en riesgo.

Sobre el particular, el licenciado Quesada Martínez indica que se dio un exceso de incumplimiento dentro de los límites y, en ese sentido, se le hizo un comunicado a la Dirección de Inversiones y lo justificaron. El informe está en esos términos, porque continúa excedido ese riesgo y se tiene que implementar un plan de saneamiento sobre ese aspecto y se está en esa etapa.

Pregunta el Dr. Devandas Brenes que si cuatro meses es normal.

Responde el licenciado Quesada que no es normal.

Continúa don Mario y señala que suponiendo que la política está bien definida, porque también podría ser que exista un problema en la definición de la política del riesgo, pero suponiendo que esté bien, hasta 1 año solo se puede invertir como máximo un 20% y en el mes de setiembre del año 2015 se invirtió un 24.07%, en el mes de octubre un 23%, en el mes de noviembre un 21% y en el mes de diciembre un 20%. La inversión y el riesgo van disminuyendo, sin embargo, se superó el límite y significa que se incurrió en riesgo durante esos meses. Le parece que no es un aspecto por preocuparse, pero si la Política en inversiones está bien definida, si existe un problema significativo.

Señala el licenciado Barrantes Espinoza que en el seno del Comité de Inversiones, se tuvo una discusión sobre el tema, porque no necesariamente se tiene la visión de la Unidad de Riesgos, en cuanto a que esa situación es un riesgo en que se incurre en la cartera, porque muchos riesgos están en función de los plazos de vencimiento. De modo que conforme se van madurando las inversiones, en algún momento puede ser que un grupo muy importante, se ubiquen en un rango donde sobrepasa este límite, porque son límites que están ligados a una estrategia desde el punto de vista actuarial, dado que diferente es un límite de un emisor, es decir, una emisión a un límite que se relaciona más con el plazo de colocación. En ese sentido, hay todo un tema de saneamiento que se viene trabajando, pero en ocasiones sucede que en el Comité está definiendo ese límite en función de que está ligado, no a lo que se está colocando sino conforme las inversiones vayan avanzando en el tiempo. Pudiera ser que ese 30.35% de inversiones que están en un plazo de uno a cinco años, en el tiempo se van pasando a otros períodos para que venzan en el corto plazo.

Manifiesta la doctora Sáenz Madrigal que para ella el tema es importante, porque observando la información del cuadro de inversiones en las Instituciones, se iniciaron en el mes de enero del año 2015, con un 7.61% y en el mes de junio se estaba en una inversión de 7.68%, pero en el mes de julio se pasó a 17.68%, es decir, la inversión se elevó en un 10% y esa es una diferencia. Luego se continuaron elevando y estuvieron en 21.3%, se mantuvo la inversión y volvió a disminuir a un 21%, se puede indicar que es un 20.9%, efectivamente, el tema es que hasta un año, y pregunta si hasta un año significa que fueron en enero del año 2014, donde se hicieron esas inversiones o esas inversiones se pudieron haber hecho en el mes de julio del año 2014.

Responde el Gerente de Pensiones que las inversiones se pudieron haber hecho en cualquier momento, el tema es en qué momento se van disminuyendo, por ese volumen significativo de recursos del mes de junio a julio del año 2015, porque estaba colocados a un plazo determinado y en el mes de julio de ese año, empezaron a vencer esas inversiones que estaban a plazos de menor de un año, entonces, ese no es un exceso de inversión.

Abona el licenciado Torres que parte de ese porcentaje está relacionado con los títulos invertidos a largo plazo en Unidades de Desarrollo y en ese momento, por ejemplo, vencieron en el mes de julio próximo, fueron ciento sesenta mil millones de colones, los cuales se pasó de una inversión de largo plazo a mediano plazo y después a corto plazo, incrementando lo que se tenía estimado y ese aspecto es difícil de controlar.

Refiere el Director Loría Chaves que lo importantes es que se tuvieron inversiones a menos de un año y no se respetaron los límites establecidos en la Política de Inversiones, es la consecuencia de la disminución de los plazos. Sin embargo, le parece que la Política de Inversiones se debería de revisar, porque no se cumplió el límite de un año, aunque se justifique, no se determina bien que los plazos sean superiores a los que están establecidos.

Por su parte, al Director Fallas Camacho le parece que el porcentaje de inversión establecido en la política de inversiones es muy difícil de controlar.

Al respecto, señala la Dra. Sáenz Madrigal que se podría establecer con un límite en la inversión de hasta el 25%, cuando se revise la política, en este momento no, porque hay una política que está vigente. Sin embargo, a la luz de ese comportamiento y conociendo cuando se vencen las inversiones, si ese comportamiento se va a repetir; habría que modificar la política y es lo que debe definir la Unidad de Riesgos, porque son los que realizan ese análisis para ser presentado a la Junta Directiva.

Señala el Director Devandas Brenes que la Unidad de Riesgos hace y él parte del supuesto que es un análisis técnico, en el que se está indicando que pasar del límite de la inversión del 20% es un riesgo. En este momento, se están dando las explicaciones y conoce que es difícil, pero le parece que lo que se tiene que revisar en primera instancia, es la programación de las inversiones. Además, revisar el método de programación tomando en cuenta esas variables. Sinceramente no le parece sea tan difícil, sobre todo en Unidades de Desarrollo, conocer sus vencimientos y que va a suceder, es su posición por protección de todos en la Institución, porque qué sucede si se produce un problema, dado que las inversiones se están pasando del límite del riesgo establecido. Lo que le llama la atención es que se tarde también en revertir, porque son cuatro meses, incluyendo ese aspecto de la programación, en el mes de junio se está en un 7.98% y en el mes de agosto se pasa a un 19%. Le parece que se tenía que haber previsto con los vencimientos que se venía ese problema, aclara que es su visión y es un tema técnico complicado. No obstante, considera que no es adecuado que se sobrepasen los límites definidos en una política, aunque si en algún momento se revisa la Política, se podría volver a generar la misma situación, se establece otra Política y si no se respetan los límites establecidos, entonces, para que se aprobaría una Política de esa naturaleza.

Aclara la señora Presidenta Ejecutiva que son dos aspectos distintos y le indica a don Mario que hay una Política que establece la inversión del 0 al 20%, comprende la explicación que se ha estado haciendo, en relación con las inversiones y los vencimientos menores de un año. Por ese motivo sugiere que se revise esa programación, en esa planificación de vencimientos lo cual ya está dado, se encuentran en los acuerdos. Entonces, revisar si es el límite de las inversiones de 0% a 20%, dentro del análisis del riesgo se deberían mantener o se tendría que modificar ese porcentaje; es la sugerencia, porque es un hecho que algunas inversiones están venciendo y les correspondió esa fecha determinada.

El Gerente de Pensiones indica que no es el porcentaje de inversión del 20% en sí, sino que hay que analizarlo en función de la realidad del IVM y la actual realidad de la situación sobre todo financiera y de rentabilidad. En el tema del plazo no es tan significativo de donde se tienen invertidos los recursos, sino es una función de que es rentabilidad y qué análisis se hace en el corto, mediano y largo plazo en el tema de las tasas de interés, por ejemplo, si hay una expectativa de que las tasas de interés se eleven, se debería de colocar en el corto plazo para cuando suceda. Entonces, si se tiene un límite se podría perder la oportunidad de inversión y colocar en el corto plazo una cantidad de recursos que podrían ser más significativos. El tema no es por el 20% en sí, sino que ese 20% hay que analizarlo en función de la realidad actual del IVM y la actualidad; en especial, la financiera y la rentabilidad e, incluso, en el pasado se utilizaba una frase en términos de que “en la medida de lo posible”, porque el tema del plazo en que se tienen invertidos los recursos, no es tan significativo porque están en función de la rentabilidad y el análisis que se realiza en el corto o largo plazo. En el tema de las tasas de interés, por ejemplo, si hay una expectativa que se eleven, se deberían colocar las inversiones en el corto plazo, para que cuando suban se logre concretar la inversión; sin embargo, si se tiene un límite, se podrían perder oportunidades de invertir.

Continúa el Dr. Devandas Brenes y anota que entiende el tema, pero su preocupación es si hay una Política que está elaborada sobre el aval de un análisis técnico, el cual tomó en cuenta todos esos elementos y ha sido aprobada por la Junta Directiva, le parece que se tiene que respetar. Considera que lo que se están dando son insumos para la revisión de esa Política, la cual revisión se podría hacer en otro momento. Repite, su preocupación es si una Política está establecida se debe cumplir, el problema es que se debe ir previniendo. Podría ser que no exista ningún problema, pero si se presentara la Gerencia de Pensiones, estaría involucrada en ciertas dificultades; repite, porque si se presenta un problema, hay un análisis y se determina que no se respetó el límite que está definido para las inversiones y, reitera, que esa es su preocupación.

Refiere el licenciado Torres Jiménez que otro de los indicadores de gran interés para el Fondo de Inversión, son los rendimientos tanto nominales como reales de las inversiones a largo plazo, porque el rendimiento real, históricamente, ha sido muy estable por alrededor del 5%, por un tema de la coyuntura el país, en cuanto a las inflaciones muy cercanas a cero, el rendimiento real se incrementa y es un aspecto muy coyuntural de alrededor del 10% y el hecho de los insumos para la valuación actuarial. Como conclusión se tiene que el rendimiento real se ha mantenido a niveles muy por encima de las expectativas de largo plazo. El otro indicador de interés corresponde a la liquidez que tenga el IVM, porque tiene establecido un piso, en el grafico se determina porque es la línea discontinua roja, la idea es que las inversiones no sean menores a ese piso. En los meses de noviembre y diciembre del año 2015, ese piso disminuyó un poco por debajo de ese límite y por ende cada vez que se incumple ese indicador, se le solicita a la administración la explicación correspondiente, es decir, el Comité de Riesgo toma el acuerdo de preguntar, en ese caso a la Dirección de Inversiones una explicación sobre que sucedió en cada uno de los meses. En ese sentido, respondió que en el mes de enero del año 2015, el Ministerio de Hacienda no realizó el depósito de la cuota estatal completa por un monto de tres mil quinientos millones de colones y se explica por qué no se cumplió con ese indicador.

Interviene el licenciado Quesada Martínez y señala que la línea roja es un límite, son alrededor de seis o siete mil millones de colones, y se tiene como una reserva ante eventuales necesidades de recursos financiero para el pago de las pensiones.

Respecto de una pregunta de la doctora Sáenz Madrigal, tendiente a conocer si la línea roja es el flujo de caja mensual más el 15%, responde el licenciado Quesada Martínez que es un más, menos un 15% del flujo de caja mensual. Por ejemplo, para el mes de febrero del año 2015, se calcularon seis mil novecientos millones de colones, pero en la recaudación que se hace por Tesorería, no ingresaron los recursos del Ministerio de Hacienda, sino que se recibieron hasta el mes de diciembre del año 2015. Dado lo anterior, se tomaron esos recursos que sirven de reserva para pagar las pensiones. La dinámica del límite de esos siete mil millones de colones, funcionó para el mes de noviembre del año 2015, para pagar las pensiones y para el mes de diciembre de ese mismo año, se logró estar sobre el límite. Destaca que desde el punto de vista de riesgos, no el monto para el pago de las pensiones, no debe estar por debajo del límite de los siete mil millones de colones y es el flujo de efectivo del mes.

Indica la doctora Sáenz Madrigal que de la información se logra determinar que todo el año, hubo para el pago de las pensiones alrededor de ocho mil novecientos millones de colones, que es lo requerido, porque la línea roja se ubica en los ocho mil seiscientos setenta y tres mil millones colones. Sin embargo, hubo fondos de trece, diez, diecinueve y once mil millones de colones y solo en el último período, se tuvieron siete mil millones de colones, es decir, mil millones de colones menos, pero durante todo el año se produjo un excedente. Hace hincapié en que hubo un promedio de recursos financieros, los cuales permitieron pagar las cuentas al día y pregunta si la interpretación es correcta.

Al respecto, indica el licenciado Quesada Martínez que es correcto, pero no se puede utilizar esa reserva de donde lo indica la línea roja, porque no fue necesario excepto los meses que estuvo por debajo y fue suficiente para realizar los gastos que correspondían, de ese faltante del pago para las pensiones.

Por lo tanto, se tiene a la vista el oficio suscrito por el señor Gerente de Pensiones, N° GP-40.984-16, fechado 15 de febrero del año en curso que, en lo conducente, literalmente se lee así:

“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- 0153-2016 del 10 de febrero del 2016 presenta a esta Gerencia el Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte del IV Trimestre del 2015. Dicho documento fue conocido por el Comité de Inversiones RIVM en la sesión extraordinaria N° 267-2016 celebrada el martes 09 de febrero del 2016.

Al respecto, de manera atenta presento para conocimiento de esa estimable Junta Directiva el citado informe, el cual señala en seis apartados los aspectos más sobresalientes sobre la gestión de inversiones durante ese período, a saber:

- ✓ *Inversiones realizadas durante el IV Trimestre 2015*
- ✓ *Cartera de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte*
- ✓ *Cumplimiento de los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones RIVM año 2015*
- ✓ *Valor a precios de mercado*
- ✓ *Otras inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte*

✓ *Indicadores de desempeño...*”,

y habiéndose hecho la respectiva presentación por parte del licenciado Christian Torres Jiménez, Jefe del Área Actuarial de la Dirección Actuarial y Económica, la Junta Directiva –en forma unánime- **ACUERDA** dar por conocido el Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte del IV Trimestre del año 2015.

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 Director Alvarado Rivera se disculpa y se retira del salón de sesiones.

ARTICULO 5°

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

- a) **Oficio N° GP-41.241-16**, del 23 de febrero del año 2016, por medio del que se presenta el Informe medición de riesgos financieros Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y Fondo de Prestaciones Sociales.
- b) **Oficio N° GP-41.240-16**, fechado 23 de febrero del año 2016: propuesta Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte año 2016.

El Gerente de Pensiones en relación con el Informe de las Inversiones, destaca que en este momento se realizan con base en la gestión, porque se gestionaban del lado de los riesgos, es decir, la Unidad de Riesgos y el Comité de Riesgos los identificaban para realizar las inversiones ha identificado; repite, en este momento se invierte por el lado de la gestión. Esta presentación se realiza en dos partes, don Álvaro Rojas presentará el tema de la cartera al mes de diciembre del año 2015 y el tema del entorno económico y los principales resultados de los meses de diciembre del año 2014, al mes de diciembre del año 2015. Además, una segunda parte correspondería a la Política de Inversión, la cual en este caso fue analizada por el Comité de Inversiones y la Unidad de Riesgos y se hace un planteamiento para la Política del año 2016.

A continuación, el licenciado Rojas Loría se refiere al Informe Gestión de Riesgos del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), para lo cual se apoya en las siguientes láminas:

- i) Resumen Informe Gestión de Riesgos
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Período enero – diciembre 2015.

ii)

Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM Según sector y emisor (en millones de colones)

Sector y Emisor	Límites de inversión ¹	Diciembre 2014		Diciembre 2015		Crecimiento Interanual
		Monto x/	Participación x/	Monto x/	Participación x/	
Ministerio de Hacienda	94.00%	1,628,574.15	90.82%	1,675,144.52	89.92%	2.87%
Banco Central de Costa Rica						
Bancos Estatales	20.00%	16,521.56	0.92%	24,048.72	1.29%	45.56%
Bancos Creados Leyes Especiales	3.00%	12,291.60	0.69%	14,409.45	0.77%	17.23%
Otros Emisores Públicos x/	20.00%	87.23	0.00%	87.00	0.00%	-0.26%
Sector Público	95.00%	1,637,274.34	92.44%	1,713,689.69	91.99%	3.40%
Bancos Privados y Mutuales de Ahorro	20.00%	38,435.88	2.14%	48,542.30	2.61%	26.30%
Empresas Privadas	10.00%	4,671.91	0.26%	3,945.38	0.21%	-15.55%
Fiduciarias y Títulos Infraestructura Pública	10.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00%
Fondos de Inversión	3.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00%
Créditos Hipotecarios	3.00%	55,154.72	3.08%	58,589.70	3.14%	6.23%
Bancos Inmobiliarios	2.00%	26,158.75	1.46%	25,924.38	1.26%	-8.47%
Sector Privado	40.00%	124,379.06	6.94%	134,981.77	7.25%	8.52%
Inversiones a la Vista		11,241.10	0.63%	14,166.15	0.76%	26.02%
Total		1,792,894.50	100.0%	1,862,837.62	100.0%	3.90%

Fuente: Sistema de Información y Relación de Riesgos (SIR)
 1/ Se considera como base el monto autorizado de la Cartera Total Dimensionada de cada período.
 2/ Corresponden los instrumentos por deuda pública del Banco Atlántico.
 3/ Montos autorizados registrados al corte del corte.
 De acuerdo con los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones, FOMI 2013.

iii)

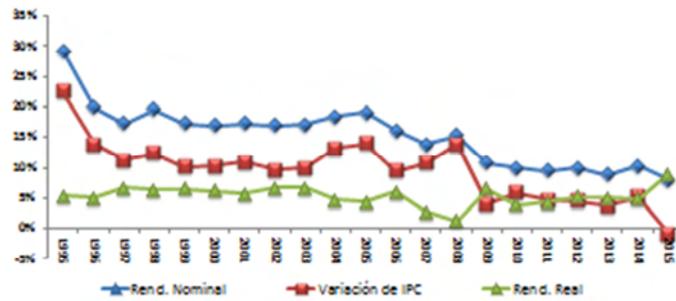
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Composición de la cartera según plazo al vencimiento año 2015

Plazo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Rango de participación
Hasta 1 año	7.61%	7.70%	8.25%	8.26%	8.81%	7.86%	17.66%	18.01%	24.07%	22.84%	21.66%	20.80%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	42.66%	42.68%	41.26%	41.25%	41.22%	39.88%	30.04%	28.66%	25.80%	23.76%	24.22%	30.32%	De 20% a 60%
Más de 5 años	49.70%	49.76%	49.16%	49.11%	49.91%	52.41%	52.27%	53.33%	50.11%	53.37%	54.10%	48.79%	De 30% a 70%
Total	100.00%												

* El monto es calculado con respecto al valor al corte del período.

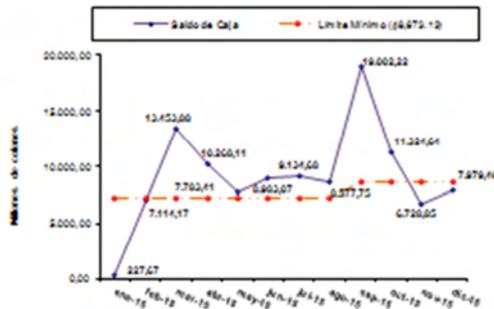
iv)

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



v)

Índice de Liquidez RVM Período enero a diciembre 2015



- ✓ En el mes de enero el Ministerio de Hacienda no realizó el depósito de la Cuota Estatal por un monto de 13.5 mil millones.
- ✓ El Salario Escolar de los empleados públicos, pagado en enero 2015, no se facturó en dicho mes, sino que se realizó a través de una planilla adicional en febrero y por lo tanto no se recaudó en febrero sino hasta el mes de marzo.
- ✓ El Estado realizó el pago de las cuotas subsidiarias correspondientes al mes de noviembre hasta el día 24 de diciembre y no el último día del mes como es lo usual.
- ✓ En el mes de diciembre no se generó un movimiento significativo, sin embargo, en el transcurso del año se permitieron menores ingresos por concepto de recaudación, lo cual afectó el saldo inicial del mes de dicho mes.

vi)

**Límites de exposición al Riesgo de Crédito Régimen de IVM
Resultados del año 2015**

Variable	Calificación	Límites máximos	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
Índice de Crédito	AAA	100%	28.59%	28.59%	30.81%	30.12%	29.73%	44.88%	48.37%	48.39%	53.27%	54.74%	29.01%	32.89%
(Categoría Calificación)	AA	70%	71.89%	71.89%	69.19%	69.88%	74.27%	55.12%	51.63%	51.61%	46.72%	45.26%	70.92%	67.11%
	A	30%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

En los meses de enero y febrero, el límite del 70% correspondiente a los títulos con calificación AA se mantuvo invariable, producto del cambio de calificación del emisor "La Nación S.A.", ya que todas las emisiones bajaron su calificación de AAA y ubicándose en AA.

Para el mes de mayo, se produjo un ajuste justificado por el traslado de títulos valores de la Categoría del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, al "Fondo Ley de Protección al Trabajador" de dicho régimen, ya que los títulos trasladados (por un monto de 29,973.52 millones) corresponden a emisiones con calificación "AAA", propiciando el aumento en los de calificación "AA".

En el mes de noviembre, también se produjo un ajuste en este límite, sin embargo fue subarrendado para el mes de diciembre 2015.

vii)

**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%

viii)

Colocaciones del RIVM en Entidades Financieras de Capital Privado y Bancos Creados por Leyes Especiales
Al 31 de diciembre 2015
(en millones de colones)

Emisor	Variable					
	Inversión del RIVM 1/	Peso Relativo c/ respecto al Total de Capital Privado	Peso Relativo c/ respecto a la Cartera Total 2/	Participación MI / Disponibilidades Promedio (40%) 3/	Participación MI / Pasivo con Costo Promedio (6%) 3/	Participación MI / Patrimonio Promedio (30%) 3/
Banco BAC San José S.A.	13,715.41	21.79%	0.74%	3.55%	0.79%	4.78%
Banco Inprosa	4,000.00	8.35%	0.21%	9.74%	1.42%	14.34%
Banco Coviencia	7,000.00	11.12%	0.38%	4.85%	0.77%	7.00%
Banco Solobank S.A.	4,051.93	8.44%	0.22%	1.94%	0.33%	2.52%
Banco BCT, S.A.	3,830.72	5.77%	0.19%	10.44%	1.88%	11.85%
Banco Latam S.A.	7,899.93	12.23%	0.41%	12.08%	2.20%	22.11%
Banco Popular S.A.	14,409.45	22.89%	0.77%	11.98%	0.73%	2.88%
Banco Promérica S.A.	1,000.00	1.89%	0.05%	1.25%	0.24%	2.03%
Mulca Carigajo	275.38	0.44%	0.01%	0.87%	0.10%	1.21%
Grupos de Bancos de Capital Privado	7,199.9	11.25%	0.35%	8.97%	1.35%	14.22%
Inversión Total en Bancos de Capital Privado	62,991.75	100.00%	3.38%			
Total Cartera de Inversiones MI	1,982,827.6					

1/ Las Inversiones del RIVM en el sector privado son al mes de diciembre 2015

2/ La Cartera Total de Inversiones RIVM incluye las Inversiones a Brasil

3/ Valor promedio de los datos 10 meses, a diciembre 2015

Fuente: Sistema de Información y Evaluación de Riesgos

ix)

Detalle de Créditos Hipotecarios Aprobados y Morosidad RIVM Año 2015

Política y Estrategia de Inversión Colocar el 4% de la cartera total de 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 - Límite SUGR 3%	Proyección de Préstamos según la Dirección Financiera - Administrativa
Enero	18	492.07	4.92%	1.70%	(10,000.00 millones T)
Febrero	26	742.50	12.42%	1.94%	
Marzo	29	397.42	21.39%	2.09%	
Abril	28	859.91	28.29%	2.07%	
Mayo	27	790.27	38.19%	2.04%	
Junio	33	952.81	45.72%	2.18%	
Julio	28	306.30	53.78%	2.15%	
Agosto	22	527.20	59.05%	1.89%	
Septiembre	30	334.70	67.90%	1.88%	
Octubre	18	431.90	72.22%	1.79%	
Noviembre	15	449.30	78.71%	1.94%	
Diciembre	21	527.10	81.68%		
Total	291	8,198.28			

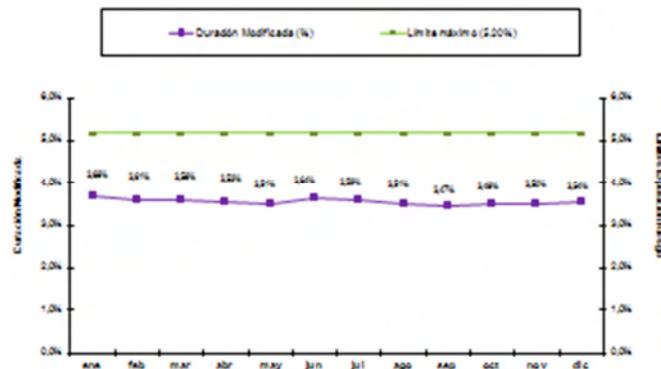
1/ Datos totales de la Política de Inversión del RIVM 2015

2/ Datos suministrados por la Sub-Área Gestión de la Cartera

3/ Límite normal establecido por la SUGR para la Cartera con morosidad mayor a 90 días y balance cíclico 3%

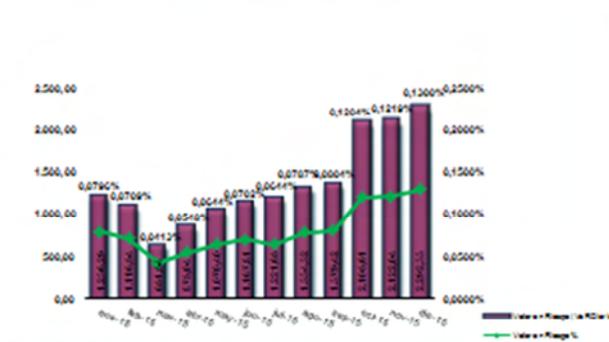
x)

Comportamiento Duración Modificada RIVM Período enero a diciembre de 2015



xi)

Comportamiento Valor en Riesgo Precios RIVM Período enero a diciembre 2015



Los resultados reflejados durante el periodo 2015 cumplieron con el límite establecido en la Política de Riesgos de las Inversiones del RIVM el cual es de 0.40%.

xii)

Riesgos más relevantes Dirección de Inversiones

Dirección	Riesgo	Plan de Mitigación y Contingencia
Dirección de Inversiones	1. Retenciones imprevistas del 8% de impuesto sobre la renta por parte de los emisores.	1. Mantener actualizados los procesos y actividades relacionados con las funciones impositivas de las inversiones hasta que se trasladen formalmente. 2. Gestiones de cobro ante los emisores y la Dirección General de Tributación Directa del Ministerio de Hacienda para que no se le retenga indebidamente el ISR a la CCBS. 3. Traslado de funciones o procesos a las unidades que les corresponde.
	1. Renovación de la plataforma tecnológica del Sistema Control de Inversiones para actualizar el sistema actual, tanto en el motor de la base de datos como en el lenguaje de desarrollo.	1. Identificar los procesos sustantivos sensibles. 2. Identificar el personal sustituto dentro de la Dirección de Inversiones. 3. Asumir funciones por parte de la Jefatura ante alguna contingencia. 4. Se trabaja con el Área de Informática la renovación de la plataforma.
	1. Plan de Exploración de Mercados Financieros en el Extranjero.	1. Reactivar y actualizar el Plan de Fortalecimiento de la Dirección de Inversiones. 2. Búsqueda de convenios con organismos nacionales e internacionales especializados en materia de inversiones.

xiii)

Riesgos más relevantes Dirección Financiera Administrativa

Dirección	Riesgo	Plan de Mitigación y Contingencia
Dirección Financiera Administrativa	1. Posibles errores y fallos en los registros efectuados en el Sistema de Créditos Hipotecarios (SICRE)	1. Análisis y depuración de las operaciones de los Créditos Hipotecarios registrados en el SICRE por medio del personal del Área de Crédito y Cobros y el Área de Contabilidad. 2. Registro y seguimiento por medio sistema de concesiones, que indica el estado que se encuentre el inicio de operación de crédito hipotecario, y permite llevar mensualmente los créditos aprobados y comunicar por interface el registro del ingreso al SICRE. 3. Se levantará un inventario de requerimientos para la mejora de la funcionalidad operativa del Sistema de Concesión de Crédito.
	1. Que no se logre estionar el 100% del presupuesto asignado para la colocación de créditos en el periodo correspondiente.	1. Controles de seguimiento de la colocación de crédito hipotecario, para la toma de decisiones por parte de los titulares subordinados. 2. Seguimiento dentro de los parámetros establecidos del indicador de la morosidad. 3. Seguimiento periódico de las solicitudes de constancias de cancelación de créditos hipotecarios, por parte del titular subordinado.
	1. Que el indicador de morosidad mayor a 90 días, supere el límite de riesgo "normal" del 3%.	1. Mantener un control mensual en la gestión cobradora de los créditos hipotecarios. 2. Seguimiento mensual del indicador de morosidad mayor a 90 días. 3. Fomentar arreglos de pago administrativo y judicial como una estrategia de recuperación oportuna de los recursos.

El Lic. Rojas Loría hace referencia a que se tiene una serie de límites relacionados con la calificación del riesgo. Por ejemplo, la mejor inversión se da en los títulos Triple A y el límite máximo de inversión es un 100%, es decir, que no hay límites realmente, se pueden tener todas las inversiones colocadas en Triple A. En los títulos de inversión Doble A el límite máximo establecido es un 70% y en el caso de que una inversión disminuya de Doble A a la A; entonces, se establece como un límite máximo un 50%. En ese sentido, todas las inversiones se determinan que cumplen con la política de inversión, pero en los meses de enero, febrero, mayo y en noviembre del año 2015, se sobrepasó la inversión un poquito en la categoría Doble A. Esa situación se produjo, porque en los meses de enero y febrero el límite de un 70% correspondiente a los títulos con calificación Doble A, se mantuvo excedido producto del cambio de calificación del emisor La Nación. Es un aspecto parecido a lo que se hizo referencia antes, en términos de que aunque se invierta en títulos Doble A y con ese aspecto se excede un límite, quizá en títulos Triple A, pero esa inversión se ubicó en la categoría Doble A y cuando la inversión se ubique en la calificación por sí sola, esa recomposición se modifica.

Respecto de una inquietud del Director Loría Chaves, en términos de que esa información se presentó, indica el Director Devandas Brenes que si se había presentado el tema, pero contradice una información que se les suministró en otras partes, donde se indicó que la calificación de los títulos de La Nación, no habían disminuido la calificación y en este momento se está indicando que si se disminuyó la calificación de esos títulos valores.

Sobre el particular, señala el Lic. Torres Jiménez que esa calificación de los títulos de La Nación, se ajustaron en el mes de setiembre del año 2015, porque estaban catalogados con una categoría Doble A+ y pasó a la categoría Doble A estable, es decir, la calificación disminuyó un poco más.

El Lic. Álvaro Rojas indica que ese indicador rige para las inversiones que se realizan en el sector privado y bancos creados por Leyes Especiales. Recuerda que se define como ese cociente de la participación el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), con respecto de las disponibilidades promedio en un 40% como máximo, que la participación con respecto del pasivo con costo no sobrepase el 6%, es decir, se establece un límite de un 6% y comparado con el patrimonio de la entidad, no supere un 30%. Esos límites se denominan los prudenciales, como ejemplo, un banco muy pequeño que tuviese una serie de títulos de diez mil millones de colones en títulos y el IVM los compra todos y resulta que el patrimonio es de alrededor de doce mil millones de colones. Entonces, significa que el IVM pasaría a ser como el dueño del Banco y ese no es el sentido, entonces, esos aspectos son los límites prudenciales.

El doctor Devandas Brenes solicita que se devuelvan a la lámina anterior, e indica que se dio una explicación con el caso mencionado. Sin embargo, le preocupa porque durante cuatro meses se produce ese mismo exceso de límite, es decir, en los meses de enero, febrero, mayo y noviembre del año 2015. Pregunta cuál es la explicación de los otros meses, por qué en un mes los títulos disminuyeron de un Triple A a un A.

El Lic. Rojas Loría responde que según la justificación que se dio para el mes de mayo se produce un exceso justificado, por el traslado de títulos valores de la cartera del RIVM al fondo de Pensiones de Protección al Trabajador, ya que los títulos trasladados por un monto de seis mil millones de colones, corresponden a emisores con calificación Triple A, lo propició el aumento

en la calificación de Doble A, porque el valor de la inversión estaba en 69.88%, pero como los títulos que se trasladaron del IVM al Fondo de Protección al Trabajador era Triple A, igual la recomposición hace que se eleven.

El Gerente de Pensiones responde que habría que determinar cuál es el análisis que se hace, porque lo que se produce es un traslado de los recursos, producto de la LPT, los cuales se había aprobado que se tuvieran dentro de la cartera de IVM, es decir, se invierte y se tiene que hacer el análisis de la separación de esas inversiones, porque se registran en una cuenta por separado.

Respecto de una pregunta del Director Devandas Brenes, indica el Lic. Torres Jiménez que al crearse como un Fondo de la LPT, las inversiones se analizan por separado.

El Director Devandas Brenes pregunta qué relación tiene el tema, para que se aumenten las inversiones en Doble A.

El Lic. Álvaro Rojas indica que no es que se eleven las inversiones, como ejemplo extremo, que en este momento se eliminen todos los títulos Triple A, sin mover ninguna inversión se observaría en cero y no es que se invirtió más, simplemente que todas las inversiones se recomponen.

El doctor Devandas Brenes indica que se tiene más riesgos si la inversión está en Doble A o en Triple A y durante cuatro meses, los títulos valores descendieron a Doble A, lo que se está indicando es que se está aumentando el riesgo, esa es la conclusión que tendría. El tema es qué acciones se pueden tomar para que ese riesgo se minimice, porque si sigue disminuyendo toda la inversión de Triple A a Doble A. Solicita que se aclare el tema porque observando la información, lo que determina es que se incrementó el riesgo.

Al respecto, señala la Dra. Sáenz Madrigal que es como que hubo un peso relativo a Doble A, por haber sacado los fondos de la inversión de Triple A y haber creado el fondo aparte. Le parece que el tema es la forma en que se está presentando el tema a la Junta Directiva porque, por ejemplo, al tener cien colones en un año si se invirtieran al 100%, entonces, se mueve todo el peso relativo y la proporcionalidad, pero al sacar los fondos de la LPT, fue por una decisión de la Junta Directiva de colocarlos en una cuenta aparte y, en ese sentido, se tiene un peso mayor. Le parece que en esos casos, al estar casi verificada en la información, estima que de alguna manera se debería señalar en la presentación el cuadro, para explicarlo mejor de una vez, porque cuando se presenta de esa manera llama la atención y produce inquietud.

El Lic. Rojas indica que al final del año 2015, el riesgo se incrementó con las inversiones de La Nación, pero la Junta Directiva ya tomó una acción sobre esa vía.

La doctora Rocío Sáenz indica que por el hecho de que ese dato esté en rojo, está retomando lo que indicó don Mario Devandas, en que ese dato en rojo, al final justificó una toma de decisión, en que esté en rojo en el mes de junio del año 2015, es un efecto de una decisión que se había tomado primeramente, distinto en riesgos. Pregunta cuál es la justificación que esos datos estén en rojo en los primeros meses de enero y febrero del año 2015.

Responde el Lic. Álvaro Rojas que esas inversiones están en rojo en los meses de enero y febrero, fue producto de la situación de las inversiones en La Nación.

El Director Devandas Brenes indica que quiere entender el tema de la Ley de Protección al Trabajador porque, efectivamente, esta Junta Directiva decidió que se separaran los recursos del Fondo del IVM pero, por ejemplo, si se tienen esos recursos invertidos en Triple A, por qué en el momento de separarlos se dejan de invertir en Triple A. Le parece que la separación de esos recursos es fundamentalmente contable, entonces, por qué se dejan de invertir en Triple A, es decir, estima que la inversión se debería mantener igual.

Sobre el particular, el Lic. Rojas Loría explica que la Junta Directiva en su momento, tomó un acuerdo donde se establece que se cree un fondo para los recursos de la Ley de Protección al Trabajador, como se produce cierta incertidumbre en el uso de los recursos, se tomó la decisión de que la inversión que se realice de esos recursos, debe ser de muy corto plazo. Dado que de alguna manera se separa un poco de la política de la estrategia de inversiones, porque es de más de largo plazo. Entonces, los recursos se separan totalmente y se genera el fondo, en ese momento, esos recursos que están invertidos en Triple A, sucede lo que indicó la Dra. Sáenz, en términos de que se desinflen un poco la proporcionalidad. Por otra parte, se debe entender que esos fondos es una pequeña composición del portafolio, porque no están incluidos los recursos que se invierten en el Ministerio de Hacienda, ni los del Banco Central de Costa Rica, porque es realmente el peso, dado que esa inversión es solo para ciertos emisores que tienen una calificación de riesgo.

Consulta el doctor Devandas Brenes si lo que está indicando es que la inversión en Triple A, está asociada con un largo plazo.

Responde el Lic. Vega Rojas que no, a lo que se refiere es que en su momento esos fondos o recursos, se colocaron en emisores que eran de esa categoría en Triple A; entonces, cuando se separan esos recursos la base se disminuye.

Pregunta don Mario Devandas si la inversión se tiene que mantener.

El Lic. Álvaro Rojas indica que sí, pero se registra independiente del IVM.

Aclara la señora Presidenta Ejecutiva que lo que don Mario Devandas está indicando, es si esos recursos se están invirtiendo en lo mismo.

Al respecto, señala el Lic. Álvaro Rojas que sí se están invertidos en lo mismo y la inversión es en Triple A.

El Lic. Torres Jiménez interviene y aclara que esos fondos ya no forman parte de ese total.

El Gerente de Pensiones señala que el tema que se estuvo discutiendo, porque en realidad el asunto es una separación y ese es un asunto contable, como lo apunta don Mario Devandas pero son recursos de IVM. Entonces, deberían ser parte de este análisis y la integralidad, lo que sucede es que en el momento de analizar el acuerdo, se hace referencia de que se creará un fondo. En

ese sentido si, efectivamente, no hay un tema de que se tenga que derivar de un fondo aparte de IVM, en ese caso, el análisis se debería incluir como un solo informe.

El doctor Devandas Brenes comenta que el espíritu de esa decisión fue la siguiente, lo que sucede es que no se ha presentado la propuesta, la cual debería ser presentada por la Gerencia de Pensiones, en términos de cómo utilizar esos fondos. Entonces, había incertidumbre pero son fondos de IVM.

Abona la doctora Sáenz Madrigal de cómo usarlos sosteniblemente, porque la gran preocupación es si esos fondos van a seguir ingresando y si se asumen responsabilidades que, luego, no se van lo poder cumplir, porque no se va a tener el ingreso. Básicamente, esa fue la preocupación de la Junta Directiva.

Don Mario Devandas indica que hay dos aspectos, primero, como usar el fondo, porque no está claro y el otro efectivamente que sea sostenible.

El Lic. Álvaro Rojas indica que esa situación no se hubiese dado, si en lugar de tomar esos títulos de Triple A, se hubieran tomado de Doble A, esa hubiese sido la solución. Se refiere a los límites provinciales por capital privado y bancos creados por Leyes Especiales, se cumplen con todos esos límites provinciales que se definieron anteriormente, en ese tema no hay mayor explicación. En lo correspondiente a créditos hipotecarios, la morosidad se mantuvo por debajo de un 3% y es lo que el mercado estipula. La idea del año 2015 o la proyección era una inversión de diez mil millones de colones, en créditos hipotecarios y se llegó a ocho mil ciento noventa y ocho millones de colones invertidos, es decir, se cumplió, con la Política de Inversiones. Como ilustración, si se determinara como una meta, se cumplió el 81.98%, es decir, colocar diez mil millones de colones en crédito hipotecario. En lo que es el comportamiento de la duración modificada, es decir, que tan sensible es la cartera con respecto de los movimientos en las tasas de interés, la política establece como un límite máximo un 5.20%, ese dato se calcula con base en un histórico, la idea es que ese dato sirva como techo, como un límite superior y nunca sobrepasarlo.

Ante una consulta del Director Devandas Brenes indica el Lic. Álvaro Rojas, que no se presentó el VaR de duración modificada, porque ese el VaR de precios, lo que le mide es la variabilidad de los precios y medido con lo que es la pérdida potencial, por cada unidad de cambio de tasa de precio.

Adiciona el Lic. Cristian Torres que para determinar el riesgo en los precios de mercado, entonces, se analiza el portafolio y se valora esa volatilidad de precios y se traslada a colones, por ejemplo, ese ejercicio se hizo en el caso de La Nación; es decir, se calculó la VaR y es una demostración de cómo se calcula esa pérdida máxima esperada, de acuerdo con la variación de esos precios. Como ilustración, si hoy se tiene un precio de 99% y la volatilidad es +-1%, entonces, la ganancia no interesa, si no la pérdida máxima. Por lo que se le indica a la administración, en términos de que con esos instrumentos se puede perder hasta un máximo de una determinada cantidad, de acuerdo con la variación de los precios de este momento. Ese es un ejemplo sencillo y se aplica para todo el portafolio de inversiones.

Continúa con la presentación el Lic. Álvaro Rojas y señala que el límite establecido en el VaR precios es de un 0.40% y se mantuvo siempre por debajo de ese límite superior de 0.40%. En el mes de diciembre del año 2015, se cierra con un 0.13% y se cumplió con la política de inversiones y es un aspecto muy importante. En una sesión pasada en la cual se presentó un informe como este, se hizo referencia de lo que era el riesgo lucrativo, en esa presentación se incluyeron los riesgos que se consideran más relevantes desde el punto de vista lucrativo, tanto de la Dirección de Inversiones como de la Dirección Financiera Administrativa y esas fueron las dos áreas con las cuales se trabajó más fuertemente el riesgo operativo del año pasado. Los riesgos detectados por la Dirección de Inversiones fueron los siguientes: lo que era el tema de la retención impropcedente del 8% de impuestos sobre la renta por parte de los emisores, la renovación de la plataforma tecnológica del Sistema de Control de Inversiones y el Plan de Exploración de Mercados financieros en el extranjero, esos fueron los tres riesgos más importantes sin riesgo operativo. Para cada uno de esos riesgos se propuso el plan de mitigamiento y de contingencia y para la Dirección Financiera Administrativa, los tres riesgos fueron los siguiente: Posibles errores y fallos en los sistemas efectuados en el Sistema de Créditos Hipotecarios (SICRE), que no se logre destinar el 100% del presupuesto asignado para la colocación de créditos en el período correspondiente, como se observó en el año 2015, se cerró con 81.9% de la meta de los diez mil millones de colones y el tercer riesgo que se definió, fue que el indicador de morosidad, no sea mayor a 90 días porque se superaría el límite de riesgo normal de un 3%.

El doctor Devandas Brenes señala que el Comité de Riesgos hace esas recomendaciones y pregunta si se determinan esos riesgos.

El Lic. Torres indica que la dinámica es diferente en este tema de riesgo operativo, porque se basan en la metodología especial. Entonces, cada unidad es la que plantea los riesgos, porque así está institucionalmente establecido, es decir, cuáles son sus principales riesgos y se hace un ejercicio con la unidad para determinar los planes de contingencia. Esa es la dinámica que se trata en la parte estacional y se eleva al Comité de Riesgos.

Sobre el particular, don Mario Devandas señala que cuando se hace referencia del plan de mitigamiento, se quiere conocer si se están tomando medidas para cumplirlo o no. Lo que surge inmediatamente es la discusión, en el sentido de qué se está cumpliendo, en qué medida y qué dificultad, porque incluso la Renovación de la Plataforma Tecnológica del Sistema de Control de Inversiones, se está señalado como un riesgo. En ese sentido, le interesa conocer qué se está haciendo, cómo puede la unidad operativa resolverlo, qué medidas debería tomar la Junta Directiva para apoyar y para que se resuelva el asunto. Le parece que es lo más relevante de esta discusión.

El Gerente de Pensiones señala que en este caso, esos son los riesgos que se han determinado de la parte operativa de gestión y se han comunicado. En ese sentido, la Dirección de Inversiones y la Dirección Financiera identifican esas eventuales situaciones que de no darse, advierten que se da ese eventual riesgo; entonces, se tiene todas esas acciones para mitigar un eventual riesgo, es decir, adoptar todas esas acciones que se tendrían que adoptar y, precisamente, tenían que tener alguna conciliación, pero si se determina que alguna que no se puede concretar, sin embargo, en este caso, se está trabajando en todas.

La doctora Sáenz Madrigal indica que entiende a don Mario Devandas. Se está informando que esos son los riesgos. Entonces, al ser un informe que se presenta ante la Junta Directiva, el Órgano Colegiado tendría que tomar un acuerdo indicando que esos riesgos deben ser abordados por la administración, e informar a la Junta Directiva de su evolución.

El Lic. Barrantes Espinoza indica que así es, como es un informe de riesgos hay que elevarlo a la Gerencia de Pensiones y le dará respuesta.

Sugiere el Director Devandas Brenes que se indique en el acuerdo que se implemente un plan con el que se está abordando el asunto, porque puede ser que el funcionario responsable indique que para hacerlo, necesita de varios instrumentos, por ejemplo, y no los tiene. Entonces le parece que el tema hay que elevarlo ante la Junta Directiva para cumplirlo.

En cuanto a una consulta del Director Alvarado Rivera, indica doña Rocía Sáenz que esos son los riesgos operativos.

El Director Alvarado Rivera pregunta por qué se está indicando como una acción para tomar. En cuanto al tema de riesgo de las inversiones, el asunto del cobro de la Dirección de Tributación Directa, le parece que esa es una gestión operativa, es un proceso que está detectado y lo hace esa Dirección, por un criterio que se tiene y sobre el cual, le parece que se debe producir una discusión. En ese sentido, le parece que se debe hacer una gestión ante la Dirección de Tributación Directa, para resolverlo pero no se debería presentar ante la Junta Directiva como un riesgo, repite, porque es una cuestión meramente operativa, y es actúe sobre el tema y realicen el cobro, pero si no se ha hecho, se está incluyendo como un riesgo, aunque se tiene claridad de que el cobro se tiene que hacer, porque no procede la retención que hace la Dirección General de Tributación Directa. Por otro lado, se está determinando como un riesgo la Plataforma Informática, porque si no tiene las capacidades de sostenimiento, existe un riesgo que se debe mitigar y esta Junta Directiva, debería tomar acciones y si se requiere, se deberían tomar recursos de donde fuere, pero ese riesgo en particular, le parece que no debería estar incluido en una Tabla de Riesgos. Repite, el tema de la retención de la Dirección General de Tributación Directa del 8%, es una acción que la administración tiene que ejecutar, porque tiene los fundamentos legales para indicar que no corresponde hacerlo, con respecto de los fondos de la Caja, ni de los de las Operadoras de Pensiones. Entonces, le parece que no debería ser incluido en los riesgos determinados. Se disculpa de previo, si está falto de alguna otra información pero estima que hay aspectos, en criterios técnicos de riesgo para la Institución y para el IVM, en términos de inversión que hay que considerar, pero ese le parece que no es.

El Lic. Álvaro Rojas aclara que esos son riesgos administrados, porque detrás hay toda una metodología, mediante se hizo la identificación, una evaluación y una administración de todos los riesgos. Como elemento de rendición de cuentas, se plasma y se indica que se identificó ese, pero como lo indica don Renato, en el tema del 8% de retención de impuesto por parte de la Dirección General de Tributación Directiva, es un riesgo que está controlado, pero se identifica así, porque hay que tenerlo siempre de alguna manera controlado, para que no suceda un imprevisto, porque en realidad todos los riesgos están administrados.

Señala la señora Presidenta Ejecutiva que lo que planteaba don Mario Devandas, en el sentido de que se informe del tema a la Junta Directiva. Le parece que se debería tomar un acuerdo, en el

que el Órgano Colegiado le indique al Gerente de Pensiones que le dé seguimiento al asunto y presentar las propuestas técnicas a la Junta Directiva, en caso de que el tema no se resuelva, porque el asunto está informado y se puede indicar que son riesgos operativos y administrados, pero no es lo que se está indicando en el informe. Entonces, al no indicarlo pareciera que están informando de un posible riesgo y no se está tomando ninguna acción y, en esos términos, es donde está la preocupación tanto de don Renato como de don Mario.

El Director Alvarado Rivera manifiesta que el tema es de concepto, eventualmente, el riesgo es cero y no existe, pero hay una serie de riesgos implícitos en la operación que se realiza, como es el tema de inversiones. Esos son los riesgos administrados porque se tienen claros cuáles son, por ejemplo, el riesgo financiero, el de reputación y el legal, todos esos son riesgos que están contemplados en la administración con base en riesgos. Entonces, al ser riesgos administrados lo que se debe tener claro es que el plan de mitigación es relativo, porque cuál es el plan de mitigación si son riesgos administrados, significa que dentro del concepto de riesgo, se están administrando esos riesgos con esas acciones concretas. Por ejemplo, cobrar es una acción concreta, por esa razón, es que se indicó que el riesgo que esté definido e incluido como un riesgo, es muy complicado porque no hay acción que tomar más que indicar que se realice el cobro, pero si se indica como resolución a esta filmina, que cobre, lo otro que se pregunta es por qué no han cobrado. Entonces, si se presenta el tema de esa manera, la única acción que se puede indicar es que se cobre y, eventualmente, se producirá una discusión con la Dirección General de Tributación Directa, para que devuelva esos recursos y qué plazo van a tener para hacerlo. Aunque después se podría indicar que no se ejecutan o no acciona y, entonces, se tendría un conflicto porque se le está dando la responsabilidad a la Junta Directiva. En ese sentido, le parece que mejor no se indique es un plan de mitigación, lo que se debería hacer es la información en esta filmina de los riesgos administrados que se tienen y las acciones que se están tomando, en función de esos riesgos administrados, porque ya se están administrando. En esos términos, estima que se les debe indicar que hacer, de lo contrario que presenten que se está haciendo.

El Lic. Barrantes Espinoza indica que en esa línea se informará a la Junta Directiva, sobre los riesgos que se tienen administrados y las acciones que se están haciendo, precisamente, para esa administración de los riesgos, porque no se pueden eliminar con todas las acciones que están implementando.

La Dra. Sáenz Madrigal le solicita al Lic. Barrantes Espinoza que como ese es un informe que ya se remitió a la Junta Directiva, si se puede modificar ese tema, para que en vez que se indique el plan de mitigación a las acciones, que tenga la misma no en el próximo informe, porque el informe debe contener el cambio de esta página y se adjunta el tema, porque si no se queda con ese informe y con los otros ampliados, entonces se asume ese riesgo.

El Lic. Barrantes Espinoza indica que este sería el Informe de Riesgos, para darlo por presentado y conocido por la Junta Directiva.

Por consiguiente y habiéndose hecho la presentación respectiva por parte del licenciado Álvaro Rojas Loría, Jefe del Área Administración de Cartera de Inversiones de la Dirección de Inversiones, Gerencia de Pensiones, en cuanto al *Informe medición de riesgos financieros Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y Fondo de Prestaciones Sociales* (oficio N° GP-41.241-

16, del 23 de febrero del año 2016, que firma el Gerente de Pensiones), y en relación con los riesgos administrados, se solicita a la Gerencia de Pensiones que comunique a la Junta Directiva cómo se están administrando, se les dé seguimiento y, en el evento de que no se resuelva la situación, se presenten a este órgano colegiado las propuestas técnicas para su atención.

Continúa el licenciado Rojas Loría y presenta la propuesta de Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte 2016, con base en las láminas que se especifican:

1)



2) Agenda.

- Fundamento y definición de la Política y Estrategia de Inversiones.
- Entorno Económico Internacional y Nacional.
- Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
- Propuesta de Política y Estrategia para el año 2016.

3) 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...”*

4) Definición:

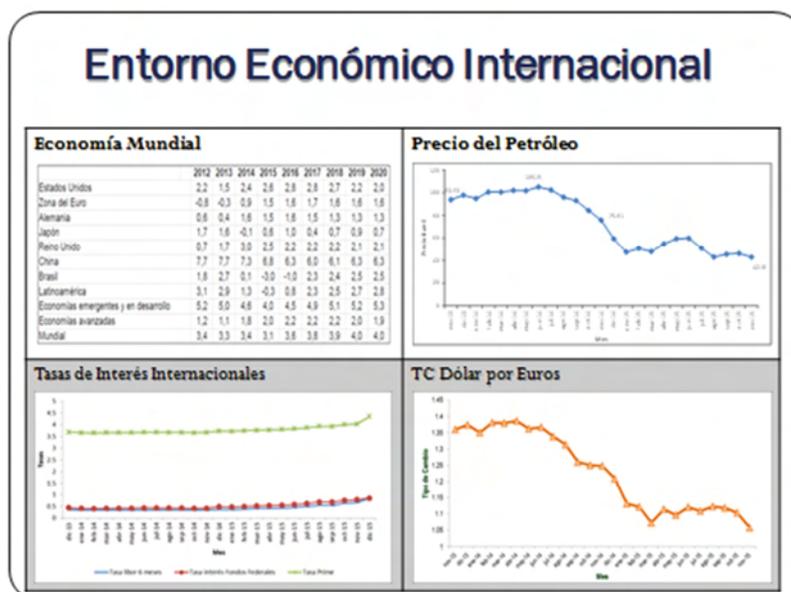
- La política es el conjunto de orientaciones, criterios o directrices que sirven de guía en el proceso de toma de decisiones de inversión, al poner en práctica o ejecutar las estrategias, programas y proyectos específicos del nivel institucional.
- De conformidad con lo anterior, la “Política y Estrategia 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.

5)

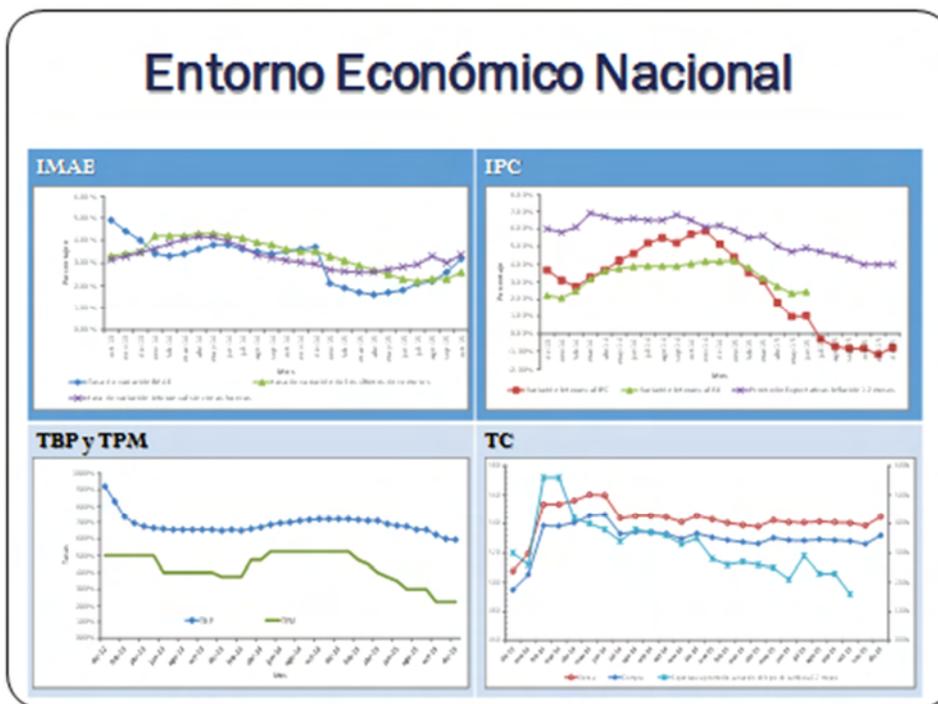


6) Entorno económico.

7)



8)



9)

Banco Central de Costa Rica

Programa Macroeconómico 2016

Resumen de Principales variables	2014	Proyección		
		2015	2016	
PIB (miles de millones de ₡)	26.875	28.257	30.342	(+) crecimiento económico
Tasa de crecimiento (%)		4	4	
PIB real	3,5	2,6	4	
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	4,2	5,6	2,9	(-) la meta de inflación
Tasa de desempleo (%) ^{1/}	10			
Inflación (meta Interanual) Medida con variación de IPC (%)	5,1	4% (o 1 p.p.)	3% (o 1 p.p.)	
Balanza de Pagos				sostenibilidad
Cuenta corriente (% PIB)	-4,8	-4	-4,1	
Cuenta de comercio	-12,2	-11,9	-12,3	
Cuenta de Capital y Finanzas	4,6	5,9	4,6	
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,4	4,3	4,6	(+) Déficit fiscal
Saldo RIN (% PIB)	14,6	15,6	15,2	
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{2/}				
Resultado Financiero	-5,3	-5,9	-5,6	
Gobierno Central	-5,7	-5,9	-5,4	
Ratio SPN F	1,1	0,8	0,5	
GCR	-0,7	-0,8	-0,7	
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{3/}				
Líquidos moneda nacional (M2)	12,9	9,1	10,9	
Líquidos total (M2)	12,2	8,9	9,9	
Riqueza financiera total	12,6	12,5	12,5	
Crédito al sector privado	12,8	12,9	9,2	
Moneda nacional	15,7	16,2	11,5	
Moneda extranjera	6,4	9,0	6,0	

1/ Nueva Encuesta de Empleo, Instituto Nacional de Estadística y Censos.
2/ Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.
3/ Variación de moneda extranjera reconvertida a tasa constante.
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

10) Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

11)

Inversiones realizadas durante el año 2015

Detalle	Monto ^{1/}	Participación	Rendimiento ^{2/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	333,010,000	100.00%	8.73%
Dólares	0.00	0.00%	0.00%
Udes	0.00	0.00%	0.00%
Total	333,010,000	100.00%	8.73%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	101,302,000	30.41%	10.33%
BCCR	34,014,000	10.21%	8.00%
Total Gobierno y BCCR	135,316,000	40.62%	10.03%
BCCF	19,701,000	5.91%	7.39%
BNCR	10,000,000	3.00%	5.39%
Total Bancos Públicos	29,701,000	8.91%	6.47%
BACSAJ	3,000,000	0.90%	6.88%
BAC SJ	3,328,000	1.00%	6.03%
BDAVI	3,000,000	0.90%	6.88%
BUPAF	4,000,000	1.20%	6.88%
CAJAS	0,300,000	0.09%	6.03%
BDOFI	10,079,000	3.03%	6.04%
BDF	3,000,000	0.90%	7.03%
BPOC	11,300,000	3.42%	4.87%
OT	11,000,000	3.30%	6.03%
CAJAL	3,100,000	0.93%	7.11%
Total Bancos Privados	68,000,000	20.42%	6.50%
Total	333,010,000	100.00%	8.73%
Plazo de Venenimiento			
Menos de 60 días	34,000,000	10.21%	8.73%
De 60 a 90 días	30,000,000	9.01%	8.61%
Más de 90 días	179,010,000	53.78%	10.14%
Total	343,010,000	103.30%	8.73%
Instrumentos			
TP's	147,810,000	44.39%	10.33%
CDP's	80,000,000	24.02%	6.81%
CFR	0,100,000	0.03%	0.00%
Bonos de deuda	40,000,000	12.01%	6.03%
Bonos de Estabilidad Monetaria	0,100,000	0.03%	0.00%
Total	328,010,000	98.48%	8.73%
Rendimientos Inversores en valores de alto riesgo al año 2015			
Rendimiento	10.33%	10.33%	10.33%

1/ Montos y rendimientos se refieren al valor bruto de los títulos. Fuente: Área Colocación de Valores

2/ Montos y rendimientos se refieren al valor bruto de los títulos. Fuente: Área Colocación de Valores

12)

Inversiones realizadas durante IV Trimestre 2015

Detalle	Monto ^{1/}	Participación	Rendimiento ^{2/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	50,038.69	100.00%	8.29%
Dólares	0.00	0.00%	0.00%
Udes	0.00	0.00%	0.00%
Total	50,038.69	100.00%	8.29%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	23,426.30	46.82%	9.43%
BCCR	18,192.96	36.36%	7.76%
Total Gobierno y BCCR	41,619.26	83.17%	8.70%
BCCF	757.60	1.51%	5.39%
BNCR	757.60	1.51%	5.39%
Total Bancos Públicos	1,515.20	3.03%	5.39%
BACSAJ	1,904.23	3.81%	7.36%
BDAVI	5,000.00	9.99%	6.13%
Total Bancos Privados	6,904.23	13.80%	6.47%
Total	50,038.69	100.00%	8.29%

1/ Montos y rendimientos se refieren al valor bruto de los títulos. Fuente: Área Colocación de Valores

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

13)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Cartera Total de las Inversiones Datos a Dic-2014 / Dic-2015

Línea de Inversión	dic-14			dic-15		
	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹
Títulos valores	1,700,379.92	94.79%	10.16%	1,766,177.38	94.81%	7.95%
Inversiones a la vista	11,241.10	0.63%	3.75%	14,166.15	0.76%	0.75%
Préstamos hipotecarios	55,134.72	3.07%	12.27%	58,569.70	3.14%	11.65%
Bienes inmuebles	27,130.12	1.51%	11.07%	23,924.38	1.28%	10.13%
Cartera Total	1,793,885.87	100.00%	10.20%	1,862,837.61	100.00%	8.04%

(+) c68.951,74 millones

Periodo	Monto	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2014	1,793,885.87	10.20%	5.13%	4.92%
Diciembre 2015	1,862,837.61	8.04%	-0.81%	8.92%

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 diciembre 2014 y diciembre 2015.

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

14)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Cartera Total de las Inversiones Variaciones al IV Trimestre de 2015 Datos a Set-2015 / Dic-2015

Línea de Inversión	sep-15			dic-15		
	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹
Títulos valores	1,794,286.6	95.00%	7.79%	1,766,177.38	94.81%	7.95%
Inversiones a la Vista ²	11,995.0	0.64%	1.50%	14,166.15	0.76%	0.75%
Préstamos hipotecarios	58,430.94	3.09%	11.65%	58,569.70	3.14%	11.65%
Bienes Inmuebles	23,930.7	1.27%	9.67%	23,924.38	1.28%	10.13%
Cartera Total	1,888,693.20	100.00%	7.89%	1,862,837.61	100.00%	8.04%

(-) c28.109,22 millones

Periodo	Monto ¹	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Septiembre 2015	1,794,286.58	7.79%	-0.88%	8.72%
Diciembre 2015	1,766,177.38	7.95%	-0.81%	8.83%

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

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

15)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Cartera de Títulos Valores por Unidad de Cuenta

Datos a Dic-2014 / Dic-2015

Unidad de Cuenta	dic-14				dic-15			
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real
Colones	1.077.379,26	63,4%	11,12%	5,70%	1.175.379,79	66,5%	10,94%	11,85%
Dólares	74.167,99	4,4%	13,89%	8,14%	62.094,87	3,5%	5,21%	6,07%
Udes	548.332,87	32,2%	7,80%	2,54%	528.702,72	29,9%	1,82%	2,45%
Total	1.700.379,92	100,0%	10,16%	4,79%	1.766.177,38	100,0%	7,95%	8,83%

Datos a Set-2015 / Dic-2015

Detalle	sep-15			dic-15		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Unidad de Cuenta (Moneda)						
Colones	1.187.354,34	66,17%	10,79%	1.175.379,79	66,55%	10,94%
Dólares	64.788,07	3,61%	4,34%	62.094,87	3,52%	5,21%
Udes	542.144,15	30,22%	1,63%	528.702,72	29,93%	1,62%
Total	1.794.286,56	100,00%	7,79%	1.766.177,38	100,00%	7,95%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

16)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Cartera de Títulos Valores por Plazo de Vencimiento y por tipo Tasa de Interés

Datos a Dic-2014 / Dic-2015

Plazo de Vencimiento	dic-14				dic-15			
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real
Hasta 1 año	151.613,20	8,92%	10,11%	4,73%	389.076,35	20,90%	4,98%	5,84%
Más de 1 a 5 años	729.715,98	42,91%	9,13%	3,81%	535.984,48	30,35%	8,89%	9,78%
Más de 5 años	819.050,74	48,17%	11,09%	5,87%	861.116,55	48,76%	8,83%	9,51%
Total	1.700.379,92	100,0%	10,16%	4,79%	1.766.177,38	100,0%	7,95%	8,83%

Detalle	dic-14			dic-15		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Tasa de Interés						
Tasa Fija	1.524.756,94	89,67%	10,44%	1.590.243,46	89,61%	8,09%
Tasa Ajustable	175.622,98	10,33%	7,76%	175.933,92	10,39%	7,09%
Total	1.700.379,92	100,00%	10,16%	1.766.177,38	100,00%	7,86%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

17)

Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones 2015 por Sector y Emisor

Sector y Emisor	dib-15		Límites de Inversión
	Monto	Participación ¹⁾	
Sector Público	1,710,80888	81.89%	86.00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²⁾	1,675,14452	89.92%	94.00%
Bancos Estatales ²⁾	24,04872	1.29%	20.00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²⁾	14,40945	0.77%	5.00%
Otros Emisores Públicos ²⁾	8700	0.00%	20.00%
Sector Privado	104,80177	7.26%	40.00%
Emisores Supervisados por SUGEDEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²⁾	48,54230	2.61%	20.00%
Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) ²⁾	3,94538	0.21%	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 Crédito Público	0.00	0.00%	10.00%
Fondos de Inversión	0.00	0.00%	5.00%
Créditos Hipotecarios	58,56970	3.14%	4.00%
Bienes Inmuebles	23,92438	1.20%	1.00%
Inversiones a la Vista ²⁾	14,18816	0.78%	
Total	1,822,83781	100.00%	

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

1) Se concilia con base al monto colocado de la Cartera Total de Inversiones del periodo.

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

3) Supuestión está a cargo del Área de Tesorería General.

18)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Rendimiento Real Promedio de los últimos años

Año	Rend. Nominal	Variación del IPO	Rend. Real
1994	22.70%	19.30%	2.37%
1995	22.21%	22.50%	5.43%
1996	19.83%	13.89%	5.91%
1997	17.33%	11.20%	6.14%
1998	19.82%	12.30%	6.37%
1999	17.24%	10.11%	6.45%
2000	18.88%	10.25%	6.11%
2001	17.21%	10.90%	5.64%
2002	18.94%	9.85%	6.62%
2003	17.14%	9.57%	6.62%
2004	18.80%	13.13%	4.75%
2005	19.13%	14.07%	4.44%
2006	18.06%	9.43%	6.06%
2007	13.88%	10.51%	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%	4.85%	5.12%
2013	5.52%	3.85%	4.96%
2014	10.19%	5.13%	4.81%
2015	5.04%	-0.51%	5.92%
Promedio 20	16.61%	9.45%	6.65%
Promedio 15	15.66%	8.05%	6.18%
Promedio 10	11.96%	6.56%	4.84%
Promedio 5	9.65%	6.56%	6.66%

Fuente: Dirección de Inversiones.

19)

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Valor de Mercado de la Cartera de Títulos Valores del RIVM Al 31 de diciembre de 2015 -En millones de colones-

Periodo	Valor Facial	Valor al Costo	Valor de Mercado ^{1/}	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
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%
mar-15	1,752,009.26	1,738,568.59	1,738,461.96	7.51%	99.45%
jun-15	1,772,482.82	1,761,139.18	1,790,155.11	6.51%	101.24%
sep-15	1,804,923.16	1,794,065.94	1,824,189.95	5.82%	101.35%
oct-15	1,810,113.81	1,799,404.55	1,866,711.78	5.30%	103.59%
nov-15	1,758,621.94	1,748,298.84	1,807,715.43	5.37%	103.22%
dic-15	1,773,494.51	1,766,177.38	1,835,217.88	5.37%	104.02%

^{1/} Incluye los títulos por concepto de traspaso de cuotas del Registro Nacional Régimen de MM emitidos por el Ministerio de Hacienda y que están valorados al costo.

20)

Hechos Relevantes

Fecha de Registro	Comisariado Sur	Comentario
07/10/2015 11:04 a.m.	CALIFICADOR DE RIESGO	Se firma la calificación nacional de SPOC en acción con respecto de largo plazo estable.
07/10/2015 11:04 a.m.	PARTO PUNTE	Se firma la calificación nacional de SPOC en acción con respecto de largo plazo estable.
07/10/2015 06:42 p.m.	CALIFICADOR DE RIESGO	En nota adhesiva se indica que la calificación no varía con respecto a anterior.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	En nota adhesiva se indica que la calificación no varía con respecto a anterior.
07/10/2015 06:42 p.m.	CALIFICADOR DE RIESGO	En nota adhesiva se indica que la calificación no varía con respecto a anterior.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	En nota adhesiva se indica que la calificación no varía con respecto a anterior.
07/10/2015 10:21 a.m.	CALIFICADOR DE RIESGO	En este hecho relevante se firma y se actualizan las calificaciones nacionales SPOC.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	En nota adhesiva se indica que la calificación no varía con respecto a anterior.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	En nota adhesiva se indica que la calificación no varía con respecto a anterior.
07/10/2015 06:42 p.m.	CALIFICADOR DE RIESGO	Se actualizan las calificaciones para SPOC por las calificaciones para bonos en colones de corto plazo en colones SGR.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	Se actualizan las calificaciones para SPOC por las calificaciones para bonos en colones de corto plazo en colones SGR.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	Se firma la calificación nacional de largo plazo de SGR y sus entidades en bono largo.
07/10/2015 06:42 p.m.	CALIFICADOR DE RIESGO	Se firma la calificación nacional de SPCR en acción con respecto a estable.
07/10/2015 06:42 p.m.	PARTO PUNTE	Se firmaron las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de MUCOP en acción y P1 (a1) respectivamente.

Moody's: Perspectiva negativa para deuda de Costa Rica

La institución emitió la perspectiva de la deuda pública negativa a corto plazo que pondrá a la deuda soberana del país en perspectiva un ajuste. El país experimentará presión y riesgo de revaluación de su PIB.

Deuda soberana de Costa Rica baja a BB-

Reflejando la incertidumbre del sistema político para permitir el acuerdo en temas fiscales, Standard & Poor's asignó de BB+ a BB- la calificación de la deuda a largo plazo del país, con perspectiva negativa.

Bajan calificación de riesgo de La Nación S.A. por pérdidas

La firma S&P bajó en un nivel la calificación de riesgo de La Nación S.A. y la calificó como consecuencia del deterioro estructural en sus pérdidas.

En su evaluación, la calificadora realizó el fuerte ajuste que provocó el fuerte descenso de la empresa de ingresos por la inversión en el Parque Via, un complejo de entretenimiento que desarrolló en el antiguo Autódromo La Guacima.

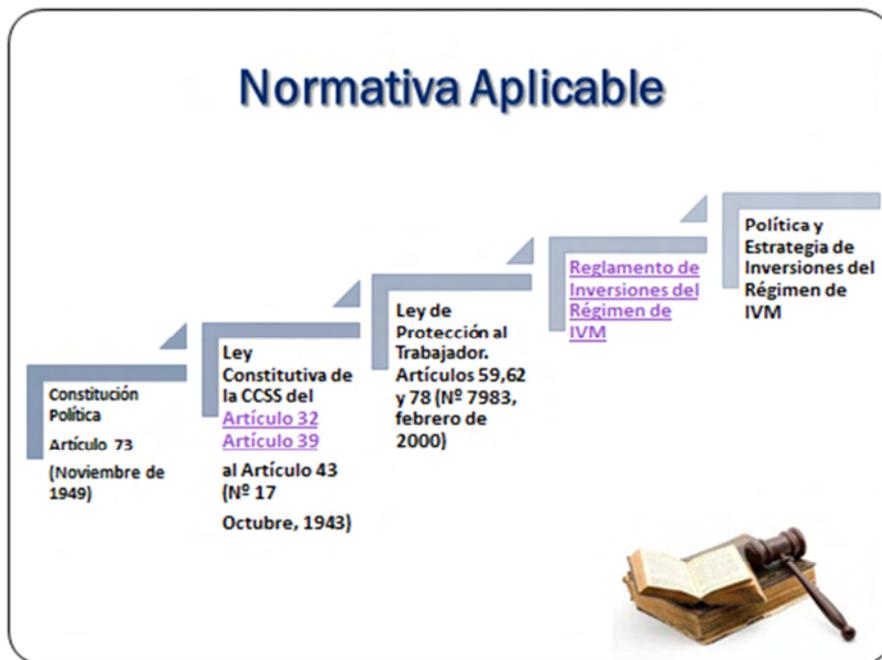
También pasó sobre la nota la incertidumbre en el nivel de contracción que podría tener su principal negocio, la publicidad, ante un escenario financiero tan ajustado.

21) Política y Estrategia de Inversiones para el Año 2016.

22) Objetivo general:

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

23)



24)



25)



26)

Estrategias de Inversión

Plan de Acción
Introducción a la Inversión en Mercados Extranjeros

Nombre de tarea	Comienzo	Fin
Exploración de Mercados Internacionales	Jun 17/08/15	Jun 30/10/16
Revisión del Plan de Capitalización a través de Bancos, Puestos de Bolsa y Custodio de Valores. A. Asesorías según contratos vigentes. B. Reuniones con expertos en mercados internacionales. Involucrar al Comité de Inversiones y de Riesgos sobre la importancia de explorar los mercados en el extranjero.	Jun 17/08/15	Jun 30/10/16
Elaboración de portafolios virtuales, con seguimiento y monitoreo a través de sistemas de información internacional, con apoyo de los puestos de bolsa contratados.	Jun 17/08/15	Jun 30/10/16
Análisis y Modificación de la Normativa: Reglamento y Política de Inversiones (Inversiones y riesgos): 1. Remisión para la aprobación por parte del Comité de Inversiones. 2. Remisión para la aprobación por parte de Junta Directiva.	Jun 17/08/15	Jun 08/10/15
Análisis de los procedimientos y sistemas de información para seguimiento y control de los valores en el extranjero.	Jun 22/10/15	Jun 04/12/15
Identificar los riesgos asociados y el horizonte de inversiones para la negociación de valores del extranjero (compra / venta).	Jun 07/12/15	Jun 28/01/16
Integrar una Comisión Interna para el análisis de opciones de inversión en valores del extranjero. Área Administración de Cartera, Área Colocación de Valores, Área Administración del Riesgo y Área de Contabilidad de FVM.	Jun 01/02/16	Jun 26/03/16
Análisis y selección de los instrumentos financieros objeto de las posibles inversiones (bonos, fondos mutuos, ETFs). Ponner conceptos.	Jun 22/02/16	Jun 25/03/16
Propuesta de Política de Inversiones en valores del extranjero.	Jun 22/03/16	Jun 22/04/16
Propuesta de Metodología de Riesgos de Inversiones en valores del extranjero.	Jun 25/04/16	Jun 20/05/16
Disponer ante el Comité de Inversiones la Política de Inversiones y de Riesgos.	Jun 22/05/16	Jun 30/06/16
Presentación al Comité de Inversiones de las posibles alternativas de inversión de valores del extranjero y los sistemas de información para el seguimiento y control de dichas alternativas.	Jun 13/06/16	Jun 01/07/16
Aprobación por parte del Comité de Inversiones y de Riesgos de la Política de Inversiones y de Riesgos.	Jun 04/07/16	Jun 22/07/16
Comunicación a Junta Directiva de todas las etapas anteriores.	Jun 25/07/16	Jun 18/08/16
Aprobación de la primera negociación por parte del Comité de Inversiones.	Jun 22/08/16	Jun 16/09/16
Aprobación de la Junta Directiva de las posibles inversiones.	Jun 19/09/16	Jun 14/10/16
Final	Jun 14/10/16	Jun 14/10/16

27)

Límites por Nivel de Riesgo de las Emisiones

Calificación	Porcentaje máximo
AAA	100%
AA	<u>85%</u>
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".

La Calificación "AA" pasa de 70% a 85%.

28)

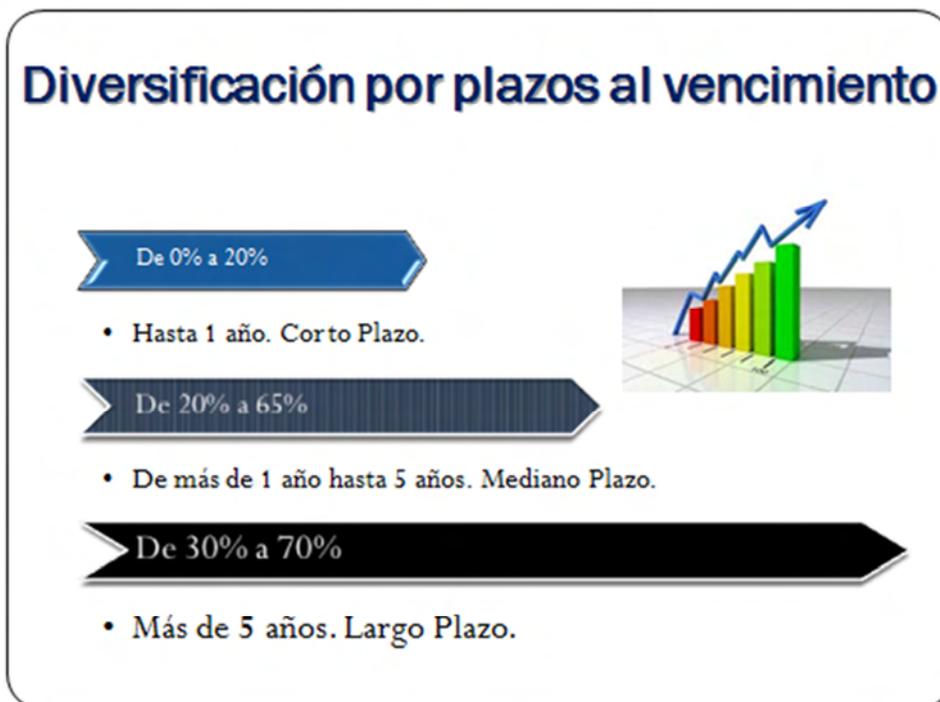
Límites por Emisión e Instrumento

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.

29)



30) Propuesta de Acuerdo
Política y Estrategia de Inversiones para el año 2016

“(…)

Respecto a lo establecido por la “Guía para la Elaboración de Políticas Institucionales CCSS”, se reitera lo indicado en el oficio DJ-1054-2015 del 25 de febrero del 2015, en el cual la Dirección Jurídica considera lo siguiente para dicho documento: “(…) 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 Muerto 2015; (…)”.

En ese sentido, respetuosamente se recomienda acoger la siguiente propuesta de acuerdo:
Propuesta de Acuerdo:

Conocida la información y recomendación presentada por la Gerencia de Pensiones en oficio GP-41.240-16 de fecha de 23 febrero del 2016, mediante el cual adjunta nota DI-0212-2016 emitida 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 2016, documento analizado por el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte en la sesión N° 265-16 celebrada el 26 de enero del 2016, la Junta Directiva ACUERDA aprobar la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2016”.

31) Propuesta de Acuerdo
Política y Estrategia de Inversiones para el año 2016

Señala el Lic. Álvaro Rojas que como lo indicó don Jaime Barrantes, aprovechará que la política de estrategia de inversiones, contiene el informe de las inversiones al cierre del mes de diciembre del año 2015, para introducir también el informe correspondiente al cuarto trimestre del año 2015, porque también cierra en esa fecha. Como agenda se tiene el fundamento de la definición de la Política de Estrategia de Inversiones, así como el entorno económico e internacional y nacional y muy rápidamente el Informe de las Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM). En este caso sería del 31 de diciembre del año 2014 al 31 de diciembre del año 2015 y del informe correspondiente al último trimestre el año 2015 y una propuesta de una Política de Estrategia de Inversiones para el año 2016. Como fundamento de la política, está el Reglamento de las Inversiones, en el que se definen los instrumentos financieros, los plazos y los requisitos que deben tener las inversiones. En ese mismo sentido, en relación con la política de la estrategia de inversiones, el artículo 2º establece literalmente lo siguiente: *“la Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, acordará las políticas de inversión con fundamento en 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, plazos y moneda, así como estrategias de inversión...”*. La definición de Política es el conjunto de orientaciones, criterios o directrices que sirven de guía en el proceso de la toma de decisiones de inversión, al poner en práctica o ejecutar las estrategias programadas y proyectos específicos del nivel institucional. De conformidad con lo anterior la Política de 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 por seguir en el manejo de las inversiones. Se tienen claramente definidos los perfiles, los objetivos y el horizonte de inversión. El documento está estructurado de la siguiente manera: un entorno donde sirve para identificar si hay algún problema, además si existe algún hecho externo o alguna situación que se pueda dar y pueda afectar las inversiones. En este caso se considera la situación que está pasando en el mundo y a nivel nacional y, considerando, también el programa macroeconómico que lo definió el Banco Central de Costa Rica el pasado 05 de enero, un mes antes de lo previsto. Para la situación actual de la cartera de títulos, se establece la política en temas de objetivos, el perfil, los sectores y algunos lineamientos y lo que son las estrategias de rentabilidad y diversificación de la cartera y la liquidez.

Interviene el Director Gutiérrez Jiménez y solicita disculpas porque los Representantes del Sector Privado se incorporaron tarde a la sesión, debido a que estaban en una reunión en la Unión Costarricense de Cámaras y Asociados del Sector Empresarial Privado, Costa Rica (Ucaep). Pregunta si esta es la Política de Inversión del IVM y si dentro de los elementos que se tomaron en cuenta, se consideró que la situación que existe entre ingresos y egresos es sensible, así como la proyección que se ha venido sosteniendo algunos señores Directores, en términos de que se debe tener cautela, con la sostenibilidad del Sistema de Pensiones y el uso de los intereses. Le produciría satisfacción conocer qué ponderación se le otorgó a ese aspecto dentro de la situación, para mitigar parte de los problemas que se están teniendo y que algunos Miembros de la Junta Directiva, incluido él, creen que se deben de tomar acciones mucho más concretas y don José Luis Loría y él, han venido sosteniendo que se debería haber decidido

elevant a los trabajadores las cuotas del RIVM en un 1%, en un momento determinado y así lo sigue creyendo. Repite, en esos términos desea conocer cuál fue la valoración que se hizo de esos aspectos, principalmente, para determinar cómo se responde a esa necesidad y ese riesgo que se percibe, así como el abordaje en la definición de la política para solventar esa situación.

En relación con los intereses de la reserva del Fondo de Pensiones, responde el Lic. Rojas Loría que se debe entender, para lo que técnicamente es hecha esa reserva de pensiones, porque es para que en un momento de necesidad, se tengan los recursos necesarios para atender el pago de las pensiones, repite, de ser necesario. En este momento, la Dirección Actuarial está haciendo también un estudio, en el tema de necesidades de liquidez. Sin embargo, al día de hoy el monto de las reservas que se ha llegado a utilizar, de alrededor de cincuenta y cinco mil millones de colones al año y los vencimientos o los intereses del año superan alrededor de los trescientos mil millones de colones y en este momento representan ciento veinte mil millones de colones. En la parte de los índices de liquidez, existe una coordinación muy estricta, porque se realiza un análisis de flujo a través del Comité de Inversiones, donde la Tesorería demuestra cómo se podría terminar el año y cuáles podrían ser las necesidades de recursos, por lo que se tiene programación aparte de la coordinación, para ir haciendo esas reservas y lograr solventar esas necesidades de recursos.

La señora Presidenta Ejecutiva señala que se avance en la presentación y se tome nota de la preocupación de don Adolfo y en el momento que sea oportuno, se aclara el punto y si no se retoma.

El licenciado Gutiérrez Jiménez manifiesta su preocupación, porque cómo se está planteando la Política de Inversiones, sin considerar el tema de la reserva del Fondo de Pensiones, le produciría satisfacción conocer cómo se está definiendo.

Por su parte, al Director Alvarado Rivera le parece que son dos temas distintos, aunque estén estrechamente relacionados, la Política de Inversión es esa y qué es lo que se esperarí, dónde se va a invertir, cómo se va a invertir, cuáles son las posibilidades de inversión en el extranjero, dónde y que títulos se van a invertir, cuáles son los rangos que se van a definir, cuál es la proyección de rentabilidad sobre la cartera que se va a tener y los recursos que se tienen que generar para el tema de la sostenibilidad del RIVM. Cree que el tema de don Adolfo es fundamental, porque se relaciona con la sostenibilidad del IVM y de la Caja, entonces, la Política de Inversión del IVM, en relación con la inversión de los títulos y otros valores. Le parece que se tiene que tener definidos cuáles son los riesgos que se determinan y el otro tema, que le parece se deben presentar, son los calces en la política y cuáles son los calces de venta de los títulos, para poder atender las necesidades financieras del IVM.

Aclara el Lic. Rojas Loría que en términos muy generales, no se determina a nivel internacional alguna situación que produzca preocupación, porque las principales economías del mundo muestran algún crecimiento, por ejemplo, se tiene un precio del petróleo que de alguna manera está favoreciendo a algunos países, también algunos productores se han visto afectados. Sin embargo, no se logra vislumbrar alguna situación que, eventualmente, produzca un impacto desfavorable para la economía nacional. En caso de las tasas de interés, a pesar de que podría ser un elemento por tomar en cuenta, el incremento que se ha planteado en los Estados Unidos, ha sido muy gradual, entonces, los mercados se han ido anticipando, se tiene un tipo de cambio

respecto del dólar o un dólar más bien fortalecido; además, algunas economías han ido depreciando sus monedas, lo cual va generando alguna competitividad. En el caso del entorno nacional, si se observa a través de esos cuatro indicadores y analizando los macroprecios, se podría indicar que hay niveles de inflación relativamente bajos, porque se tiene un Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), el cual en los últimos resultados es de alrededor del 4.3% y que ese aspecto favorece la economía. Por otra parte, se tienen tasas de interés que han venido disminuyendo siempre con una expectativa al crecimiento y un tipo de cambio muy estable. Sin embargo, el problema que se da a nivel de país es el déficit fiscal, dado que es el principal tema y es porque en este momento, el Gobierno no tiene acceso a poder financiarse a nivel internacional y esa situación, de alguna manera podría generar una presión sobre las tasas de interés. Entonces, ha sido considerado dentro del programa macroeconómico; no obstante, no se determina cuál es la solución que es el tema o el tema crítico del déficit, repite, porque no se conoce cuál es la solución. Por ejemplo, cuando se analiza el programa macroeconómico del Banco Central de Costa Rica, se podría deducir que prevé un crecimiento en la economía, la meta de inflación, la baja después de ese cuatro más menos uno, lo pasa a tres más menos uno y a través de la Balanza de Pagos, la cual determina cuál es la relación de los registros a nivel nacional e internacional de alguna manera vislumbra cierta sostenibilidad, con lo que se podría indicar que el tipo de cambio a futuro se podría mantener. En el caso del déficit fiscal, cual es la principal preocupación, es lo que podría generar alguna presión más adelante. Continúa con la presentación y anota que en cuanto a las inversiones realizadas durante el año 2015, por un monto de doscientos ochenta y tres mil millones de colones, con una rentabilidad del 8.72% donde la mayoría de los recursos fueron colocados a largo plazo, pero un componente fue invertido en el corto plazo y otro que representa alrededor del 10% a mediano plazo. En cuanto a la composición por emisor, se determina que el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, representan el 65%, una parte en los bancos públicos un 10.57% y en bancos privados un 24%. Lo invertido en el cuarto trimestre representa cincuenta mil millones de colones y de ese monto, un 83.17% fue colocado en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica y otra parte significativa se invirtió a un 13.80% en el BAC San José y el Banco Davivienda. Por otra parte, cuando se compara el período del mes de diciembre del año 2014 al mes de diciembre del año 2015, los dos cierres al 31 de diciembre, se determina que la cartera creció sesenta y ocho mil millones de colones, donde el principal componente son los títulos valores que representan el 94.81% al cierre de diciembre del año 2015 y representa también el rendimiento de un 7.95%. Otra parte importante de la inversión, se colocó en préstamos hipotecarios por un 3.14% y se determina una variación cercana a los tres mil cuatrocientos millones de colones y un rendimiento de un 11.65%. En cuanto a los bienes inmuebles disminuyeron cerca de tres mil millones de colones, principalmente, porque se hizo un avalúo y fue el principal componente que hizo que disminuyera el precio. En cuanto a la variación al cuarto trimestre, se tiene que fue negativa de los meses de setiembre a diciembre del año 2015, disminuyó en veintiocho mil millones de colones, dado el efecto del pago del aguinaldo, porque es la reserva que se hace en el año para el pago de los aguinaldos.

El Director Loría Chaves señala que entonces se podría indicar que para el pago del aguinaldo, se tomaron veinte un mil millones de colones, producto de los intereses de la reserva del Fondo de Pensiones.

Al respecto, indica el Lic. Rojas Loría que fueron alrededor de cincuenta mil millones de colones, porque los intereses son alrededor de veinte mil millones de colones al año. Continúa y se

refiere al caso de analizar la cartera de títulos valores por unidad de cuenta, cuando se observa interanualmente del mes de diciembre del año 2014 al mes de diciembre del año 2015, se pueden observar algunos componentes importantes, sobre todo cuando se determina que los colones representaban el 63% de las inversiones en esa moneda y se pasaron a representar a diciembre del 2015 un 66.5%. Otro cambio significativo, es que las Unidades de Desarrollo representaban el 32.2% y disminuyeron a alrededor del 30%.

Pregunta el señor Loría que se podría pensar que existe un riesgo significativo, al tener títulos que están con muy buenos intereses, pero en el momento de que vencen, el mercado no tiene títulos en esas condiciones para negociar porque hay exceso de liquidez. Entonces, se podría pensar que van a ser títulos con muy buenos intereses, pero cuando se van a negociar ya no se tiene esa oportunidad.

Sobre el particular, indica el Lic. Rojas que se podría presentar un riesgo de reinversión. Recuerda que el mercado de Costa Rica, es muy pequeño y muy incipiente, donde el principal componente está en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica y, además, un déficit fiscal muy elevado. Lo cual va a generar que de alguna manera esas entidades tengan que financiar ese déficit, entonces probablemente se tenga que ir al mercado a captar recursos, lo que produciría, eventualmente, que las tasas de interés se eleven y algunos otros efectos. Sin embargo, al día de hoy las tasas mantienen una tendencia, a ir disminuyendo pero lo prevén porque no hay una solución al déficit fiscal y se conoce que se tienen que financiar, alrededor de tres mil quinientos millones de dólares y de alguna manera, se tiene que buscar donde hacerlo. Otro componente de inversión que disminuye es el de los dólares de 4.4% a 3.5%. En el caso del informe trimestral, las variaciones no se muestran significativas, es decir, de un 66.17% en dólares a un 66.55%, la variedad es mínima, en los que son plazos de vencimiento.

En relación con una pregunta del Lic. Alvarado Rivera, tendiente a conocer que son los TUDES, responde el Lic. Rojas que algunos son pagos del Estado muy viejos, que en su momento se hicieron a 23 y 25 años plazo, los cuales han generado buena protección ante la inflación, principalmente, cuando tiene niveles muy elevados y al día de hoy están en equilibrio. Todavía les falta recuperar pero ese aspecto es como el riesgo del tipo cambio, en algún momento disminuye y se eleva, pero cuando se analiza la Unidad de Desarrollo en el tiempo, siempre ha sido de forma ascendente, solo hasta el año pasado se presentó una situación de disminuir, pero siempre ha tenido esa particularidad. En el mes de julio de este año vencen ciento sesenta mil millones de colones y el próximo, probablemente, otros sesenta mil millones de colones y se está en la etapa de negociación. En este caso, se hace a través de subastas o de un canje con el Ministerio de Hacienda, o en este caso, se analizan todas las opciones del mercado para determinar cuál es la mejor opción, pero ciento sesenta mil millones de colones, es difícil que sean absorbidos en el mercado y ese es el problema.

Respecto de una pregunta del Director Gutiérrez Jiménez, en términos de conocer cuánta inversión se tiene en La Nación, responde don Álvaro Rojas que alrededor de tres mil setecientos millones de colones. Esas inversiones en este momento están a la venta, pero no se han hecho transacciones, porque el mercado no está comprando, ni vendiendo.

Señala el Director Gutiérrez Jiménez que el otro día, se indicó que se estaban vendiendo los títulos de La Nación normalmente, porque así como había oferta había demanda.

Al respecto, indica el Lic. Rojas Loría que no se están cruzando, es decir, no hay un calce y se están vendiendo casi que a vector, entonces, es como un movimiento de precios. Hay una perspectiva de riesgo, más bien las posturas están planteadas, la compra y la venta pero no se cruzan, significa que no se está dando ninguna compra-venta.

El licenciado Gutiérrez Jiménez manifiesta su preocupación, porque significa que hay una alerta respecto de esos títulos y esa es su interpretación. Si se va al mercado a vender y no se compran ni por debajo del precio, significa que el mercado está con mucha observancia de lo que va a suceder, es decir, está siendo muy prudente y es una señal de alerta para la Caja. No puede indicar que se tiene que afrontar la situación, porque él no se dedica a esa gestión, pero si quiere dejar constando en actas de que se insiste en que es un tema de prudencia, pero de actividad sin significar que se deben perder recursos financieros de las personas.

Continúa el Lic. Rojas Loría con la presentación y en cuanto a la cartera de títulos, anota que el año estaban participando al 8.92% hasta un año y al mes de diciembre del año 2015, se cerró con un 20.90%. Esa situación se da, principalmente, como también lo explicó don Jaime, porque los vencimientos han venido cayendo de largo plazo a mediano y a corto plazo y obedece de alguna manera al horizonte de inversión y de colocación del fondo, porque es la mayor participación que se tiene a mediano plazo y en este momento, prácticamente, alrededor del 80%. En lo que corresponde a la tasa fija y variable, no se muestra mayor variación es un mercado que, prácticamente, es casi de tasa fija, no ofrece mucha oferta a partir de la tasa ajustable, a pesar de que la teoría indica que se debería mover cuando hay una expectativa de aumento de las tasas de interés. En el caso de la Política de Estrategia de Inversiones por Sector y Emisor, se tienen los rangos de inversión para el año 2015, en los cuales para el sector público se estableció un rango de hasta un 95% y a esta fecha, la participación es de un 91.99%. El sector privado hasta un 40% y la participación en de un 7.25%. Destaca que en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, la inversión es un 89.92% y se podía invertir hasta el 94%. Dentro de la clasificación Doble A y Triple A, de lo que está registrado en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), el 97% son prácticamente títulos del Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica. Se refiere a los promedios de los últimos años y cómo se ha venido comportando la rentabilidad. Enfatiza en el gráfico donde se muestra la información, en términos de si se traza una línea hacia abajo, o se hace una gráfica se puede determinar que de alguna manera, la cartera se va componiendo de conformidad a cómo se ha venido estableciendo, en los últimos años de las tasas de interés sobre todo a nivel internacional y al ser Costa Rica una economía abierta, de alguna manera la ha ido influenciando. Como se puede observar el promedio de cinco años representa el 9.39%, en términos nominales y en términos reales, el año pasado terminó la inflación en 0.81%; entonces, se suman y se tiene un rendimiento real de un 5.36%. Ese es el tema de la valoración de inversiones, también se muestra una tendencia muy similar, donde se puede indicar que hay una relación inversa, entre la tasa de interés y el precio, porque las tasas de interés han venido disminuyendo y el precio ha venido aumentando. En este momento, al mes de diciembre del año 2015 el período cierra en un 104.92%, lo cual significaría que en el caso que se tuviera que vender, representaría una ganancia capital de setenta mil millones de colones. Para el cumplimiento de lo establecido por la Junta Directiva la última vez que se presentó el informe trimestral, se están presentando los hechos relevantes, porque fueron alrededor de cuatrocientos. Durante ese trimestre se hace un análisis y, principalmente, se discriminan aquellos que no hay interés por parte de las inversiones de la Caja y lo que se plantea son aquellos que tienen cambio de calificación, o los que confirman la calificación, esas son las que

se revisan, no solo por parte de la Caja sino también por parte de la Unidad de Riesgos. Por ejemplo, un hecho relevante fue la hoja de calificación del riesgo de La Nación, como lo indicó don José Luis Loría, él lo que hace es eliminarle menos a Doble A, lo que la ubica en una perspectiva que podría disminuir también. Por otra parte, está el cambio de la calificadora y fue lo que sucedió hace unos días por parte de Standard & Poor's Ratings Services, la deuda soberana del país, imputada al problema del déficit fiscal, principalmente, pero también a la voluntad de poderlo resolver. En el caso de MUDIS el tema se venía indicando desde este mes de febrero, en términos de que esa calificación se había deteriorado.

El Director Devandas Brenes manifiesta que observando este panorama, le parece que una idea que se debería proyectar y en la que han insistido algunos Directores de la Junta Directiva, es ser más agresivos en la política de inversiones hipotecarias, porque sigue siendo baja y es el renglón que más rentabilidad produce. Además, analizando el panorama sobre títulos valores, le parece que hay que colocar una tilde en inversiones hipotecarias. Comenta que le estaba indicando al Gerente de Pensiones aparte, que no percibe una política más agresiva de la Institución en promover el préstamo hipotecario, ni en buscar, incluso, fórmulas novedosas; además, que se debe buscar la forma de financiar proyectos, no soluciones individuales porque esa es de un elevado costo para el deudor y tiene una serie de limitaciones. Entonces, es su preocupación la cual está asociada a una que había hecho antes y está incluida en el Plan Estratégico Institucional, sobre buscar formas de generarles patrimonio a los trabajadores, obviamente, sin comprometer, ni poner en riesgo los fondos del IVM. Menciona que le parece y solo hace la observación, en el sentido de que ese tema, debería ser analizado por parte de la Gerencia de Pensiones, con más detenimiento y determinar si es factible, presentar una propuesta a la Junta Directiva para promover más el préstamo hipotecario, con formas distintas a las que actualmente se han utilizado.

El Gerente de Pensiones en esa línea recuerda que en el mes de octubre pasado se había solicitado y se aprobó, como una de las estrategias del fortalecimiento de la sostenibilidad actuarial al Régimen de Pensiones, que se buscaran formas para diversificar más los recursos y determinar qué posibilidades había de inversión. En este caso, se dieron a la tarea de buscar esas opciones y, lógicamente, las mismas tienen que estar sustentadas en el marco normativo, porque actualmente las inversiones están reguladas por lo establecido en el artículo 39° de la Ley Constitutiva de la Caja, la Ley de Protección al Trabajador (LPT) y el Reglamento de Inversiones del IVM; así como la política y estrategia que en este caso se aprueba el día de hoy. Además, recuerda que la Junta Directiva había aprobado la Política de Inversiones y se estableció una estrategia de inversión por rentabilidad, por diversificación y por liquidez. En este caso, la política de inversión, básicamente, se mantiene en línea con lo que se ha venido trabajando y observando, principalmente, el tema de rentabilidad y liquidez que, básicamente, es ese esfuerzo continuo que tiene la Dirección de Administración de Inversiones, para invertir los recursos de la mejor manera. El tema en el que más se profundizó fue en el de la diversificación, en el sentido de que es por todos conocido, así también acreditado por la misma Superintendencia de Pensiones (SUPEN), respecto de la escasez de ofertas que en este momento tienen a nivel local, lo pequeño del mercado y la situación que se tiene, en este caso de limitaciones para los volúmenes de recursos que se están administrando. Entonces, para poder proyectar que se logre producir impacto en la cartera de inversiones, hay todo un tema y es lo que mencionaba don Mario Devandas e, incluso, se han presentado algunas de esas acciones que ya se estarían tratando de implementar, en el tema de créditos donde se está más en las redes sociales, en los

programas, se ha venido haciendo, pero se va a realizar un mayor esfuerzo. Por ejemplo, ir a la Expo Construcción porque, incluso, la Auditoría también señaló la importancia de fortalecer ese tema, ya que si se limitan en este caso a los títulos valores, el problema es que aparte de las soluciones que se conoce en el Sector Público, el Gobierno, el Banco Central de Costa Rica y el Sistema Bancario Nacional y las ofertas en realidad son muy limitadas. En sesiones que ha participado con el Superintendente de Pensiones y en este caso, no solamente el IVM tiene una situación de esa naturaleza, sino también las Operadoras de Pensiones. Por lo que una de las formas en que se determina como oportunidad el IVM, es la inversión en títulos provenientes de fideicomiso de obra pública, pero aunque se tienen los recursos y la buena intención, no hay instrumentos, ni oferta y ese aspecto ha sido reconocido por la SUPEN, por ejemplo, se han producido acercamientos, dado que existe alguna intención con el tema de la carretera a San Ramón, entonces, se va a estar cerca. Por otra parte, se conversó de la posibilidad de que el Banco de Costa Rica, pueda ser parte de la que administre fideicomiso, en esos términos, se vislumbran algunas luces que, precisamente, se van acercando a ese tema. En ese sentido, se estaría planteando la posibilidad de incursionar en obra pública, porque se tiene establecido un porcentaje de inversión y la otra opción, es el tema de la incursión en mercados internacionales. En ese caso, durante un año se dieron a la tarea de explorar las posibilidades que existen, pero es una forma totalmente diferente para el tema de la Caja, por lo que se ha empezado de manera muy prudente, explorando las inversiones que se han hecho por las Operadoras de Pensiones, por ejemplo, se visitó la Operadora de la Caja para conocer el tema, porque son entes que están incursionando en este tema. Entonces, en este caso y tomando en consideración lo que se ha presentado, hace referencia de la propuesta de Política de Inversiones que se presentará. Por ejemplo, las inversiones continúan igual, porque en el caso no se pueden elevar, ni disminuir de una manera significativa, la concentración en el sector público, dado que es a nivel local donde, prácticamente, están los emisores más fuertes. Entonces, se mantiene todo el tema de la inversión en el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, hasta un 94% y en los Bancos Públicos hasta un 20%, en los Bancos creados por Leyes Especiales hasta un 5% y otros emisores públicos, hasta un 20% y en un sector privado hasta un 40%. Los títulos estarían supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) hasta un 20%, supervisados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) hasta un 10% y en proceso de titularización hasta un 10%, en fideicomisos hasta un 10%, en inversiones hasta un 10%, en créditos hipotecarios que en este momento están en un 3%, la inversión se podría elevar hasta un 5%. Le parece que se debe entender que tal vez un 1% de inversión de la cartera es poca, pero son alrededor de dieciocho mil millones de colones; entonces, son montos especiales. La inversión en bienes inmuebles hasta un 2% y de una manera prudente, se estaría proponiendo como ajuste, el cual estaría ligado a todo un plan de acción que, lógicamente, para poderlo concretar se tendría que superar, todas esas etapas que están planteando de revisión de la normativa, de políticas de riesgos y los demás aspectos, para proponerle a la Junta Directiva incursionar en el extranjero, con un porcentaje de hasta un 1%, sería una manera prudente mientras se va completando todo un plan de trabajo.

Ante una consulta del Director Gutiérrez Jiménez indica el Lic. Barrantes Espinoza que serían alrededor de dieciocho mil millones de colones, los cuales para la Caja son recursos significativos. Sin embargo, se está analizando la posibilidad de invertir en el mercado extranjero, porque todavía por las condiciones que se tienen, el tema es un poco complejo. Comenta que en el mercado internacional, existen otras figuras como los Fondos Mancomunados, sobre los cuales se han realizado varios análisis porque administran alrededor de

novecientos mil millones de dólares. Toda la cartera de la Caja es un porcentaje no representativo porque, incluso, invertir el 100% de los recursos en un fondo de esa naturaleza, es un porcentaje muy pequeño, en función del impacto que se puede producir en el desarrollo del país, porque se estaría enfocando, principalmente, en todo el tema de la obra pública y, además, donde se tienen porcentajes significativos. Por ejemplo, un 10% estaría significando la posibilidad de inversión de ciento ochenta mil millones de colones, en un proyecto de obra pública, pero esos proyectos tienen que pasar por el filtro que en este caso, exige la normativa de la Caja, porque esos proyectos que tienen que ser calificados y los trámites tienen que ser aprobado por los que pida la SUGEVAL y una vez que se incursionen al mercado con la calificación respectiva del análisis de los riesgos, sería lo que se estaría apuntando. En el tema de inversiones en el extranjero, se tendría que dar un paso muy prudente y se estaría produciendo una diversificación adicional de las inversiones, en vista de que existen pocas opciones en el mercado nacional.

El Director Devandas Brenes le pregunta al licenciado Barrantes Espinoza, si cuando expuso sobre el fideicomiso, mencionó el Banco de Costa Rica.

Aclara el Gerente de Pensiones que así se informó, en los medios de comunicación.

Adiciona el doctor Devandas Brenes que entonces sería en un fideicomiso en el sector público.

Señala el Lic. Barrantes Muñoz que hay que analizar la figura en el tema del prospecto, porque si el proyecto tiene el respaldo del Gobierno, se invertiría en el tema público. Sin embargo, si son figuras que administran entes públicos, pero el respaldo es privado, en ese caso sería el sector privado.

Señala el Director Devandas Brenes que en el sector privado, se menciona explícitamente fideicomiso y se refiere a un límite de hasta el 10% y en el sector público, no se menciona el fideicomiso.

Interviene el Lic. Rojas Loría y anota que la figura por sí del fideicomiso es privada, cuando se establece si es público o privado es determinar de dónde proviene el capital.

Al respecto, indica el licenciado Gutiérrez Jiménez que, entonces, si el fiduciario es el Banco Nacional de Costa Rica, por ejemplo, el fideicomiso es público.

Al respecto, indica el Lic. Rojas Loría que si financia el 100% del proyecto.

Adiciona don Adolfo que la figura del fideicomiso como tal no tiene naturaleza, pero dependiendo de cómo se consolide el negocio, se convierte en público o privado.

Indica el Gerente de Pensiones que esa es la clave, depende de cómo se gestione el negocio y es el aspecto que se debe analizar, pero si el fideicomiso se está planteado público o privado.

Señala el Dr. Devandas Brenes que en la propuesta de acuerdo no se indica, si esta es una decisión que se tiene que tomar hoy, o si es un tema definido y es solo para información. La otra observación es que la inversión en el sector externo, no conoce si en esa hoja de ruta que se planteó está el tema intermediario, es decir, el análisis de la intervención en el exterior, porque lo

que se presentó en la Operadora de Pensiones y a él le pareció que el intermediario era de un costo muy elevado, es un análisis que no se terminó, pero era una suma por diez millones de dólares al año, es decir, alrededor de un millón de dólares lo que hay que se tiene que pagar. Entonces, le parece que ese tema es muy importante, en términos de cuál va a ser el intermediario, con qué criterios se va a seleccionar, cuánto cuesta, qué seguridad da y qué funciones desempeña.

La doctora Sáenz Madrigal entendió que lo que se está presentando el tema de la política de inversión, de modo que cada nuevo rubro que se vaya a modificar, va a requerir un análisis, un estudio técnico y se presenta de nuevo ante la Junta Directiva, es decir, que cuando se indica que la inversión, por ejemplo, en un fideicomiso es hasta un 10%, el mensaje es que la Caja como institución, en algún momento estaría pensando en invertir vía fideicomiso hasta un 10%. Qué tipo de fideicomiso y en qué momento, es otro aspecto por analizar pero no, necesariamente, es un contrato de fideicomiso, sino que se están analizando los lineamientos de la política de inversión. Por otra parte, cuando se indica que es intervención en el extranjero, igual la Gerencia de Pensiones tiene que presentar en el Órgano Colegiado, cuáles son esas opciones, cuánto le cuesta a la Caja y cuál es la ventaja comparativa para que puedan tomar la decisión. Repite, lo que se está presentando son los lineamientos de política, para que se presente los estudios, pero el mensaje se determina positivo en el fideicomiso, es que la Institución establece la inversión hasta un 10% y cuándo hará esa inversión y cómo la va a hacer, si el fideicomiso es público o privado, con fondos de la Caja o con otros fondos y qué tipo de obra. Reitera, son aspectos que, necesariamente, se tienen que presentar ante la Junta Directiva, porque son decisiones que competen tomarlas al Órgano Colegiado. En esos términos, lo que se le está indicando a la administración, es que preparen el documento que haya que hacer y avanzar paso a paso, para ir tomando las decisiones. Además, la Gerencia Financiera ha estado trabajando en un tema de un fideicomiso para la construcción de obra de la Caja y, en ese sentido, existe un tema por discutir. Cuando analiza el asunto de la obra pública, el cual no lo determina ni bien hasta no analizar los estudios, pero por una razón de la Institución, pensaría que ojala esa obra sea para cumplir con las funciones propias de la Caja, prioritariamente, pero es un tema que se tendría que analizar más adelante cuando se presente el estudio. En esos términos está agendado el día que se presentará el tema del fideicomiso ante la Junta Directiva, es un asunto que presenta Gerencia Financiera y no es el diseño solamente de esa Gerencia, sino que tiene que ser en común acuerdo con la Gerencia de Pensiones.

Respecto de una pregunta, responde el Lic. Jaime Barrantes Espinoza que estas son políticas y recuerda que, incluso, la Política de Inversiones desde hace ya varios años, establece que se puede invertir hasta un 40% en el sector privado, no significa que se esté ligada a ese porcentaje, porque de hecho es menos de un 5%. Este es como la señal de que se están buscando esas opciones de inversión para, precisamente, tratar de diversificar la cartera y que no se concentre en el sector público, teniendo presente que está el riesgo país. Además, que está el tema de la baja calificación que en este momento, se tienen como país porque pasó a Doble b menos. Entonces, no se pueden centrar, precisamente, en solo ese emisor sino que hay que hacer esfuerzos.

Recuerda el Director Gutiérrez Jiménez que algunos Miembros de la Junta Directiva, desde hace varios años han indicado que se debía ir formando al personal de la Dirección de Inversiones, es decir, que se capacitaron para ir formando a los técnicos en el tema de inversiones y el licenciado

Vega Rojas es testigo de excepción. Repite, que indicó hace más de tres años, posiblemente, que se debería de insistir en ir formando a los técnicos, relacionándolos con mercados internacionales, de tal manera que puedan ir desarrollando un equipo negociador, los cuales se encargarían de incursionar en esos mercados internacionales. Para quienes no están en el tema como él, es un asunto delicado; sin embargo, ha ido aprendiendo a través de otros aspectos, donde están involucrados terceros que se encargan del tema de inversiones, pero aun así para negociar con esos terceros, es muy importante conocer el tema. No estaría preparado todavía y cree que los técnicos de la Caja, no lo están pero no es responsable la administración, sino porque no se hace la tarea en la Institución y le parece que esa tarea se debe hacer, para que se logre éxito en esos nuevos retos. Hace un momento el Dr. Fallas indicó dónde se iban a invertir los recursos, pero el problema es que cada vez se complica más, no solo porque hay más capital, sino que hay menos papeles y, además, la calificación del riesgo del país no está siendo buena. Ese es otro elemento que hace tres años no se tenía, entonces, todas las inversiones, por ejemplo, hipotecarias, le parece que son opciones que se deben de valorar. Sin embargo, cree que la función de la Caja no es la inversión en hipotecas y, en ese sentido, se ha hecho referencia de un banco de segundo piso, donde se administren y el riesgo lo asuman otros. Sin embargo, le parece que las inversiones se tienen que gestionar en mercados internacionales o a obras públicas, o algunas otras opciones que hoy no se están utilizando, para que ayuden a desarrollar el país, porque la Institución tiene capitales, los cuales se debería pensar en que se inviertan en Costa Rica y que se desarrolle el país. De esa manera se le da seguridad a los recursos de los costarricenses y, evidentemente, implica de alguna manera fideicomisos, que sean respaldados de tal manera que con mesura, los fondos públicos sean cubiertos razonablemente y no exponerlos sin necesidades. Enfatiza en que no estaría dispuesto a votar el tema todavía, porque en la Operadora de Pensiones de la Caja, se empezó con inversiones muy pequeñas, de tal manera que se vayan desarrollando, porque cuando se indica que son dieciocho mil millones de colones, no conoce si es un monto muy elevado o no, porque comparativamente con el capital que se maneja en la Caja, por ejemplo, una Dama de un Presidente de la República indicaba que esos son Pinos, pero invertir dieciocho mil millones de colones y ser responsable por ese capital, le preocupa. Entonces, llamaría la atención en que se tiene que avanzar en aprender el proceso. Repite, no conoce cuál sería el capital ideal de inversión, por lo que no se sentiría tranquilo, en principio que la Institución esté participando, con una inversión de montos tan significativos, sin haber desarrollado el “expertise”. Considera que lo que se impone es que la administración tome nota de lo que se indicó hace muchos años, que se fuera formando el personal y analizar también algunas otras opciones, por ejemplo, concesión pública, entre otros y fideicomisos que coadyuven en el desarrollo también del país.

Por su parte, la Directora Soto Hernández manifiesta su inquietud y su insatisfacción, porque cuando se analiza el tema de las inversiones, siempre ha indicado por qué no se le presta a la Caja, fue en una reflexión anterior que había presentado. En ese momento, intervino el señor Loría Chaves y le indicó que a COOPECAJA le salía muy caro, pedirle prestado a la Caja porque, no se le va a prestar al 8% para que ese capital lo preste al 10% o al 11%, dado que si el préstamo es a una tasa más elevada, ninguna persona lo va a solicitar. Lo anterior, por cuanto existen otros competidores que prestan al 10% o al 11%, entonces, cuando recuerda que don José Luis le hizo ese señalamiento, retira lo que iba a indicar.

El Director Fallas Camacho anota que don Adolfo tiene razón, en términos de que la Caja necesita poder encontrar una cartera más apropiada. Este tema se ha analizado repetidamente en

la Junta Directiva, pero se determina con temor y es la situación que se ha tenido, por tres o cuatro años. No es una decisión de la administración sino una decisión de esta Junta Directiva, pero se tiene que buscar la mejor forma y la mejor rentabilidad de esos capitales.

El licenciado Barrantes Espinoza se refiere a los límites en las emisiones. En este caso el título Triple A se mantiene en un 100%, se hace un ajuste en el tema de Doble A, precisamente, por la situación que se ha estado teniendo, es decir, tener un poco más de holgura y tener un techo de hasta un 85%. La situación que se ha visto pasa de un 70% a un 85% y los límites por emisión sería un 45%, correspondientes a las emisiones del Banco Central de Costa Rica, el Ministerio de Hacienda y los Bancos Estatales hasta el 25% de las emisiones y las inversiones en los Bancos creados por Leyes Especiales, hasta un 20% de cualquier otra emisión. Esos lineamientos están muy sustentados en el tema de los mismos provinciales que tiene el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), los cuales están dados por emisor. El tema de los plazos que se está proponiendo y si, eventualmente, del análisis que se hizo hace un momento, para no volver al tema de los plazos se determinara hacer un ajuste, ese lineamiento se está analizando con la Dirección Actuarial y se estaría proponiendo, se refiere a la Política y Estrategia de Inversiones. Si se toma para el año 2016, en relación con el año 2015, lo que se estaría teniendo es el esfuerzo que se estaría haciendo en el tema de obra pública. En el tema de crédito hipotecario, pensando desde esa línea como banco de segundo piso, se han acercado al Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI), y en ese sentido, el licenciado Rojas Loria ha tenido algunas conversaciones, y una tercera posibilidad de tener un porcentaje para inversiones en el extranjero, sujeto a todo un cronograma de trabajo que, precisamente, antes de hacer la primera inversión el extranjero se tendría que presentar el tema ante la Junta Directiva, además de que se hayan aprobado todos los manuales y los cambios en el Reglamento que el proceso requiere.

El Director Devandas Brenes pregunta si lo que se estaría aprobando es todo el documento.

Responde la señora Presidenta Ejecutiva que es la Política de Inversión, porque cuando se hace referencia al final de los límites de inversión no se están aprobando. Sin embargo, le parece que en el acuerdo se debe indicar más claramente, es decir, sujeto a todos los lineamientos establecidos en el documento, para que no se produzcan interpretaciones distintas. Por ejemplo, se está aprobando un límite de inversión del 1% de inversión en el exterior, sujeto a que se cumpla con todos los requisitos, porque es una Política que la aplica la Gerencia de Pensiones, entonces, sino queda claro en el acuerdo, eventualmente, en cualquier momento se podría indicar que en el exterior se tiene colocada el 1% de la inversión. Enfatiza en que el tema se tiene que presentar a consideración del Órgano Colegiado para aprobación. Está explícito en el documento, pero don Mario lo que está recomendando es que quede consignado en el acuerdo.

Añade el doctor Devandas Brenes que, además, en el acuerdo se cite ese aspecto, porque después se cambian los actores y, por ejemplo, no está don Jaime Barrantes o esta Junta Directiva, en ese sentido, estima que debe quedar muy claro en el acuerdo, al igual que el fideicomiso.

El Gerente de Pensiones hace la salvedad que en el caso de fideicomisos de obra pública, cuando se supere todos los trámites de riesgo y calificación no, necesariamente, está contemplado que el tema se presente ante la Junta Directiva, por lo menos en la Normativa no se determina.

Respecto de una consulta del licenciado Gutiérrez Jiménez, tendiente a conocer a cuánto se tendría derecho de invertir en un fideicomiso, responde el Lic. Barrantes Espinoza que un 10%.

Anota el Director Gutiérrez Jiménez que significa que el tema no se tiene que presentar a consideración de la Junta Directiva.

En cuanto a una inquietud del Dr. Fallas Camacho, indica el Gerente de Pensiones que si la inversión es pública no, necesariamente, el tema se tiene que presentar a consideración de la Junta Directiva.

Señala el Director Gutiérrez Jiménez que lo que acaba de indicar el Gerente de Pensiones, es que cuando hay fideicomisos no, necesariamente, el asunto se tiene que presentar a la Junta Directiva, lo cual le parece razonable. Comenta que se va avanzando poco a poco y le agradece la sinceridad de don Jaime, pero lo que don Mario está indicando es que según su criterio, el asunto se debería presentar a consideración de la Junta Directiva, pero si la inversión es en obra pública y el monto es tal, que no sea de la toma de decisiones de la Junta Directiva, se podría invertir en fideicomiso, de poco en poco hasta alcanzar el 10%.

Sobre el particular, el Director Devandas Brenes indica que se está en una situación novedosa, porque se ha hecho referencia del fideicomiso tradicional, ahora, el problema es que se trate de un fideicomiso significativo. Como ejemplo extremo que se invierta en un fideicomiso al 10%, pero se diluyó el riesgo y si se invierte en varios proyectos, se supone que se puede balancear el riesgo. Le parece que el peligro es que se invierta en un solo fideicomiso, como ilustración, si se invierte en un solo fideicomiso el 10% de la cartera, ese es un riesgo elevado, aunque se haya analizado todo el tema, le parece que es una decisión.

La señora Presidenta Ejecutiva llama la atención sobre ese tema, porque considera que se está discutiendo sobre un asunto que no corresponde. Le parece que lo que se está definiendo son los lineamientos de la política. Cree que el comentario que hizo don Mario Devandas, tiene que quedar claro en el acuerdo, no solo por una razón de que le podría competir a la Gerencia de Pensiones por la delegación de responsabilidad, sino porque esta Junta Directiva debería de estar enterada de las inversiones en futuros fideicomisos, porque son los responsables. Reitera, le queda claro que el tema debe ser incluido en el acuerdo, pero analizar uno, dos, tres, cuatro o cinco fideicomisos, cree que este no es el momento, sino que se tendría que presentar en la Junta Directiva la propuesta de la administración, de cómo se gestionará el tema.

Aclara el Lic. Barrantes Espinoza que sería en el caso específico de la oferta que se vaya encontrando.

Añade la doctora Rocío Sáenz de la oferta y de ese y de cada uno de los temas que impliquen y recuerda que cuando se está haciendo referencia del Fondo de Pensiones, la Institución es el custodio y la administradora de esos fondos y tienen que estar muy bien cuidados.

En cuanto a una pregunta del licenciado Gutiérrez Jiménez, en términos de si se podría invertir en un fideicomiso sin que se presente ante la Junta Directiva, responde el Lic. Barrantes Espinoza que directamente no. En este momento, lo que se está planteando es si se emite un título valor que está debidamente calificado, por la Superintendencia General de Valores SUGIVAL, es

Triple A y tiene respaldo público, esas inversiones quedarían incluidas en las del Sector Público y se puede invertir.

El Director Gutiérrez Jiménez indica que entonces la respuesta es sí. Le parece que se debería establecer que la inversión en fideicomisos, se debería presentar a consideración de la Junta Directiva, o establecer límites a los montos, por ejemplo. Sin embargo, le parece que encadenar al señor Gerente de Pensiones en su quehacer, no es conveniente pero también lleva razón doña Rocío y don Mario, en el sentido de que esos fondos son muy sensibles.

La Dra. Sáenz Madrigal manifiesta que por lo novedoso e, inclusive, por lo que indicó don Adolfo, se está incursionando en un tema y en un aprendizaje que tiene que irse dando. Para ella el tema es que en la propuesta de acuerdo, la diversificación de los fondos vía fideicomiso, debe de ser de previo conocimiento de la Junta Directiva.

El licenciado Gutiérrez Jiménez sugiere que salvo que se autoricen montos de inversión menos significativos.

Al respecto, indica la señora Presidenta Ejecutiva que se indique mejor “*previo conocimiento de la Junta Directiva*”.

Sobre el particular, indica el Gerente de Pensiones que de todas maneras, este es un esfuerzo que materializarlo llevará un proceso.

La doctora Sáenz Madrigal indica que no se quiere que implique un año de trabajo, porque no quiere que dentro de un año se esté aprobando nuevamente una política, en la que se plantee el tema del fideicomiso, porque conllevaría otro año.

Anota el Lic. Barrantes Espinoza que al aprobarse la Política de Inversiones, se tendría la posibilidad de que, precisamente, si existe la oferta presentarla de una vez, porque estaría aprobada.

La doctora Sáenz Madrigal indica que así es.

Agrega don Jaime Barrantes que la situación es similar en las inversiones en el extranjero, se continuará en ese proceso de capacitación y de búsqueda y sí, definitivamente, se define una posibilidad se presentará en la Junta Directiva, porque está enmarcado dentro de ese límite propuesto, porque aunque son límites máximos no significa que, necesariamente, el monto se vaya a tener, dependerá de los análisis y las recomendaciones de riesgos y del análisis del Comité de Inversiones. Agrega que también en el acuerdo se debe dar por conocido el Informe de las Inversiones del Régimen del IVM del cuarto trimestre y el Informe de Riesgos también presentado.

Recuerda la doctora Sáenz Madrigal que se debe aprobar, también el cuadro final del Informe de Riesgos con los ajustes.

El Director Gutiérrez Jiménez indica que está de acuerdo en que se incursione en los mercados internacionales. El problema es que le hubiera producido satisfacción conocer cuáles son las

necesidades, cuál es el comportamiento actuarial, cuáles son las proyecciones, porque su tesis es que en el corto plazo, se van a gastar los intereses de la Reserva del Fondo de Pensiones y no se invierte igual, si se tiene una situación mucho más consolidada, en términos de cuál es su proyección a futuro. Repite, le parece que el 10% es un capital significativo para empezar las inversiones en el extranjero, pero está de acuerdo de que hay que ir desarrollando al personal y participando en los mercados, como lo indicó hace de cuatro a seis años.

El Lic. Barrantes Espinoza indica que, precisamente, hay una invitación a un seminario importante en el tema de fondos de pensiones en Panamá, aprovechando que es un país cercano, no tiene un elevado costo y se presentaría una propuesta, para que algunos funcionarios de la Caja puedan asistir.

Sometida a votación la propuesta, cuya resolución seguidamente se consigna, es acogida por todos los señores Directores, salvo por el Director Gutiérrez Jiménez que vota negativamente.

Por lo tanto, se tiene a la vista el oficio número GP-41.240-16, fechado 23 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 Invalidez, Vejez y Muerte, de manera atenta y para consideración y aprobación de esa estimable Junta Directiva, tengo el agrado de remitir oficio DI-0212-2016 de fecha 23 de febrero del 2016, 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 2016”.

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 referida nota. Asimismo, fue analizada por el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte en la sesión N° 265-16 celebrada el 26 de enero del 2016, acordándose su presentación al órgano superior para la aprobación correspondiente.

Aunado a lo anterior y respecto al criterio de la Dirección Jurídica sobre este particular, la Dirección de Inversiones señala:

“(…)

Respecto a lo establecido por la “Guía para la Elaboración de Políticas Institucionales CCSS”, se reitera lo indicado en el oficio DJ-1054-2015 del 25 de febrero del 2015, en el cual la Dirección Jurídica considera lo siguiente para dicho documento: “(...) 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 Muerto 2015; (...)”.

habiéndose hecho la presentación pertinente por parte del licenciado Álvaro Rojas Loría, Jefe del Área Administración de Cartera de Inversiones de la Dirección de Inversiones, Gerencia de Pensiones, y con base en la recomendación de la Gerencia de Pensiones visible en el citado oficio número GP-41.240-16, al que se adjunta la nota número DI-0212-2016 emitida 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 2016, documento analizado por el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte en la sesión N° 265-16, celebrada el 26 de enero del 2016, la Junta Directiva –por mayoría- **ACUERDA** aprobar la siguiente *Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2016*:

“POLÍTICA Y ESTRATEGIA DE INVERSIONES DEL RÉGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE PARA EL AÑO 2016

Tabla de contenido

Introducción	64
Primera Parte: El entorno económico y financiero local e internacional y su impacto en la Cartera de Inversiones del Régimen de IVM.	65
Capítulo 1. Entorno económico-financiero	65
1. Panorama Económico y Financiero Internacional	65
2. La economía local	68
Capítulo 2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte al 30 de noviembre de 2015 75	
2.1 Inversiones realizadas durante el año 2015	75
2.2 Resultados de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM	77
2.3 Cartera de Títulos Valores	78
2.5 Cartera de Préstamos Hipotecarios	81
2.6 Bienes Inmuebles	81
2.7 Inversiones a la Vista del Régimen de IVM	81
2.8 Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Año 2015	81
2.9 Valor a precios de mercado	82
2.10 Otras Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	83
2.11 Indicadores de desempeño	86
2.12 Gestión de riesgos en la cartera de inversiones del RIVM	88
Segunda Parte: Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	104
Capítulo 3: Definición de política y fundamento legal	105
3.1 Definición de política de inversiones	105
3.2 Fundamento Legal	105
3.2.1 Constitución Política de Costa Rica	105
3.2.2 Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social (Ley No. 17) . 106	
3.2.4 Ley de Protección al Trabajador (Ley No. 7983)	107
3.2.3 Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	108
Capítulo 4: Política y Estrategia de Inversiones	110
4.1 Posición del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte como inversionista	110
4.2 Objetivo General de la Política y Estrategia de Inversiones	111
4.3 Objetivos específicos	111

<u>4.4 Criterio técnico de la Dirección Actuarial en cuanto a la Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima para las inversiones</u>	112
<u>4.5 Estrategias de Inversión</u>	112
<u>4.5.1 Estrategia de inversión por rentabilidad</u>	112
<u>4.5.2 Estrategia de inversión por diversificación</u>	113
<u>4.5.3 Estrategia de inversión mediante la liquidez</u>	126
<u>4.6 Fondo de Prestaciones Sociales</u>	127
<u>4.6.1 Sustento legal de las inversiones del FPS</u>	127
<u>4.6.2 Lineamientos de inversión</u>	127
<u>4.7 Otras consideraciones en cuanto al tratamiento de las inversiones</u>	127
<u>4.7.1 Custodia de Valores</u>	127
<u>4.7.2 Mercados autorizados</u>	127
<u>4.7.3 Valoración a precios de mercado</u>	128
<u>4.8 Factores críticos para el alcance de los objetivos de inversión</u>	128
<u>4.8.1 Análisis permanente de la situación económica nacional e internacional así como de los mercados financieros.</u>	128
<u>4.8.2 Monitoreo constante de los resultados de gestión de la cartera y de las condiciones del mercado</u>	128
<u>4.8.3 Retroalimentación y análisis de riesgos</u>	128
<u>5. Escenarios</u>	129
<u>Glosario</u>	134
<u>Anexos</u>	¡Error! Marcador no definido.

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% 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 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 noviembre 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 Internacional

En el año 2015, las economías emergentes y en desarrollo siguieron experimentando una desaceleración en vista de la caída de los precios de las materias primas y condiciones financieras más restrictivas. Por su parte la economía de Estados Unidos siguió creciendo con solidez, tratando de crear empleo, mientras Europa en general aceleró su actividad económica. En cuanto a países de mercado emergentes y en desarrollo estos se ha desacelerado en su mayoría.

En cuanto a China, su economía ha presentado en este año 2015 una desaceleración, además de la transición del modelo de inversión y manufactura al de consumo y servicios. Sin embargo su desaceleración se mantiene debido a la disminución de sus importaciones y menor demanda de materias primas.

En el siguiente cuadro (No.1), se observa el comportamiento del Producto Interno Bruto para el período 2012-2015, así como sus proyecciones para el período 2016-2010. Se espera que algunas economías presenten una leve alza en su PIB para este 2016, sin embargo se muestra como las economías emergentes han sufrido un decaimiento de este indicador; por su parte la zona euro muestra signos de recuperación y el PIB mundial como resultado de todo ha presentado una desaceleración.

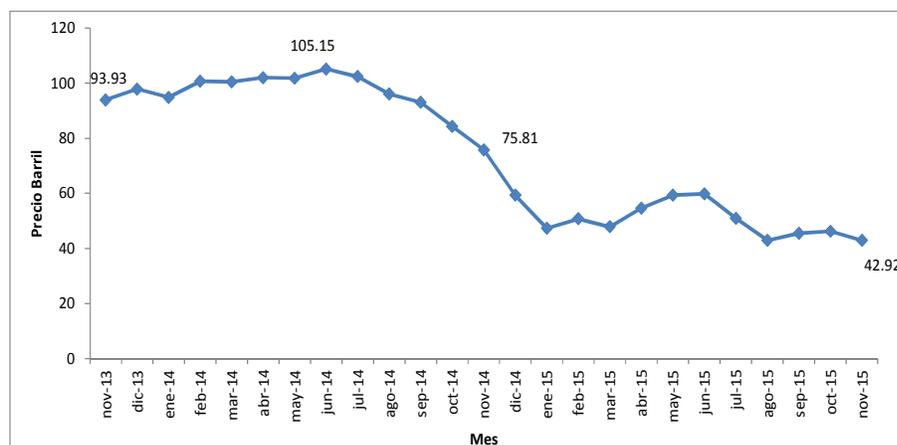
Cuadro No. 1
Producto Interno Bruto Real
Tasas de Variación Anual

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Estados Unidos	2,2	1,5	2,4	2,6	2,8	2,8	2,7	2,2	2,0
Zona del Euro	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6
Alemania	0,6	0,4	1,6	1,5	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3
Japón	1,7	1,6	-0,1	0,6	1,0	0,4	0,7	0,9	0,7
Reino Unido	0,7	1,7	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1
China	7,7	7,7	7,3	6,8	6,3	6,0	6,1	6,3	6,3
Brasil	1,8	2,7	0,1	-3,0	-1,0	2,3	2,4	2,5	2,5
Latinoamérica	3,1	2,9	1,3	-0,3	0,8	2,3	2,5	2,7	2,8
Economías emergentes y en desarrollo	5,2	5,0	4,6	4,0	4,5	4,9	5,1	5,2	5,3
Economías avanzadas	1,2	1,1	1,8	2,0	2,2	2,2	2,2	2,0	1,9
Mundial	3,4	3,3	3,4	3,1	3,6	3,8	3,9	4,0	4,0

1.1 Precio Internacional del Petróleo

De acuerdo con el comportamiento del Precio Internacional del Petróleo bajo el indicador WTI, por sus siglas en inglés, (West Texas Intermediate), para el período en estudio se encuentra nuevamente a la baja, cerrando en \$42.92 por barril. Esto refleja una caída desde junio 2014 donde el precio del barril se encontraba en \$105.79.

Gráfico No. 1
Precio Internacional del WTI
noviembre 2013 – noviembre 2015
(en dólares por barril y porcentajes respectivamente)



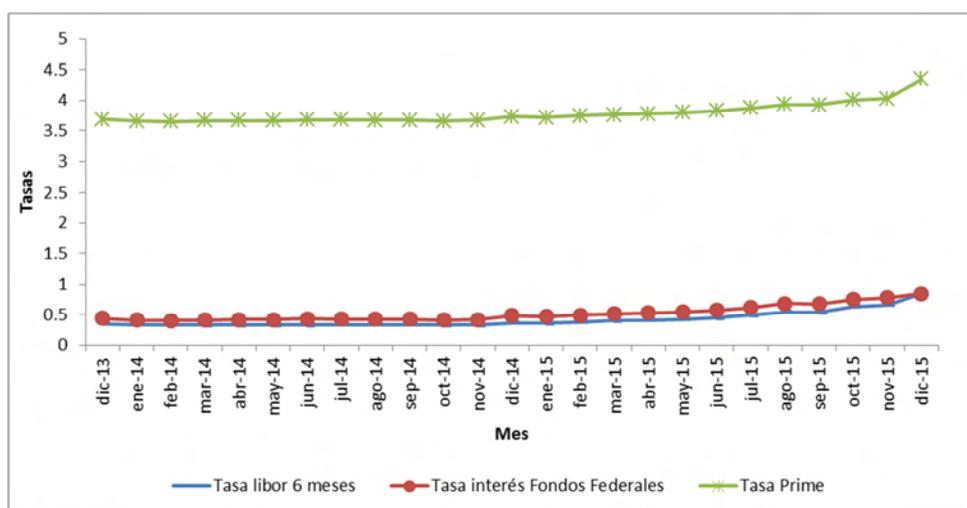
Fuente: Datos del Energy Information Administration, disponible en: www.eia.doe.gov

Esta dinámica se precipitó por un deterioro en las perspectivas de crecimiento económico global, aumentos en la expectativa de producción, disminución de riesgos geopolíticos, y una alta acumulación de inventarios.

1.2 Tasas de interés

A nivel internacional, las tasas de interés y cotizaciones muestran un comportamiento sensiblemente al alza respecto a los meses anteriores, en el gráfico No. 2 se muestra dicho comportamiento.

Gráfico No. 2
Tasas de interés y cotizaciones internacionales
Periodo: diciembre 2013-diciembre 2015
(en porcentajes)



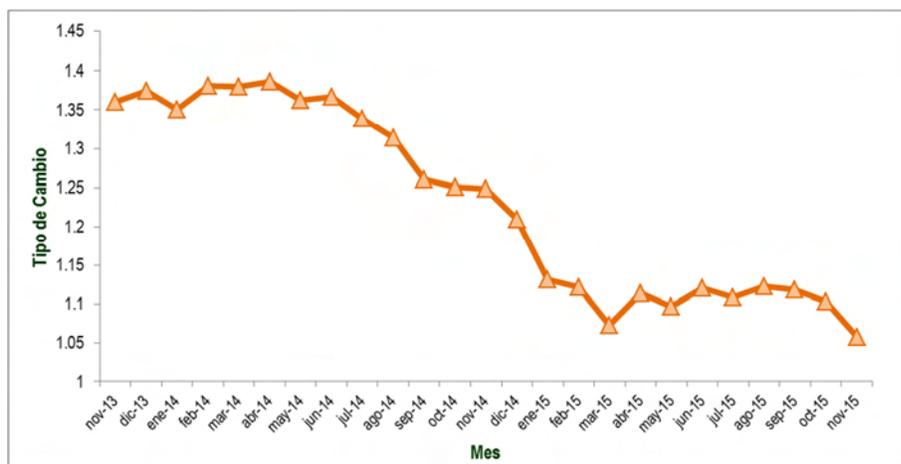
Fuente: Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

Como se observa el gráfico anterior, la tasa libor a seis meses presenta una variación al alza para el mes de diciembre 2015, encontrándose en 0,84615%, siendo el porcentaje más alto del año en estudio. Por su parte la Tasa Prime, ha presentado una variación de 0,25% con respecto al mes anterior, lo que la ubica para el mes de diciembre en 3,50%. Es importante mencionar que esta tasa presenta su primera variación después de años de mantenerse en 3,25%, esto situación se dio del ajuste de los bancos estadounidenses, la cual se considera preferencial para los créditos de algunos clientes.

1.3 Cotización del Euro frente al Dólar

Para el mes de noviembre 2015, la relación Euro dólar ha sido la más baja presentada durante el año, el cual se cotiza a un cambio de \$1,0575. A inicios de este 2015 se anunció de un programa de compra de bonos por hasta 60.000 millones de euros mensuales, cerca de \$63. 600 millones de dólares y además de la expectativa de una subida de tasas por parte de la FED aceleraron la caída de la moneda, como se nota en el siguiente gráfico el comportamiento que ha tenido a lo largo de este 2015.

Gráfico No. 3
Tipo de cambio del Euro frente al Dólar Estadounidense
Periodo: noviembre 2013-noviembre 2015
 (en porcentajes)

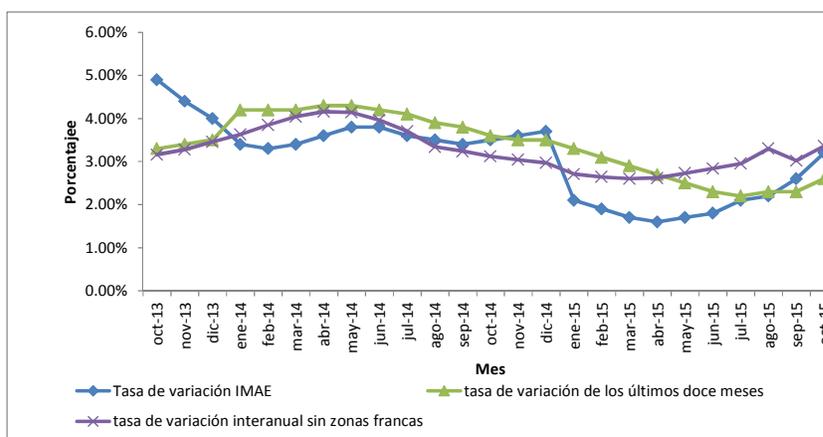


Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: www.bccr.fi.cr

2. La economía local

La producción nacional medida por la serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica, registro un crecimiento medio de 2,5%, con una variación interanual de 3.2%, por su parte el IMAE sin zonas francas mostro un crecimiento interanual de 3.4%.

Gráfico No 4
Tendencia Ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica con y sin Zonas Francas y
Tasa de variación de los últimos doce meses
Periodo: octubre 2013 – octubre 2015¹
 (datos en niveles y porcentajes)



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

¹ Último dato publicado a la fecha de elaboración de este informe.

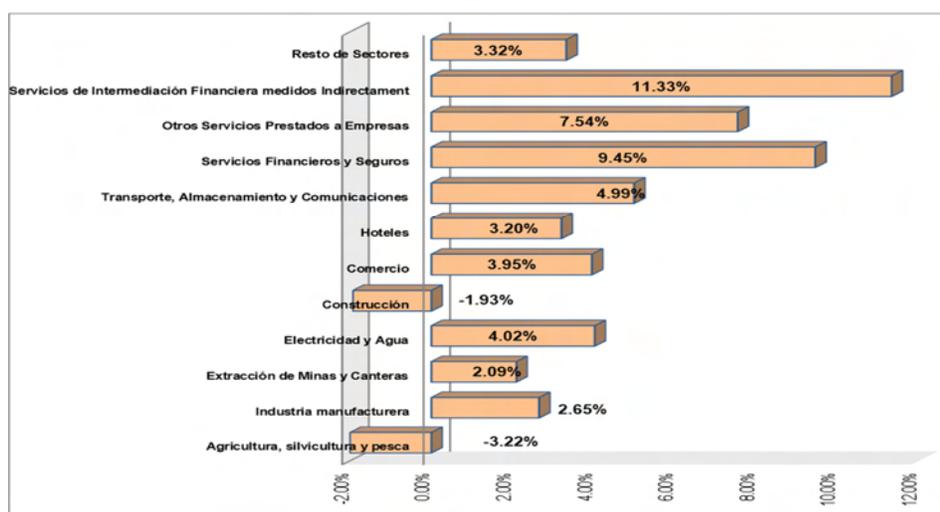
Es importante mencionar que el crecimiento de la producción ha estado liderado por la industria de servicios, donde destaca la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones, comercio, intermediación financiera y servicios empresariales, así como la construcción.

En cuanto a la actividad manufacturera, esta ha registrado signos de recuperación después de alcanzar su nivel de producción más bajo en marzo pasado, registrando variaciones interanuales positivas en setiembre y octubre por primera vez en nueve meses, de 1,2% y 2,6% respectivamente.

Como se muestra en el Gráfico No. 2, los servicios prestados a empresas registraron una tasa media de 7.7%, entre estos se encuentran los centros de llamadas, servicios jurídicos, publicidad, entre otros.

El sector comercio, creció 3.7%, por venta de vehículos, alimentos, productos plásticos, entre otros. Por su parte la actividad eléctrica registró un crecimiento de 1.9%, principalmente por la demanda del sector general, industrial y residencial.

Gráfico No. 5
Tendencia ciclo del IMAE, por industrias
Periodo: octubre 2015²
(en porcentajes)



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

Inflación:

Para el mes de diciembre 2015 la variación mensual del Índice de precios al consumidor (IPC) fue 0.19% lo que la colocó en la primer tasa positiva desde junio 2015, por su parte la variación acumulada se mantuvo en términos negativos con un -0.81%.

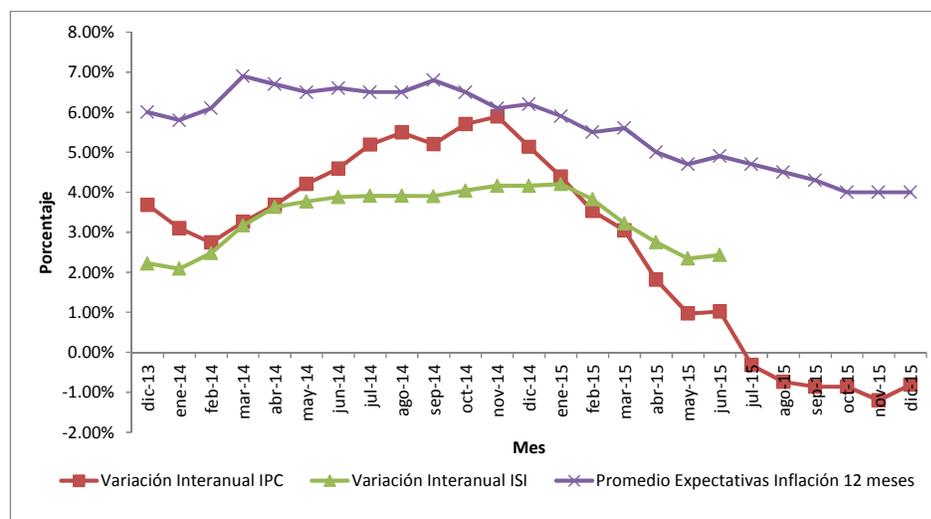
² Último dato publicado a la fecha de elaboración de este informe.

De acuerdo con el Programa Macroeconómico 2015-2016, estableció en su política monetaria una meta de inflación (de $4\% \pm 1$ p.p.), sin embargo estas tasas negativas que registra desde hace cinco meses, no corresponden a una política monetaria restrictiva, sino que corresponde principalmente a la reducción de las materias primas a nivel internacional principalmente los combustibles, así como ajustes a los bienes y servicios regulados y algunos productos agrícolas.

Es importante mencionar, que aunque la inflación se encuentre en número negativos, esto no significa que el país se encuentre en un proceso de deflación, ya que la economía nacional no se encuentra en recesión.

El siguiente cuadro muestra el comportamiento de la variación del Índice de Precios al Consumidor:

Gráfico No. 6
Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor,
Índice Subyacente de Inflación y Promedio de expectativas de inflación a 12 meses.
Periodo: diciembre 2013 – diciembre 2015
 -en porcentajes-



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

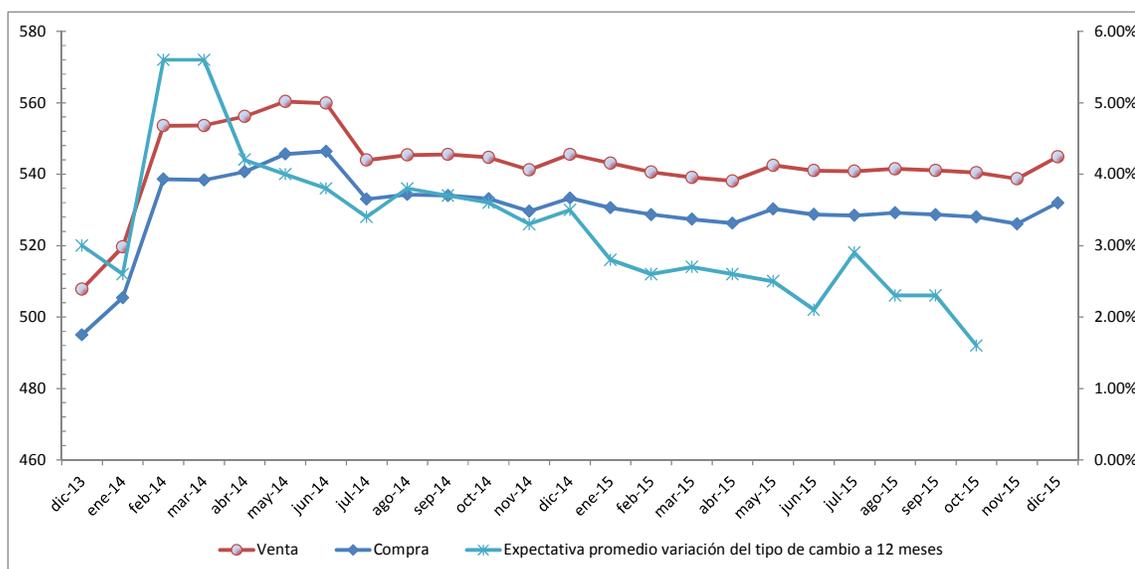
Tipo de cambio:

Según el Informe Mensual Económico del Banco Central de Costa Rica, para el mes de Noviembre-2015³ se negoció EUA \$177,8 millones (EUA \$296,3 millones el mes anterior), resultado de una oferta promedio diaria de divisas de EUA \$71,4 millones que superó en EUA \$8,5 millones a la demanda media por día hábil. Por su parte, los intermediarios cambiarios redujeron la posición propia autorizada de divisas en EUA \$2,5 millones.

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

Esto brinda una vez más la estabilidad en el tipo de cambio, que se ha registrado a lo largo del año 2015, presentando leves variaciones principalmente hacia abajo, no obstante para el mes de diciembre éste presenta una leve alza, ubicándose el tipo de cambio de compra en $\text{¢}531.94$ colones y la venta en $\text{¢}544.87$ colones, siendo estos los montos más altos del año 2015.

Gráfico No. 8
Tipo de Cambio de Compra y Venta Referencia BCCR al último día de cada mes,
y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses
Periodo: diciembre 2013 – diciembre 2015
 (en colones por dólar y en porcentajes respectivamente)



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

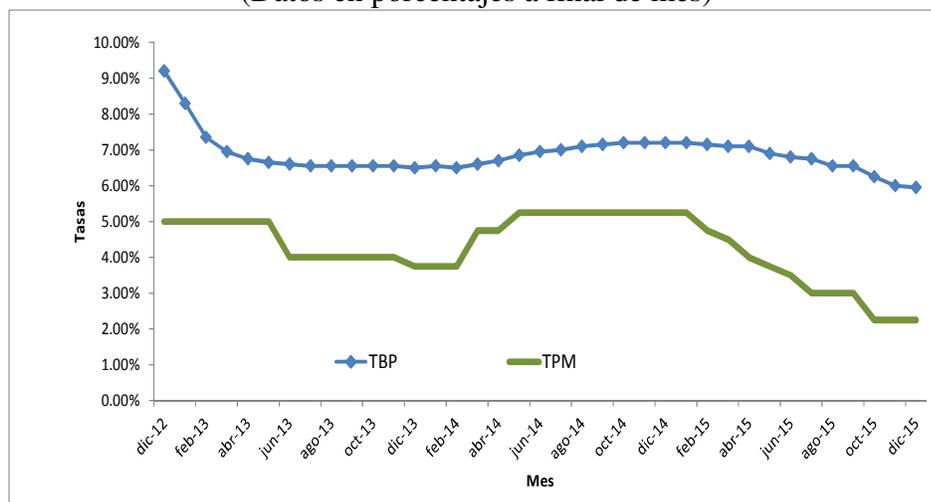
Tasas de interés

Para el mes de diciembre 2015, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica registró su Tasa de Política Monetaria en 2.25%, la cual tuvo ajuste de 75 puntos base (p.b) si se toma en cuenta el 3% registrado en setiembre 2015.

De esta forma el Banco Central de Costa Rica decide controlar las tasas de interés del mercado nacional, aunado a la inflación negativa y a que se estima un crecimiento prácticamente nulo en los precios. Esta situación hace que las tasas de interés se mantengan hacia la baja, originando que el Mercado Integrado de Liquidez en colones presentara mayor volumen de negociación de recursos en el sistema financiero, lo cual ha hecho que caiga el costo promedio de las operaciones.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva, se encuentra en 5.95% para el mes de diciembre-2015, presentando una disminución de 5 puntos base (p.b), con respecto al mes anterior, debido principalmente a los ajustes por parte de intermediarios financieros públicos. Presentando su nivel más bajo de todo el año 2015.

Gráfico No. 9
Tasa Básica Pasiva y Tasa de Política Monetaria
Periodo: diciembre 2013 – diciembre 2015
 (Datos en porcentajes a final de mes)

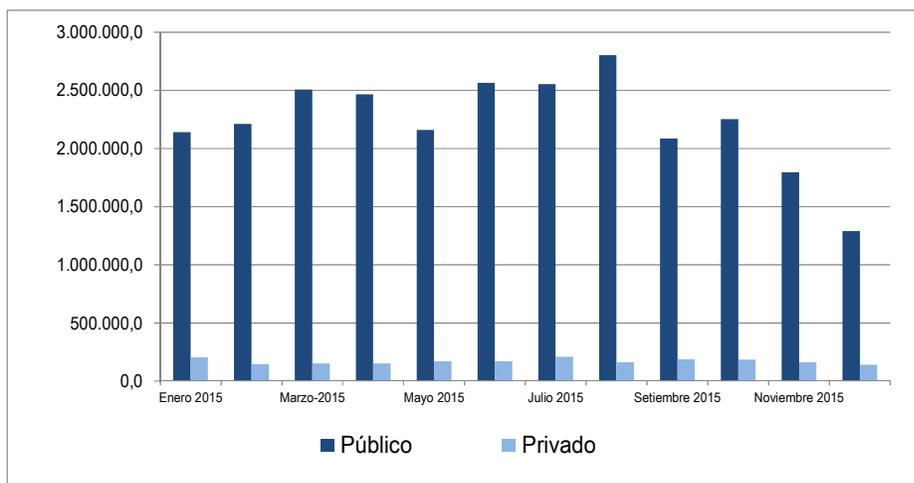


Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en www.bccr.fi.cr

Mercado Valores

A diciembre de 2015 la Bolsa Nacional de Valores registró transacciones por un monto total aproximado de $\text{¢}1.433.326,3$ millones, de los cuales un 89.04% corresponden a operaciones realizadas en el Sector Público, mientras el restante 10.96% a operaciones en el Sector Privado. En este sentido, el siguiente cuadro muestra el comportamiento por Sector de los montos transados durante el año 2015:

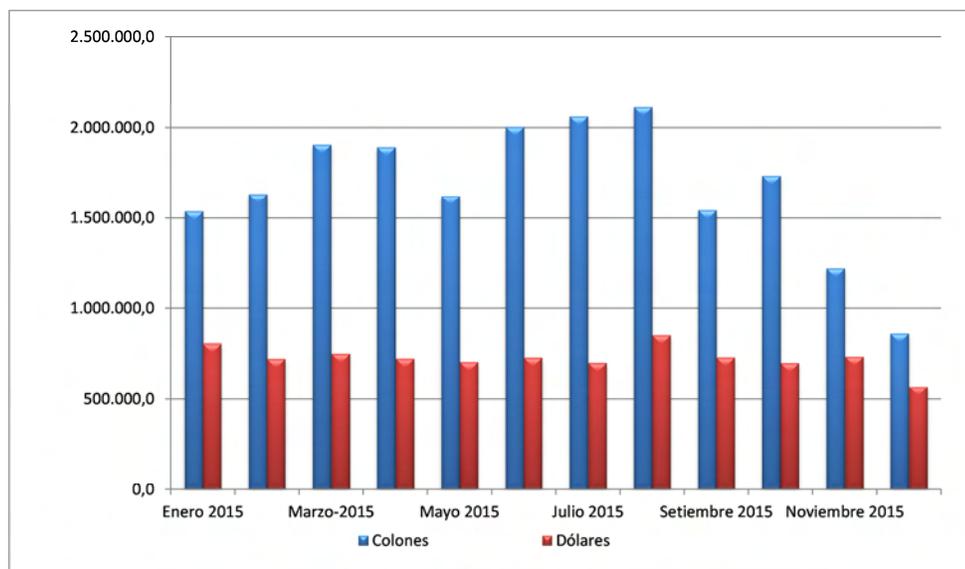
Gráfico No. 10
Montos transados en la Bolsa Nacional de Valores, según Sector: Ene-2014 a Dic-2015
 (Datos en millones de colones)



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

Por otra parte, en el gráfico N° 11 se muestra el comportamiento de los montos transados según Moneda, donde a pesar de una disminución del saldo total se deduce que las realizadas en moneda extranjera tienen mayor relevancia en términos de participación.

Gráfico No. 11
Montos transados en la Bolsa Nacional de Valores, según Moneda: Ene-2014 a Dic-2015
 (Datos en millones de colones)



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

1.4 Programa Macroeconómico 2016-2017 Banco Central de Costa Rica (BCCR)

De acuerdo con la coyuntura económica del año 2015 el Banco Central de Costa Rica (BCCR) dio a conocer el Programa Macroeconómico para el año 2016, el cual incluye a diferencia del año anterior pocos cambios, presentando un panorama más optimista respecto al crecimiento económico y reducción de la meta de inflación.

Seguidamente se destacan los principales cambios de dicho Programa:

✓ Crecimiento económico

Se espera que el crecimiento económico durante 2016 repunte, señalando el BCCR que el Producto Interno Bruto (PIB) crezca un 4,2% durante este año, superior al obtenido al cierre del año 2015 de 2,8%. Dicha mejoría está sustentada principalmente, en la disipación del efecto que provocó la salida de la planta de manufactura de Intel, un debilitamiento del fenómeno del Niño, así como una recuperación de los principales socios comerciales del país.

Además se tiene la expectativa de que el consumo interno se mantenga fuerte, una menor inflación y mejora en los términos de intercambio.

Respecto al empleo, el BCCR indica que hay evidencia que el rumbo que está tomando la economía es hacia una de servicios.

✓ Régimen Cambiario

Para evitar una mayor apreciación del colón el BCCR lanza un nuevo plan de fortalecimiento de reservas por \$1000 millones para el 2016, buscando evitar que el tipo de cambio se aprecie de forma importante dadas las presiones a la apreciación por la caída en los precios de las materias primas, particularmente los hidrocarburos, así como a la entrada de divisas del sector público y privado.

Con base en los estudios internos, considera que devaluar el colón tendría consecuencias negativas para el país (básicamente inflación) y que serían poco sostenibles en el tiempo.

✓ Tasas de interés

La entidad reiteró el discurso de que la transmisión de su política monetaria ha sido “lenta y desigual” y espera que las tasas de interés en colones continúen con una tendencia a la baja, lo cual se fundamenta en que existe un exceso de liquidez en esa moneda.

Un aspecto importante a resaltar por el BCCR, es que espera que el durante 2016 el crecimiento del crédito sea principalmente en colones, esto a medida que continúe desincentivándose el crédito en moneda extranjera vía medidas macroprudenciales, y mientras las tasas en colones bajan, principalmente ayudado por la nueva metodología de cálculo de la Tasa Básica Pasiva, que establece ajustes que harán que en un inicio el indicador presente una tendencia a la baja.

✓ Inflación

Aunque en julio pasado el BCCR mantuvo la meta en el rango de 3% a 5%, era de esperar que dado su comportamiento, dicha entidad propusiera una reducción de ese rango entre el 2% y el 4%, esto a pesar de la ausencia de una solución al problema fiscal. Este cambio se fundamenta en la convergencia de las expectativas inflacionarias, crecimiento económico por debajo del potencial y una estabilidad en los precios de las materias primas, lo cual se espera que sea suficiente para mantener el aumento de los precios dentro de ese nuevo rango.

✓ Déficit Fiscal

El BCCR reitera los riesgos de la estabilidad financiera al no hacerse nada para reducir el déficit fiscal, y considera que esa situación ha provocado la apreciación real de la moneda, sin embargo no considera dentro de su programa macroeconómico un ajuste fiscal.

Para este y el próximo año espera un déficit del Gobierno Central del 6,2% y 7%, respectivamente.

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

Cuadro No. 2

Programa Macroeconómico 2016

Resumen de Principales variables	Proyección		
	2014	2015	2016
PIB (miles de mill de ¢)	26.675	28.257	30.342
Tasas de crecimiento (%)			
PIB real	3,5	2,8	4
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	4,2	5,8	3,9
Tasa de desempleo (%) ^{1/}	10		
Inflación (meta interanual)			
Medido con variación de IPC (%)	5,1	4% (±1 p.p.)	3% (±1 p.p.)
Balanza de Pagos			
Cuenta corriente (% PIB)	-4,8	-4	-4,1
Cuenta Comercial	-12,2	-11,9	-12,3
Cuenta de Capital y financiera	4,6	5,9	4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,4	4,3	4,6
Saldo RIN (% PIB)	14,6	15,6	15,2
Sector Público Global Reducido (% PIB) ^{2/}			
Resultado Financiero	-5,3	-5,9	-6,6
Gobierno Central	-5,7	-5,9	-6,4
Resto SPNF	1,1	0,8	0,5
BCCR	-0,7	-0,8	-0,7
Agregados monetarios y crediticios (variación %) ^{3/}			
Liquidez moneda nacional (M2)	12,9	9,1	10,5
Liquidez total (M3)	12,3	8,8	9,8
Riqueza financiera total	12,6	12,5	12,5
Crédito al sector privado	13,8	12,9	9,3
Moneda nacional	19,7	16,3	11,5
Moneda extranjera	6,4	8,0	6,0

1/Encuesta Continua de Empleo, Instituto Nacional de Estadística y Censos.

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

3/ Valoración de moneda extranjera no contempla efecto cambiario.

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Capítulo 2. Cartera del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte al 30 de noviembre de 2015

2.1 Inversiones realizadas durante el año 2015

La reinversión de vencimientos de principales y de cupones de intereses durante el año 2015 fue de un monto transado de ¢283.910.56 millones, de los cuales el 100% fue colocado en colones (cuadro No 1), asociado a un rendimiento nominal de 8.72% (en anexo 1 se detalla estas inversiones).

Cuadro No. 3
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Inversiones realizadas durante el IV Trimestre 2015
-En millones de colones-

Detalle	Monto ^{1/}	Participación	Rendimiento ^{1/}
Unidad de Cuenta (Moneda)			
Colones	283,910.56	100.00%	8.72%
Dólares	0.00	0.00%	0.00%
Udes	0.00	0.00%	0.00%
Total	283,910.56	100.00%	8.72%
Emisor			
Ministerio de Hacienda	151,363.05	53.31%	10.28%
BCCR	34,014.19	11.98%	8.95%
Total Gobierno y BCCR	185,377.24	65.29%	10.03%
BCR	13,434.37	4.73%	4.03%
BNCR	16,568.10	5.84%	5.06%
Total Bancos Públicos	30,002.48	10.57%	4.60%
MADAP	2,000.00	0.70%	8.86%
BAC SJ	8,828.85	3.11%	8.03%
BDAVI	8,000.00	2.82%	6.63%
IMPRO	4,000.00	1.41%	8.86%
LAFISE	6,336.21	2.23%	8.58%
SCOTI	10,073.32	3.55%	6.94%
BCT	2,000.00	0.70%	7.93%
BPDC	11,366.39	4.00%	4.87%
CITI	7,736.70	2.73%	6.20%
MUCAP	8,189.37	2.88%	7.11%
Total Bancos Privados	68,530.85	24.14%	6.99%
Total	283,910.56	100.00%	8.72%
Plazo de Vencimiento			
Hasta 1 año	84,596.8	29.80%	5.79%
De 1 a 5 años	26,022.55	9.17%	8.84%
Más de 5 años	173,291.25	61.04%	10.14%
Total	283,910.56	100.00%	8.72%
Instrumentos			
TP ¢	147,815.75	52.06%	10.23%
CDP ¢	82,981.25	29.23%	5.84%
CPH	6,189.37	2.18%	6.95%
Bonos de deuda	46,009.55	16.21%	8.98%
Bonos de Estabilidad Monetaria	914.65	0.32%	9.93%
Total	283,910.56	100.00%	8.72%
Rendimiento Inversiones realizadas durante el año 2015			
Rendimiento	Inflación	Rendimiento Real	
8.72%	-0.81%	9.61%	

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

Fuente: Área Colocación de Valores

Como se muestra en el cuadro anterior, durante el período en estudio el 65.29% de las compras corresponde a títulos de propiedad del Gobierno y Banco Central de Costa Rica, un 24.14% corresponde a títulos de Bancos Privados y el restante 10.57% a títulos de Bancos Públicos.

En cuanto al plazo al vencimiento de los recursos invertidos, un 61.04% se encuentra colocado en el largo plazo, un 9.17% a mediano plazo y el restante 29.80% al corto plazo.

En síntesis, el rendimiento nominal asociado a la compra de títulos valores durante el año del 2015 fue de un 8.72%, que considerando la inflación negativa al mes de diciembre (-0.81%), refleja una rentabilidad real de 9.61%.

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

Al 31 de diciembre 2015, la Cartera Total de Inversiones obtuvo un valor al costo de ¢1,862,837.61 millones, de los cuales el 94.81% pertenecieron a los Títulos Valores, el 3.14% a Préstamos Hipotecarios, el 1.28% correspondieron a Bienes Inmuebles y el restante 0.76% a las inversiones a la Vista (Transitorias).

Para el período en análisis la Cartera Total de Inversiones creció en ¢68,951.74 millones. Esto se debe principalmente a la reinversión de los intereses en títulos valores y al crecimiento obtenido en la colocación de préstamos hipotecarios, desde diciembre del 2014.

Cuadro No 4
Cartera Total de Inversiones de RIVM
Al 31 de Diciembre 2014 y 31 de Diciembre 2015
-En millones de colones-

Línea de Inversión	dic-14			dic-15		
	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹	Monto	%Partic.	Rendimiento ¹
Títulos valores	1,700,379.92	94.79%	10.16%	1,766,177.38	94.81%	7.95%
Inversiones a la vista	11,241.10	0.63%	3.75%	14,166.15	0.76%	0.75%
Préstamos hipotecarios	55,134.72	3.07%	12.27%	58,569.70	3.14%	11.65%
Bienes inmuebles	27,130.12	1.51%	11.07%	23,924.38	1.28%	10.13%
Cartera Total	1,793,885.87	100.00%	10.20%	1,862,837.61	100.00%	8.04%

Fuente: Dirección de Inversiones, Dirección Financiera Administrativa y Área de Tesorería General

Como se puede observar en el cuadro N° 5, la rentabilidad nominal al mes de diciembre 2015 fue inferior comparada al mismo mes del año 2014, sin embargo en términos reales aumentó de 4.82% a 8.92%, esto debido a que la inflación fue negativa (-0.81%), lo que provoca que el rendimiento real sea superior.

Cuadro No 5
Monto y rendimiento de la Cartera Total de RIVM
Al 31 de Diciembre 2014 y 31 de Diciembre 2015
-En millones de colones-

Periodo	Monto	Rendimiento ^{1/}	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2014	1,793,885.87	10.20%	5.13%	4.82%
Diciembre 2015	1,862,837.61	8.04%	-0.81%	8.92%

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 diciembre 2014 y diciembre 2015.

2.3 Cartera de Títulos Valores

Según los datos reflejados en el cuadro No. 6, al finalizar el mes de diciembre 2015 el valor al costo de la Cartera de Títulos Valores fue de ¢1, 766,177.38 millones, presentando un aumento de ¢65,797.46 millones con respecto al mes de diciembre 2014, esto gracias a las reinversiones realizadas.

Cuadro No 6
Monto y rendimiento Cartera de Títulos Valores del RIVM
Al 31 de Diciembre 2014 y 31 de Diciembre 2015
-En millones de colones-

Periodo	Monto ¹	Rendimiento ¹	Inflación Interanual	Rendimiento Real
Diciembre 2014	1,700,379.92	10.16%	5.13%	4.79%
Diciembre 2015	1,766,177.38	7.95%	-0.81%	8.83%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

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

Con respecto al rendimiento nominal al costo promedio ponderado de la Cartera de Títulos Valores, para el mes de diciembre-2015 fue de 7.95%, y en términos reales de 8.83%, muy superior a lo observado en diciembre 2014, que como se mencionó anteriormente, esto se debe al efecto inflacionario obtenido en el año 2015.

▪ Estructura por unidad de cuenta

El Cuadro No 7 detalla la distribución de la cartera de títulos valores por moneda, donde de diciembre 2014 a diciembre 2015 su concentración en colones se ha mantenido, con una participación de 66.55% y una rentabilidad de 10.94%, seguido de los instrumentos en unidades de desarrollo los cuales han presentado una disminución de 2.3% y se ubican para diciembre 2015 con una participación de 29.9% y una rentabilidad de 1.62%, por su parte las inversiones en dólares representan un 3.5% de participación, la cual inferior a la observada en diciembre 2014 (4.4%), presentando una rentabilidad de 5.21%.

Cuadro No 7
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según unidad de cuenta
Período Diciembre 2014 –Diciembre 2015
-En millones de colones-

Unidad de Cuenta	dic-14				dic-15			
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real
Colones	1.077.879,26	63,4%	11,12%	5,70%	1.175.379,79	66,5%	10,94%	11,85%
Dólares	74.167,99	4,4%	13,69%	8,14%	62.094,87	3,5%	5,21%	6,07%
Udes	548.332,67	32,2%	7,80%	2,54%	528.702,72	29,9%	1,62%	2,45%
Total	1.700.379,92	100,0%	10,16%	4,79%	1.766.177,38	100,0%	7,95%	8,83%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

▪ Tasa de interés

En cuanto a la estructura por tasa de interés, continúan predominando las inversiones en instrumentos cuya tasa de interés es fija -considera los Títulos Denominados en Unidades de Desarrollo-, y los cuales representan el 89.61% de la Cartera de Títulos Valores, mientras el 10.39% corresponden a instrumentos con tasa variable.

En este contexto, es importante mencionar que a lo largo del período en estudio, estas participaciones se han mantenido sin mayor cambio y la concentración de títulos de tasa fija obedece a que las opciones de inversión en este tipo de instrumentos, reflejan la mayor oferta del mercado y aportan una mayor rentabilidad real, dado el plazo de colocación y a una mayor estabilidad en la programación del flujo de intereses.

Cuadro No 8
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según tasa de interés
Período Diciembre 2014 – Diciembre 2015
-En millones de colones-

Detalle	dic-14			dic-15		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Tasa de Interés						
Tasa Fija	1,524,756.94	89.67%	10.44%	1,590,243.46	89.61%	8.05%
Tasa Ajustable	175,622.98	10.33%	7.76%	175,933.92	10.39%	7.05%
Total	1,700,379.92	100.00%	10.16%	1,766,177.38	100.00%	7.95%

Fuente: Sistema Control de Inversiones

▪ Sector

Debido al tamaño del mercado bursátil nacional y las opciones de inversiones que este ofrece, la Cartera de Títulos Valores del Régimen se concentra mayormente en inversiones del Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Costa Rica y en Bancos del Estado, lo cual provoca que esta se encuentre altamente constituida por títulos del Sector Público, representando un 97.03%, mientras el restante 2.97%, corresponde a recursos invertidos en el Sector Privado, tal y como se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro No 9
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Según Sector
Período Diciembre 2014 – Diciembre 2015
-En millones de colones-

Detalle	dic-14			dic-15		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Sector						
Público	1,657,274.34	97.46%	10.21%	1,713,689.69	97.03%	7.94%
Privado	43,105.59	2.54%	8.34%	52,487.68	2.97%	8.13%
Total	1,700,379.92	100.00%	10.16%	1,766,177.38	100.00%	7.95%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

▪ Plazo al vencimiento

De acuerdo con el Cuadro No 10, se observa que la mayor concentración se encuentra en el largo plazo, con una participación de 48.76%, seguido de los títulos con vencimiento a mediano plazo que representa el 30.35% y por su parte los títulos a corto plazo representan un 20.90%.

Cuadro No 10
Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM
Al 31 de Diciembre 2014 y 31 de Diciembre 2015
-En millones de colones-

Plazo de Vencimiento	dic-14				dic-15			
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real
Hasta 1 año	151,613.20	8.92%	10.11%	4.73%	369,076.35	20.90%	4.98%	5.84%
Más de 1 a 5 años	729,715.98	42.91%	9.13%	3.81%	535,984.48	30.35%	8.89%	9.78%
Más de 5 años	819,050.74	48.17%	11.09%	5.67%	861,116.55	48.76%	8.63%	9.51%
Total	1,700,379.92	100.0%	10.16%	4.79%	1,766,177.38	100.0%	7.95%	8.83%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

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

Es importante mencionar que los vencimientos de “0 hasta 1 año”, muestran un aumento en su participación durante el período en estudio, al pasar de participar 8.92% a 20.90%, el cual se encuentra excedido en 0.91% (límite de 0% a 20%), esto producto de la estacionalidad de los vencimientos de las inversiones, donde a este plazo se suman todas aquellas colocaciones más allá de un año que pasan a vencer a menos de 360 días, y se tiene un vencimiento importante de ¢160.000 millones para el mes de julio de 2016.

▪ Emisor

En referencia a la estructura de la cartera por emisor, al 31 de diciembre 2015 el Régimen de IVM mantiene una mayor concentración de instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda y BCCR, equivalente a un 94.85% de la cartera de títulos valores (anexo 4) y un 89.92% con respecto a la Cartera Total (anexo 2), esta situación se ha mantenido a lo largo del período en estudio.

Por su parte, en el anexo 3, se puede observar las inversiones en Bancos del Estado (Banco Nacional y Banco de Costa Rica), que en conjunto y considerando la composición de la Cartera de Títulos Valores, constituyen un 1.36%, mientras la participación del Sector Privado, (Scotiabank, BAC San José, Banco Davivienda, Citibank, Banco BCT, Banco Lafise, Banco Improsa, Banco Promerica, La Nación, Mutual Alajuela-La Vivienda y Mutual Cartago) representa el 2.97% y finalmente los títulos del Banco Popular y Corbana participan del 0.82% de la Cartera de Total de Títulos Valores. En comparación a diciembre 2014 la participación de estos sectores se ha mantenido muy constante.

▪ Instrumento

Entre los instrumentos que figuran en el mes de estudio (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, así como los Bonos de Estabilidad Monetaria de tasa variable del BCCR, cuyos títulos en conjunto al 31 de diciembre de 2015 participan del 94.15% de la cartera de títulos valores, dicha participación se mantiene sin mayor cambio desde diciembre 2014 cuando presentaban una participación del 94.90%.

2.5 Cartera de Préstamos Hipotecarios

Al 31 de diciembre 2015, la Cartera de Préstamos Hipotecarios reflejó un saldo contable de $\$58,569.7$ millones, asociado a un rendimiento (tasa efectiva) de 11.30%, según oficio AC-011-2015 del 13 de Enero 2016.

2.6 Bienes Inmuebles

La Cartera de Bienes Inmuebles del Régimen de IVM al cierre de diciembre 2015, se encuentra en $\$23,924.38$ millones asociado a un rendimiento del 10.13%. Información remitida mediante oficio AA-23-01-2016 del 11 de enero de 2016. Cabe señalar, que la Cartera de Préstamos Hipotecarios, presenta una disminución de $\$3,205.72$ millones con respecto al mismo mes del año anterior.

2.7 Inversiones a la Vista del Régimen de IVM

Según la información remitida por el Área de Tesorería General en su oficio ATG-0028-2016 del 06 de enero de 2016, el saldo de las inversiones a la vista que mantuvo el Régimen de IVM al último día del mes de diciembre 2015 fue de $\$14,166.15$ millones, asociado a un rendimiento nominal de 0.75%.

2.8 Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Año 2015

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 2015.

En este sentido, es importante mencionar que la Junta Directiva en el artículo 21, de la sesión N° 8766 celebrada el 05 de marzo 2015, acordó aprobar la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2015, donde sobresale el sector público hasta un 95.00%, Ministerio de Hacienda y BCCR hasta un 94%, Bancos Estatales hasta un 20% y Bancos Creados por 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 SUGIVAL 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 2015 la participación por sector y emisor se encuentra dentro de los límites máximos aprobados en dicha Política.

Cuadro No 11
Cumplimiento de Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Según sector y emisor para Diciembre 2015
-En millones de colones-

Sector y Emisor	dic-15		Límites de Inversión
	Monto	Participación ¹	
Sector Público	1,713,689.69	91.99%	95.00%
Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica ²	1,675,144.52	89.92%	94.00%
Bancos Estatales ²	24,048.72	1.29%	20.00%
Bancos Creados Leyes Especiales ²	14,409.45	0.77%	5.00%
Otros Emisores Públicos ²	87.00	0.00%	20.00%
Sector Privado	134,981.77	7.25%	40.00%
Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) ²	48,542.30	2.61%	20.00%
Emisores Supervisados por SUGIVAL (Empresas Privadas) ²	3,945.38	0.21%	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	58,569.70	3.14%	4.00%
Bienes Inmuebles	23,924.38	1.28%	1.60%
Inversiones a la Vista³	14,166.15	0.76%	
Total	1,862,837.61	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 período.

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

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

2.9 Valor a precios de mercado

Al 31 de diciembre 2015, el valor a precios de mercado de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte fue de ¢1,835,217.88 millones, asociado a un rendimiento de mercado de 5.37%, el cual representa, según el vector de precios contratado y que es utilizado por otros participantes del mercado de valores local, el rendimiento que se obtendría si a la fecha de corte de este informe se realizara la venta de la totalidad de la Cartera a un precio de 104.02%, lo cual podría representar una posible ganancia de ¢70.924,59 millones.

Cuadro No 12
Valor de Mercado de la Cartera de Títulos Valores del RIVM
Al 31 de Diciembre de 2015
-En millones de colones-

Periodo	Valor Facial	Valor al Costo	Valor de Mercado ^{1/}	Rendimiento de mercado	Precio de mercado
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%
mar-15	1,752,009.26	1,738,568.59	1,738,461.96	7.51%	99.45%
jun-15	1,772,482.82	1,761,139.18	1,790,155.11	6.51%	101.24%
sep-15	1,804,923.16	1,794,065.94	1,824,189.95	5.82%	101.35%
oct-15	1,810,113.81	1,799,404.55	1,866,711.78	5.30%	103.59%
nov-15	1,758,621.94	1,748,298.84	1,807,715.43	5.37%	103.22%
dic-15	1,773,494.51	1,766,177.38	1,835,217.88	5.37%	104.02%

Fuente: Archivo PIPCA

2.10 Otras Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte

- Ley de Protección al Trabajador (artículo N° 78)

Tal y como se detalla en el cuadro No. 13, al 31 de diciembre de 2015 el valor al costo de la cartera de inversiones de la Ley de Protección al Trabajador es de ¢8,073.36 millones, presentando un aumento con respecto al mes de setiembre de ¢1,368.91 millones.

Cuadro No 13
Cartera de Inversiones LPT
Período Setiembre 2015 – Diciembre 2015
-en millones de colones-

Fondo	sep-15			dic-15		
	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹	Monto ¹	Participación	Rendimiento ¹
Art. 78 LPT	6,704.45	100.00%	6.91%	8,073.36	100.00%	6.79%
Cartera Total	6,704.45	100.00%	6.91%	8,073.36	100.00%	6.79%

Fuente: Sistema Control de Inversiones.

^{1/} Rendimientos y montos colonizados calculados con el valor al costo.

Asimismo en el cuadro No.14, se observa el rendimiento de la cartera de la Ley de Protección al Trabajador, donde una vez descontada la inflación interanual alcanzada a diciembre 2015

(evaluado mediante el comportamiento del IPC), originó que ésta obtuviera un rendimiento real de 7.66%.

Cuadro No. 14
Cartera de inversiones LPT
Periodo Setiembre 2015 - Diciembre 2015
- en millones de colones -

Periodo	Monto	Rendimiento	Inflación Interanual	Rendimiento Real
sep-15	6,704.45	6.91%	-0.86%	7.84%
dic-15	8,073.36	6.79%	-0.81%	7.66%

Fuente: Sistema Control de Inversiones y BCCR.

- Operadora de Pensiones Complementarias de la Caja Costarricense de Seguro Social

En oficio GG-240-15 del 25 de agosto de 2015, suscrito por el Lic. Héctor Maggi Conte, Gerente General OPC CCSS, S.A., se describe la rentabilidad y recuperabilidad de la inversión realizada por la CCSS, así como otros datos de interés relacionados con el tema. Se procedió a realizar un análisis que permitiera conocer la situación en aspectos de registros contables, montos de aporte, entre otros, lo cual se detalla a continuación:

1) Aporte de Capital

En cuanto al aporte otorgado por la Caja Costarricense del Seguro Social a la Operadora de Pensiones, se muestra en el siguiente cuadro la distribución de dicho capital por cada uno de los Seguros que administra esta Institución:

Cuadro No 15
Caja Costarricense del Seguro Social
Aportes de Capital a la OPC-CCSS S.A.
Al 31 de diciembre 2014
-En millones de colones-

Fecha	IVM	SEM	Total
11/10/2000	391,000,000.00	-	391,000,000.00
30/09/2002	75,000,000.00	75,000,000.00	150,000,000.00
30/09/2005	65,000,000.00	65,000,000.00	130,000,000.00
23/11/2006	70,650,000.00	70,650,000.00	141,300,000.00
Total aporte	601,650,000.00	210,650,000.00	812,300,000.00

Fuente: Tesorería de la CCSS.

Según el cuadro anterior, el aporte total del Régimen de Invalidez Vejez y Muerte y el Seguro de Salud a la Operadora de Pensiones Complementarias, CCSS, S.A., es de ¢601.65 millones y de ¢210.65 millones, respectivamente, para un total de ¢812.30 millones.

2) Acciones

En cuanto a las acciones comunes que mantiene al día de hoy la Operadora de Pensiones Complementarias, CCSS, S.A., corresponden a una cantidad de 966.397.232 (novecientos sesenta y seis millones trescientos noventa y siete mil doscientos treinta y dos acciones), que se

encuentran debidamente registradas ante el Registro Nacional de Costa Rica, según Certificación Literal.

Esta información fue verificada con los registros contables según los Estados Financieros a Diciembre 2014 del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del Seguro de Salud, datos calculados de acuerdo con los saldos presentados en las cuentas contables, según el siguiente desglose:

Cuentas	Monto en colones	Acciones IVM	Acciones SEM	Total Acciones
Capital Social de la OPC CCSS	966,397,232.00	714,962,813.72	251,434,418.28	966,397,232.00

3) Registro Contable del Patrimonio

Las cifras mencionadas en el punto anterior se encuentran debidamente registradas en el Patrimonio de la Operadora de Pensiones Complementarias, CCSS, S.A., según Balance General de Situación de cada Seguro de la Caja Costarricense de Seguro Social, en las cuentas contables “240” denominada “Inversión OPC CCSS”, según se describe a continuación:

Cuadro No. 16
Caja Costarricense del Seguro Social
Datos Balance General de Situación RIVM y SEM
Noviembre de 2015
-En millones de colones-

Cuenta	Descripción	Saldo IVM	Saldo SEM	Total
240014	Inversión Capital Social OPC-CCSS	385,720,000.00	135,720,000.00	521,440,000.00
240022	Inversión Capital Mínimo Func. OPC-CCSS	215,930,000.00	74,930,000.00	290,860,000.00
240030	Utilidad Capital Social OPC-CCSS	329,242,813.72	115,714,418.28	444,957,232.00
240049	Utilidad Capital Mon. Func. OPC-CCSS	645,198,535.58	225,606,867.42	870,805,403.00
240055	Utilidad Patrimonio OPC	17,383,823.86	6,086,433.14	23,470,257.00
Total		1,593,475,173.16	558,057,718.84	2,151,532,892.00
Porcentaje de Participación		74%	26%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos del Balance General de Situación RIVM y SEM a noviembre 2015.

De acuerdo con el cuadro anterior, se observa que de los aportes de Capital Social otorgados a la OPC-CCSS, S.A. por parte de la CCSS y el aporte de Capital Mínimo de Funcionamiento, el 74% pertenece al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y un 26% al Seguro de Salud, representando a su vez este mismo porcentaje para las utilidades obtenidas.

2.11 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, se plantea el seguimiento a dos indicadores de desempeño relacionados a comparar la rentabilidad versus la Rendimiento Mínimo Actuarial y la obtenida por dos entidades de la industria de pensiones.

Indicador 1: Rendimiento mínimo actuarial.

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

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

En este sentido, en reunión del Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte celebrada el 2 de febrero de 2016, en que se contó con la presencia del Director Actuarial, Lic. Guillermo López Vargas, en calidad de invitado, se le consultó sobre la tasa de referencia “Mínima Actuarial”, para efecto de incluir dicho dato en la Política y Estrategia de Inversiones para el año 2016, dado que existen valuaciones actuariales que refieren al cálculo de escenarios en el corto plazo y largo plazo.

Como parte de las deliberaciones en dicha sesión, se consignó que la tasa de referencia “Mínima Actuarial” a utilizar, deberá ser la proyectada en la “Valuación Actuarial de Corto Plazo con corte al 31 de diciembre de 2014”, la cual indica en el punto N° 7.1 Hipótesis Adoptadas de la Proyección Base (apartado N° 7) lo siguiente: (...)

“Por lo antes expuesto, podemos decir que se ha logrado obtener en los últimos años niveles de rentabilidad bastante aceptables, los cuales se espera se mantengan en los próximos años, por lo que la proyección de la tasa de interés se ha supuesto en un promedio de 4.5% real. (...)”

Al comparar la tasa mínima actuarial respecto a la obtenida por el portafolio en el período de análisis (31 de diciembre de 2015), el rendimiento real de las inversiones de la Reserva Régimen de IVM supera 0.86% la hipótesis del escenario base.

El siguiente cuadro muestra las rentabilidades obtenidas por la Reserva de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte al cierre de cada año y los promedios a los diferentes plazos:

Cuadro No. 16
Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos a diciembre de cada año

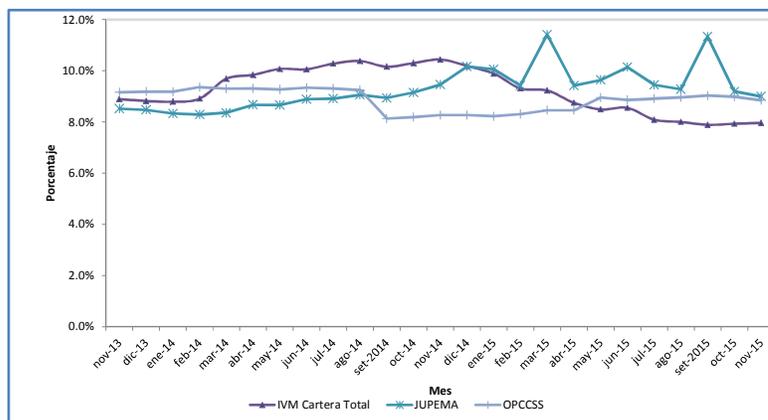
Año	Rend. Nominal	Variación de IPC	Rend. Real
1994	22.70%	19.86%	2.37%
1995	29.21%	22.56%	5.43%
1996	19.83%	13.89%	5.01%
1997	17.33%	11.20%	6.74%
1998	19.52%	12.36%	6.37%
1999	17.24%	10.11%	6.48%
2000	16.98%	10.25%	6.11%
2001	17.21%	10.96%	5.64%
2002	16.94%	9.68%	6.62%
2003	17.14%	9.87%	6.62%
2004	18.50%	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	10.19%	5.13%	4.81%
2015	8.04%	-0.81%	8.92%
Promedio 20	15.31%	9.49%	5.38%
Promedio 15	13.65%	8.08%	5.18%
Promedio 10	11.96%	6.85%	4.84%
Promedio 5	9.39%	3.85%	5.36%

Fuente: Dirección de Inversiones.

Indicador 2: Comparativo del desempeño por rentabilidad nominal

Al comparar 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 17
Indicador de Desempeño por Rentabilidad Nominal
IVM, JUPEMA y OPCCSS
Período Noviembre 2013- Noviembre 2015



Fuente: Sistema Control de Inversiones, Informes de Inversiones

Como se aprecia en la información anterior, durante el período en análisis el rendimiento nominal experimentado por la gestión de las inversiones del Régimen de IVM es menor a la obtenida por la Junta de Pensiones del Magisterio Nacional y la Operadora de Pensiones de la CCSS, no obstante esas diferencias se explican principalmente por la naturaleza de cada una de las carteras, pues el caso del Magisterio Nacional se caracteriza por tener un 12,6% (¢158.657,18 millones) en créditos para diferentes fines, a diferencia del Régimen de IVM que solamente tiene la modalidad de créditos hipotecarios, que representan 3.14% (¢58.569,70 millones), la modalidad colocar en préstamos para diferentes fines le permite obtener mayores rendimientos al ser esas colocaciones en tasas activas superiores según el nivel de riesgo, mientras en el caso OPC-CCSS, mantiene parte de sus inversiones en valores del extranjero y además, la normativa le permite tener una cartera más activa, ventaja que le da al ser una cartera pequeña, pues su recomposición puede darse en montos que para la Cartera del Régimen de IVM pueden ser pequeños, pero de gran relevancia o impacto en el caso de la OPC-CCSS.

Sin embargo en términos generales, estas diferencias pueden ser muy relativas, ya que al observar la gráfica comparativa (N° 17) en que en algunos momentos dependiendo de la entidad pueden estar por arriba o por abajo, en términos simétricos, pareciera que se mueven en la misma dirección.

2.12 Gestión de riesgos en la cartera de inversiones del RIVM⁴

- **Riesgo de Concentración**

En el cuadro N° 18 se muestra la participación relativa de la cartera de inversiones del RIVM por sector y emisor, así como los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones 2015. Se observa un resultado de la Cartera Total de ¢1.833,816.01 millones para el mes de noviembre de 2015, la cual disminuyó en ¢54,080.50 millones con respecto al resultado del mes anterior.

Esta disminución se produce por el vencimiento de títulos (principalmente de bancos públicos, privados y Banco Popular) cuyos recursos estaban destinados para el pago de aguinaldo a pensionados, situación que había sido explicada en el Informe IR-643-2015 del mes de setiembre 2015.

Es importante recalcar que solamente por concepto de títulos valores la cartera se redujo en ¢51,337.92 millones, resultado de la situación anteriormente mencionada, en cuanto al rubro de créditos hipotecarios se refleja el mismo dato del mes anterior ya que la información no fue recibida en esta Área al cierre de confección de este informe y en el caso de la cartera de bienes inmuebles presenta un aumento respecto a setiembre por un

⁴ Información remitida por el Área Administración del Riesgo.

monto de ¢14,148.66 millones. Las inversiones a la vista se reducen en ¢2,742.58 millones.

Cuadro No 18
Cumplimiento Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
según sector y emisor
-en millones de colones-

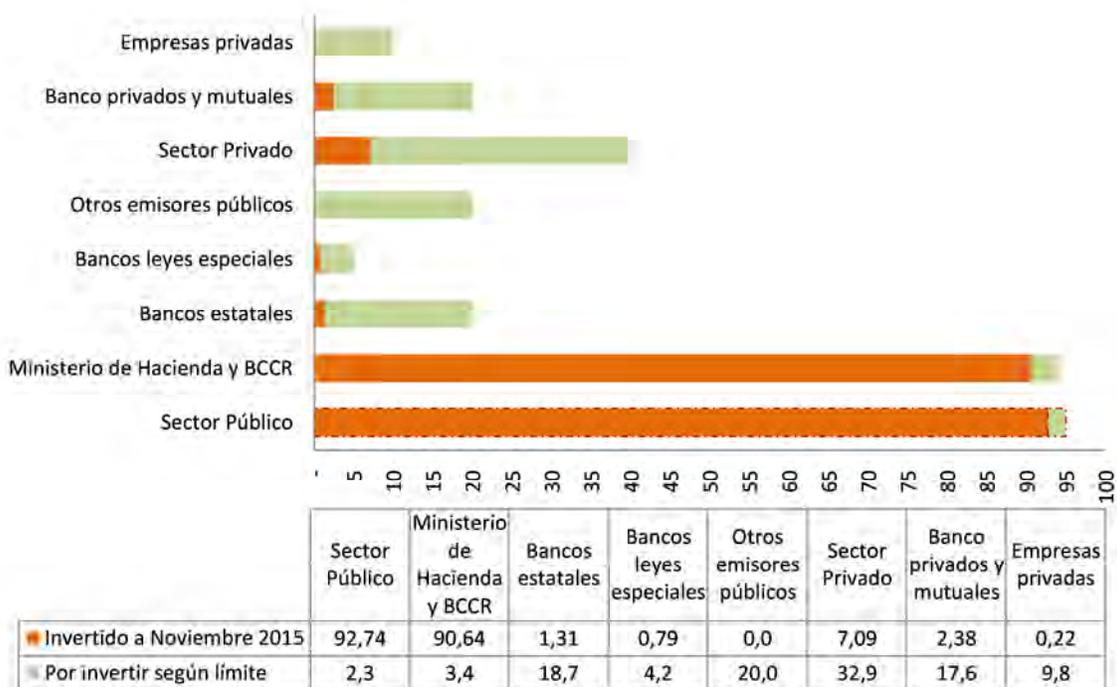
Sector y Emisor	Límites de Inversión*	oct-15		nov-15	
		Monto 3/	Participación 1/	Monto 3/	Participación 1/
Ministerio de Hacienda	94,00%	1.661.776,78	88,02%	1.662.171,17	90,64%
Banco Central de Costa Rica					
Bancos Estatales	20,00%	50.405,80	2,75%	24.048,72	1,31%
Bancos Creados Leyes Especiales	5,00%	25.635,69	1,40%	14.409,45	0,79%
Otros Emisores Públicos 2/	20,00%	86,36	0,00%	86,04	0,00%
Sector Público	95,00%	1.737.904,64	92,17%	1.700.715,38	92,74%
Bancos Privados y Mutuales de Ahorro	20,00%	57.786,74	3,15%	43.638,07	2,38%
Empresas Privadas	10,00%	3.945,38	0,22%	3.945,38	0,22%
Fideicomisos y Títulos Infraestructura Pública	10,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Fondos de Inversión	5,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Créditos Hipotecarios	5,00%	58.509,25	3,19%	58.515,62	3,19%
Bienes Inmuebles	2,00%	23.986,63	1,31%	23.986,63	1,31%
Sector Privado	40,00%	144.227,99	7,86%	130.085,70	7,09%
Inversiones a la Vista		5.763,88	0,31%	3.021,30	0,16%
Total		1.887.896,51	100,4%	1.833.822,38	100,0%

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

En el gráfico N° 13 se representa el porcentaje de inversión que mantiene el RIVM en cada uno de los emisores en los cuales mantiene inversiones, así como el monto que quedaría disponible para invertir según los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones RIVM año 2015. Los resultados por sector y emisor cumplen con los límites establecidos.

De acuerdo a la concentración que se refleja tanto para el Ministerio de Hacienda como para el Banco Central de Costa Rica, esta Área reitera a la Gerencia de Pensiones el criterio que ha mantenido sobre la necesidad de continuar con los esfuerzos de diversificación del portafolio, con el objetivo de reducir el riesgo por concentración que mantiene este portafolio (90% el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica); conscientes de la limitante sobre el poco desarrollo del mercado bursátil nacional y la poca opción de emisores que puedan captar grandes cantidades de dinero.

Gráfico No 13
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Concentración por Emisor
Al mes de noviembre 2015



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema de Información y Evaluación de Riesgos (SIER)

En cuanto a los límites por emisión, de acuerdo a la información suministrada por la Dirección de Inversiones en el caso de las inversiones en el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica y a la revisión que realiza esta Área sobre las inversiones en el Sector Privado, Bancos Estatales y Creados por Leyes Especiales, se cumple con lo establecido en la Política y Estrategia de Inversiones.

- Índice de Herfindhal-Hirschman (IHH)

En cuanto a la concentración por emisor en el cuadro N° 19 se muestran los resultados aplicando el Índice de Herfindhal-Hirschman (IHH), el cual para el caso que nos ocupa se puede definir como la sumatoria de los cuadrados de las cuotas de mercado de cada uno de los emisores y su cálculo considera el porcentaje de participación de cada uno de ellos.

Los índices numéricos de este coeficiente fluctúan entre 0 y 1. El índice será mayor mientras menor diversificación exista. De esta forma, si el resultado es 0 significa que no hay concentración; por el contrario, cuando el resultado es 1 indica que la concentración está dominada por un solo emisor. En el sector industrial el índice IH se clasifica en tres categorías:

1. $IH < 0.15$ indica baja concentración
2. Un índice IH entre 0.15 y 0.25 indica moderada concentración
3. Un índice $IH > 0.25$ indica alta concentración

En noviembre el comportamiento en este indicador es levemente superior al resultado del mes de octubre, el cual presenta alta concentración dado que se observan resultados mayores a 0.50. La mayor concentración está en el Ministerio de Hacienda, lo cual influye de manera significativa el resultado final del mismo.

Cuadro No 19
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Concentración por Emisor
(Índice de Herfindhal)

Emisor	oct-15	nov-15
Ministerio de Hacienda	0,5248	0,5517
BCCR	0,0412	0,0433
Banco de Costa Rica	0,0001	0,0000
Banco Nacional	0,0003	0,0001
Banco Scotiabank S.A.	0,0000	0,0000
Banco BAC San José S.A.	0,0000	0,0000
Banco Davivienda S.A.	0,0000	0,0000
Banco BCT S.A.	0,0000	0,0000
Banco Improsa S.A.	0,0000	0,0000
Banco Lafise S.A.	0,0000	0,0000
Banco Promérica	0,0000	0,0000
La Nación S.A.	0,0000	0,0000
Mutual Cartago	0,0000	0,0000
Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda	0,0000	0,0000
Banco Popular	0,0002	0,0001
Corbana	0,0000	0,0000
Herfindhal (HHI)	0,5667	0,5952

Fuente: Elaboración propia en base a información del SIER.

- Límites de Inversión por Plazo

En el cuadro No 20 se presenta la distribución de la cartera del RIVM por plazo de vencimiento y los rangos de participación permitidos en la Política y Estrategia de Inversiones 2015. Se observa que los títulos con vencimiento de más largo plazo mantienen el mayor porcentaje de concentración con 54.10%, resultado de la alta concentración en títulos de Gobierno y dado el perfil de riesgo que mantiene el RIVM.

En el caso de los títulos con vencimiento en el corto plazo, tal y como se señaló en el informe IR-643-2015 del mes de setiembre 2015, el porcentaje reflejado continúa excedido. Esta situación fue señalada y discutida en la sesión del Comité de Riesgos de fecha 29 de octubre 2015, mediante Acta 152-2015 se acuerda solicitar a la Dirección de Inversiones remitir lo antes posible a este Comité, el plan remedial a aplicar, con el fin de ir reduciendo en el mejor de los casos,

paulatinamente, esta concentración a fin de cumplir con lo que establecen los límites señalados tanto en la Política de Inversiones y de Riesgos.

Cuadro No 20
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Límites de inversión por plazo a noviembre 2015
(Datos en millones de colones)

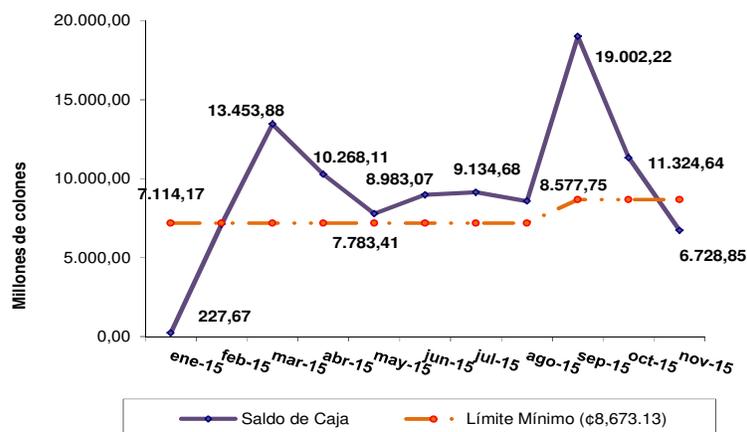
Plazo al vencimiento	Monto ¹	Participación	Rango de participación
Hasta 1 año	379.097,11	21,68%	De 0% a 20%
Más de 1 a 5 años	423.441,31	24,22%	De 20% a 65%
Más de 5 años	945.760,41	54,10%	De 30% a 70%
	1.748.298,84	100,00%	

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

- Indicador para evaluar la exposición al Riesgo de Liquidez
 - Indicador de Liquidez

De acuerdo a la información presentada en el gráfico No 14, se observa el comportamiento en el indicador de liquidez de enero a noviembre de 2015. Como se muestra los resultados de este indicador cumplen casi en todos los meses exceptuando enero, levemente febrero y noviembre.

Gráfico N° 14
Índice de Liquidez RIVM
Período enero a noviembre 2015



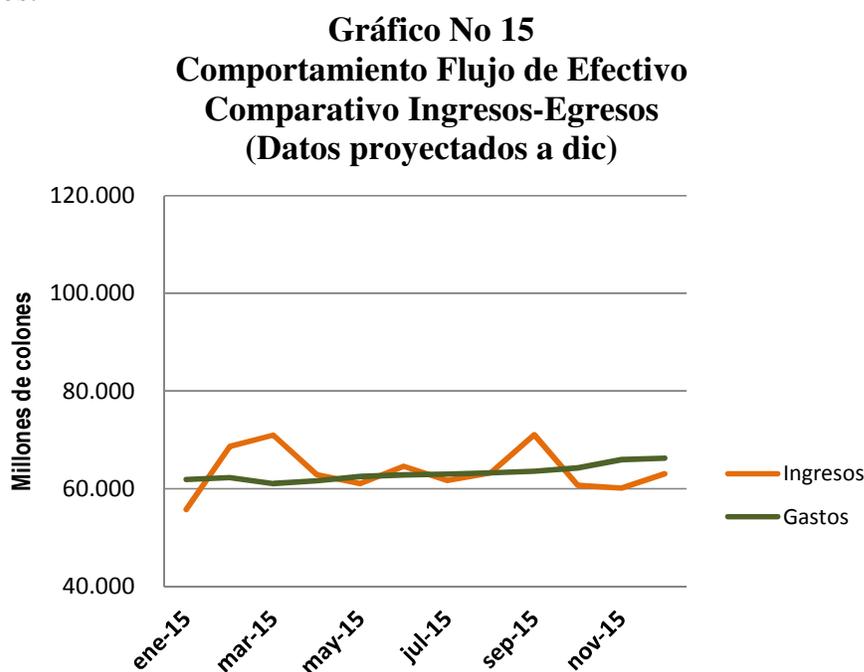
Fuente: Elaboración propia en base a información del Área de Tesorería General

- Flujo de Efectivo (Ingresos corrientes-egresos corrientes)

El gráfico No 15 muestra el comportamiento que mantendrán los ingresos y egresos corrientes del flujo de efectivo durante el año 2015, en el mismo se muestran datos reales de los meses de enero a noviembre y el mes de diciembre es un dato proyectado.

Considerando los datos que a la fecha son reales, se visualiza cómo los egresos superan los ingresos en los meses de enero, mayo, julio, octubre y noviembre y según el dato proyectado de diciembre se mantendrá este comportamiento, por lo que a diciembre se reflejará un faltante de dinero de ¢5,238.25 millones.

En noviembre de 2015, los egresos fueron superiores a los ingresos por un monto de ¢5,826 millones.



Fuente: Elaboración propia en base a información del Área de Tesorería General

- Riesgo de Crédito
 - En el Portafolio de Inversiones

En el cuadro No 21 se muestra la distribución de las inversiones según la calificación de riesgo, de acuerdo a lo establecido en la Política de Riesgos 2015, en lo referente a los límites de exposición al riesgo de crédito o contraparte. Se pueden apreciar los resultados de los meses de octubre y noviembre 2015, en el cual se visualiza un incumplimiento en el límite de títulos AA ya que el resultado es mayor al 70% establecido como límite.

Cuadro No 21
Límites de exposición al Riesgo de Crédito Régimen de IVM 1/
De octubre a noviembre 2015

Variable	Límites máximos	Octubre 2015	Noviembre 2015
Índice de Crédito (Categoría Calificación)	AAA (100%)	¢75,421.04 (54.74%)	¢55,009.07 (29.07%)
	AA (70%)	¢62,352.58 (45.26%)	¢61,032.55 (70.93%)
	A (50%)		
		0%	0%

1/ Títulos emitidos por emisores supervisados por SUGEF y SUGVAL que cuentan con categoría de riesgo, no incluye MH-BCCR

- Límites Prudenciales

En el cuadro N° 22 se muestran las colocaciones de las entidades financieras pertenecientes al sector privado y bancos creados por leyes especiales en las que el Régimen de IVM mantiene inversiones, las cuales para el mes de noviembre 2015, se encuentran de conformidad con lo estipulado en la Política de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Crédito Hipotecario del RIVM 2015.

Cuadro No 22
Colocaciones del RIVM en Entidades Financieras de Capital Privado y Bancos Creados por
Leyes Especial
Al 30 de noviembre 2015
-En millones de colonos-

Emisor	Variable					
	Inversión del RIVM 1/	Peso Relativo c/ respecto al Total de Capital Privado	Peso Relativo c/ respecto a la Cartera Total 2/	Participación IVM / Disponibilidades Promedio (40%) 3/	Participación IVM Pasivo con Costo Promedio (6%) 3/	Participación IVM / Patrimonio Promedio (30%) 3/
Banco BAC San José S.A.	11.811,18	20,35%	0,63%	3,12%	0,69%	4,17%
Banco Improsa	4.000,00	6,89%	0,21%	9,91%	1,44%	14,41%
Banco Davivienda.	4.000,00	6,89%	0,21%	2,72%	0,46%	4,07%
Banco Scotiabank S.A.	4.051,98	6,98%	0,21%	1,96%	0,33%	2,53%
Banco BCT, S.A.	3.630,72	6,25%	0,19%	10,61%	1,89%	11,75%
Banco Lafise S.A.	7.698,93	13,26%	0,41%	12,26%	2,22%	22,32%
Banco Popular S.A.	14.409,45	24,82%	0,76%	12,14%	0,74%	2,89%
Banco Promérica S.A.	1.000,00	1,72%	0,05%	1,27%	0,24%	2,05%
Mutual Cartago	278,36	0,48%	0,01%	0,67%	0,10%	1,22%
Grupo Mutual Alajuela La Vivienda de Ahorro y Préstamo	7.166,9	12,35%	0,38%	9,05%	1,37%	14,14%
Inversión Total en Bancos de Capital Privado	58.047,52	100,00%	3,07%			
Total Cartera de Inversiones IVM	1.887.896,5					

1/ Las inversiones del RIVM en el sector privado son al mes de noviembre 2015

2/ La Cartera Total de Inversiones RIVM (incluye las inversiones a la vista)

3/ Monto promedio de los últimos 12 meses, a noviembre 2015, excepto Banco Davivienda con datos a octubre 2015.

Fuente: Sistema de Información y Evaluación de Riesgos

- Pérdida esperada por insolvencia

Para medir el riesgo de mercado de las carteras en títulos valores del RIVM se estimará la pérdida esperada de que la contraparte entre en default. Esta pérdida esperada se define como el valor de recuperación del título en caso de incumplimiento multiplicado por la probabilidad de que el emisor incumpla.

En términos algebraicos se tiene que:

$$PE = \sum_{i=1}^n ME_i(1 - TR) * PI$$

Donde:

PE= Pérdida Esperada

ME_i= Monto de exposición de mercado en el emisor o emisión i

TR= Tasa de recuperación

PI= Probabilidad de incumplimiento

Dado que las inversiones en títulos que se analizan en este informe no tienen un bien físico de garantía, como una propiedad, se supone el peor escenario posible con una tasa de recuperación de cero.

La probabilidad de incumplimiento se basa en la matriz de transición de calificaciones nacionales de finanzas corporativas de Fitch para México⁵. Para aplicar la PI a cada emisión, se le asigna la calificación de país a cada uno de los emisores. A octubre de 2015 la calificación emitida por Fitch para Costa Rica es de BB+. La probabilidad de incumplimiento, correspondiente a la calificación BB en la matriz de transición elaborada para México, es de 1.6%.

En el cuadro No 23 se muestra la pérdida esperada por la exposición al riesgo de crédito del RIVM y Fondo de Prestaciones Sociales según emisor al mes de noviembre de 2015.

Se observa que el RIVM tenía inversiones en títulos del sector privado y bancos públicos por un monto de ¢86,041.6 millones, para una pérdida esperada ¢1,376.7 millones.

Para el Fondo de Prestaciones Sociales el monto de exposición al riesgo de crédito fue de ¢514.7 millones, para una pérdida estimada que asciende a ¢8.2 millones.

5 Verde R, Needham Ch. (2013). Matrices de Transición e Incumplimiento México (2002-2012). Credit Market Research, FitchRatings 2013. Disponible en:<http://www.fitchratings.mx/DocumentosWeb/DandTMexicoTablasEnero2013.pdf>. Última revisión 07-08-2015.

Cuadro No 23
Pérdida Esperada por Insolvencia RIVM y FPS
Al mes de noviembre 2015
(montos al costo)

Emisor	Calificación País	Probabilidad incumplimiento	Monto exposición (millones c)		Pérdida Esperada (millones c)	
			IVM	FPS	IVM	FPS
Banco Nacional de Costa Rica	BB	1,6%	16.114,7		257,8	0,0
Banco Popular	BB	1,6%	14.409,5	91,5	230,6	1,5
Banco de Costa Rica	BB	1,6%	7.934,1		126,9	0,0
Banco San José	BB	1,6%	11.811,2	25,7	189,0	0,4
Mutual Alajuela (MADAP)	BB	1,6%	7.166,9	15,0	114,7	0,2
SCOTIABANK	BB	1,6%	4.052,0	358,5	64,8	5,7
Banco Lafise	BB	1,6%	7.698,9		123,2	0,0
Banco Improsa	BB	1,6%	4.000,0		64,0	0,0
Banco Davivienda	BB	1,6%	4.000,0		64,0	0,0
La Nación S.A.	BB	1,6%	3.945,4	24,0	63,1	0,4
Banco BCT	BB	1,6%	3.630,7		58,1	0,0
Banco Promérica	BB	1,6%	1.000,0		16,0	0,0
Banco Citibank S.A.	BB	1,6%			0,0	
Mutual Cartago	BB	1,6%	278,4		4,5	0,0
Monto total exposición			86.041,6	514,7		
Pérdida Esperada					1.376,7	8,2

Fuente: Elaboración propia.

- Crédito Hipotecario en la Cartera de Inversiones del RIVM

En el cuadro No 24 se detalla el número de créditos aprobados de enero a noviembre de 2015, para un total de 270 y un monto de ₡7,671.18, un 76.71% de lo proyectado.

Cuadro No 24
Detalle de Créditos Hipotecarios Aprobados y Morosidad RIVM Año 2015

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	16	493,07	4,93%	1,70%	₡10.000.00 millones 1/
Febrero	26	748,50	12,42%	1,94%	
Marzo	29	897,42	21,39%	2,09%	
Abril	28	689,91	28,29%	2,07%	
Mayo	27	790,27	36,19%	2,04%	
Junio	33	952,61	45,72%	2,18%	
Julio	26	806,30	53,78%	2,15%	
Agosto	22	527,20	59,05%	1,89%	
Setiembre	30	884,70	67,90%	1,88%	
Octubre	18	431,90	72,22%	1,79%	
Noviembre	15	449,30	76,71%		
Total	270	7.671,18			

1/ Dato tomado de la Política de Inversiones del RIVM 2015

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

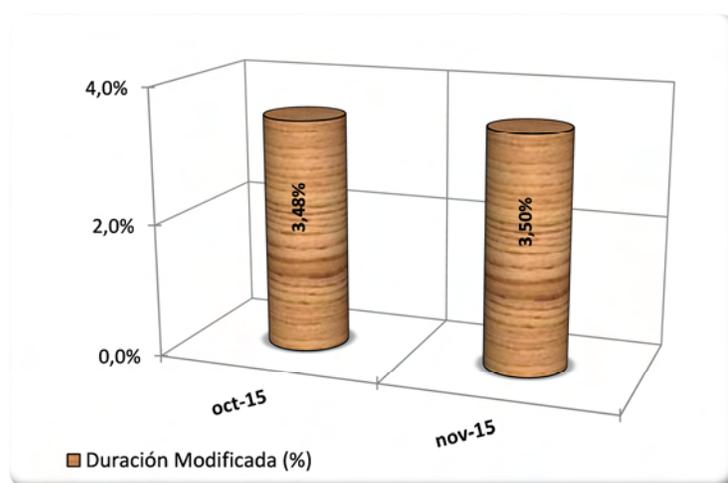
Respecto a la morosidad financiera de la cartera del Régimen, el resultado del mes de octubre es de 1.79% (último dato recibido), cumpliendo así con lo establecido por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), en el Reglamento para juzgar la Situación Económica Financiera de las Entidades Fiscalizadas, en el cual establece como límite normal entre la cartera con morosidad mayor a 90 días y la cartera directa un 3%.

- Riesgo de Tasa de Interés y Precio
 - Duración y Duración Modificada

La Duración de la Cartera del Régimen de Invalidez y Muerte es cercana a los cuatro años. En cuanto a la duración modificada la misma se representa en el gráfico N° 16 para los meses de octubre y noviembre, observándose un resultado muy similar en ambos meses, pasando de 3.48% a 3.50%.

Para el mes de noviembre, ante un aumento o disminución de 1% en la tasa de interés de mercado, el precio de los bonos del portafolio variarían en un 3.50%. Este resultado cumple con el límite establecido (5.20%) en la Política de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecarios del RIVM.

Gráfico No 16
Comportamiento Duración Modificada RIVM
Período octubre a noviembre 2015



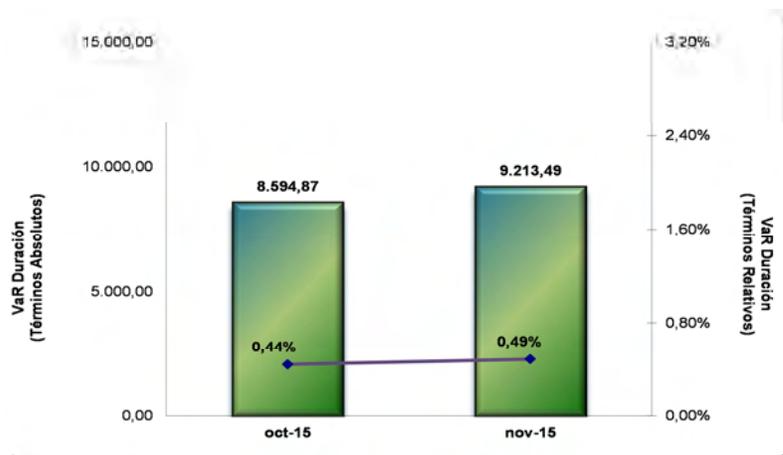
Fuente: Sistema de Información y Evaluación de Riesgos (SIER)

- Valor en Riesgo Duración

En el gráfico N° 17 se presenta el comportamiento del Valor en Riesgo Duración de los meses de octubre y noviembre de 2015, el cual refleja un incremento en el resultado con respecto al del mes de octubre pasando de 0.44% a 0.49%, muy influenciado por el cambio en la variación máxima de la tasa de interés.

Los resultados de ambos meses cumplen con el límite estipulado (3.20%) en la Política de Riesgos de las Inversiones del RIVM, específicamente para noviembre se presenta una pérdida máxima esperada por movimientos en la tasa de interés de 0.49% que en términos absolutos representa ¢9,213.49 millones.

Gráfico No 17
Comportamiento Valor en Riesgo Duración RIVM
Período octubre a noviembre 2015



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

- Prueba de valores extremos (Stress Testing)

Para medir la vulnerabilidad de la cartera de inversiones sometida a incrementos en las tasas de interés y bajo los supuestos de que la variación máxima estimada de la tasa de interés para el próximo mes va a ser de 1.00% (Escenario 1), el valor en riesgo se incrementaría a ¢66,405.14 millones, lo cual indica que el valor de mercado del portafolio total de inversiones del RIVM se disminuiría en un 3.50%.

Por otra parte, si se considera un aumento en la variación de la tasa de 1.50% (Escenario 2), el valor en riesgo ascendería a ¢99.607.70 millones, resultando una pérdida mensual en términos relativos de un 5.26% de su valor de mercado, mientras que si la tasa aumentara en un 1.75% (Escenario 3), la pérdida máxima esperada se incrementaría a ¢116,208.99 millones, la cual equivale a una pérdida mensual de 6.13% del monto de mercado del portafolio total de inversiones del Régimen de IVM, como se puede observar en el siguiente cuadro:

Cuadro No 25
Resumen de Escenarios
Prueba de Valores Extremos (Stress Testing)

Portafolio	VaR al 30/11/2015	Tasas aumentan	Tasas aumentan	Tasas aumentan
	Variac. Tasa 0.138747%	un 1%	un 1.50%	un 1.75%
Régimen de IVM				
Valor Actual (cifras en millones de ¢)	1.895.123,73			
Duración (años)	3,72			
Duración Modificada (%)	3,50%			
Nivel de Confianza	95%			
VaR Duración (cifra en millones de ¢)	9.213,49	66.405,14	99.607,70	116.208,99
% VaR Duración Mensual	0,49%	3,50%	5,26%	6,13%

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos del SIER

- Valor en Riesgo Base Precios

El resultado en este indicador se incrementó de un mes a otro, tanto con un nivel de confianza al 95% como al 99%. En el caso del cálculo con un nivel de confianza del 95%, la pérdida máxima esperada sería de ¢2,122.04 millones (0.1219%), mientras que al 99% la misma sería de ¢3,001.24 millones (0.1724%).

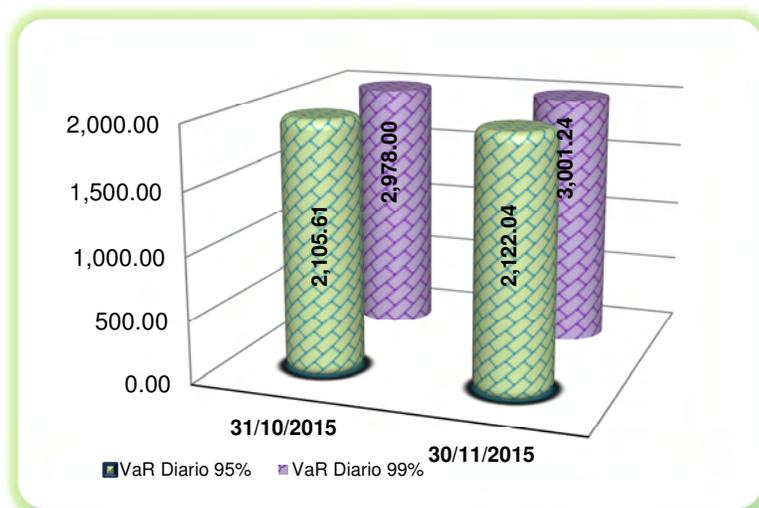
Cuadro No 26
Valor en Riesgo (VaR-Precios) Portafolio Total
-Cifras en millones de colones-

Variable	31/10/2015	30/11/2015	Límite VaR Año 2015 1/
Portafolio Total Valorado Precios de Mercado	1.866.943,98	1.807.715,43	0,40%
Portafolio Valorado Precios de Mercado que cumple con requisitos	1.749.377,80	1.740.757,88	
Portafolio Valorado Precios de Mercado que no cumple con requisitos	117.566,18	66.957,55	
Porcentaje Valorado a Precios de Mercado con requisitos en relación al Portafolio Total	93,70%	96,30%	
Nivel de confianza 95%			
Valor en Riesgo (VaR Diario)	2.105,61	2.122,04	
Valor en Riesgo %	0,1204%	0,1219%	
Nivel de confianza 99%			
Valor en Riesgo (VaR Diario)	2.978,00	3.001,24	
Valor en Riesgo %	0,1702%	0,1724%	

Fuente: Elaboración propia en base en información del SIER

Al realizar un comparativo entre los resultados del valor en riesgo precios con un nivel de confianza del 95% y el 99% como se detalla en el gráfico No 18, se muestran posibles pérdidas esperadas mayores para este último mes. Ambos resultados cumplen con el límite establecido en la Política de Riesgos de las Inversiones del RIVM 2015, el cual es de 0.40%.

Gráfico No 18
Valor en Riesgo Precios RIVM
(En términos absolutos)



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

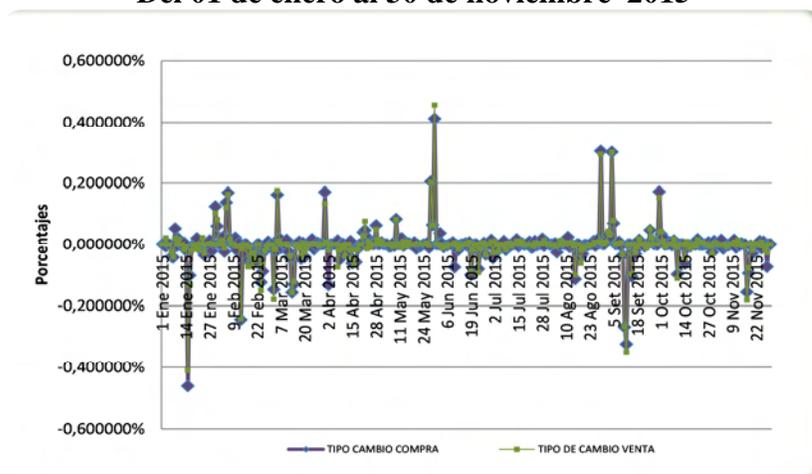
- Riesgo de Tipo de Cambio
 - Volatilidad

En el gráfico No 19 se muestra la volatilidad presentada en el tipo de cambio del 01 de enero al 30 de noviembre 2015, se visualiza muy poca volatilidad durante los meses en estudio, acentuándose esa estabilidad en los meses de junio y julio.

Sobre este tema, se debe mantener un monitoreo al tipo de cambio (debido a la posición que mantiene el Régimen en dólares), dado el nuevo sistema de flotación administrada adoptado por el Banco Central, en el cual el tipo de cambio estaría influenciado por el comportamiento de la oferta y demanda de divisas, pero el Banco se reserva la posibilidad de participar en el mercado cambiario para evitar fluctuaciones violentas en esta variable.

El comportamiento en la volatilidad del tipo de cambio, la baja inflación y los movimientos de las tasas de interés presentes en el mercado, en conjunto hacen más atractivas las inversiones en colones sobre todo en el corto plazo ya que se podrían obtener mejores rendimientos reales.

Gráfico No 19
Volatilidad del Tipo de Cambio
Del 01 de enero al 30 de noviembre 2015



Fuente: Banco Central de Costa Rica (BCCR)

- Valor en Riesgo Tipo de Cambio

En el cuadro No 27 se detallan los resultados de la pérdida máxima esperada (Valor en Riesgo) debido al comportamiento del tipo de cambio. En el mes en estudio, el resultado en este indicador se incrementa con respecto al resultado del mes de octubre y la volatilidad del tipo de cambio pasó de 0.0382% a 0.0615%, lo que resulta en una pérdida máxima esperada por tipo de cambio de ¢169.82 millones.

Cuadro No 27
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM)
Valor en Riesgo (VaR Tipo de Cambio)
A noviembre 2015

Periodo	Inversión en Dólares	Volatilidad Esperada ¹	VaR Riesgo Tipo de Cambio Dólares ²	Valor Tipo de Cambio Compra ³	VaR Riesgo Cambiario Colonizado
ene-2015	139.061.732,49	0,139665%	868.578,92	530,85	461.085.121,11
feb-2015	139.061.732,49	0,106746%	663.857,17	528,69	350.974.647,39
mar-2015	139.061.732,49	0,106799%	664.188,64	527,36	350.266.523,64
abr-2015	139.061.732,49	0,053481%	332.597,36	526,27	175.036.013,63
may-2015	122.903.779,00	0,225590%	1.239.939,52	530,25	657.477.930,28
jun-2015	122.903.779,00	0,066794%	367.129,36	528,71	194.104.963,78
jul-2015	122.903.779,00	0,019666%	108.094,98	528,43	57.120.627,65
ago-2015	122.903.779,00	0,146034%	802.663,13	529,05	424.648.929,07
sep-2015	122.903.779,00	0,136744%	751.604,06	528,62	397.312.938,43
oct-2015	122.903.779,00	0,038225%	210.101,36	528,01	110.935.619,36
nov-2015	117.193.560,00	0,061595%	322.823,76	526,05	169.821.441,55

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.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Herramienta Gestión de Tipo de Cambio.

- Rendimiento Ajustado por Riesgo

El rendimiento ajustado por riesgo (RAR) indica como la rentabilidad esperada del portafolio podría cubrir la pérdida esperada, por lo que, entre más alto sea el indicador mejor posición tendrá el portafolio para enfrentar eventuales crisis que se presenten en el mercado, es decir, que tan grande es el rendimiento una vez considerado el riesgo.

Dada la inestabilidad de las varianzas de los rendimientos, el período de tiempo escogido puede cambiar mucho los resultados de este indicador. Para evitar este problema se consideran períodos largos, siendo una de las prácticas comunes tomar los últimos 60 meses⁶. Por este motivo, en este informe se cambia la metodología de cálculo y se considera un promedio y una desviación estándar móvil de 24 meses (por no contar con una serie de datos más prolongada), en lugar de 12 meses que se utilizaba en informes anteriores.

En el gráfico N° 20 se muestra el resultado del rendimiento ajustado por riesgo del RIVM, utilizando promedio y desviación estándar móviles de 24 meses, de enero a noviembre 2015. Esta variación metodológica hace que el indicador se estabilice alrededor de 10 unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo.

Se observa una leve tendencia decreciente durante el período estudiado. El RAR se reduce de 17.1 unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo en enero de 2015 a 10.4 unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo en noviembre de 2015.

⁶ Laporta S, Rivero M (2006). Rentabilidad ajustada por riesgo: una propuesta para los fondos de pensiones de Uruguay. División de Estudios Económicos de la República AFAF. Diciembre 2006. Disponible en: <http://www.bcu.gub.uy/Comunicaciones/Jornadas%20de%20Economia/iees03j3510807.pdf>. Última revisión 18-08-2015. Última Revisión 24-08-2015.

Gráfico No 20
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Rendimiento Ajustado por Riesgo promedio y desviación estándar móviles 24 meses,
Período Enero a Noviembre 2015



Fuente: Dirección de Inversiones

Fondo de Prestaciones Sociales

- Riesgo de Concentración

La concentración del portafolio del Fondo de Prestaciones Sociales tanto para el Sector Público como Privado, así como para cada uno de los emisores en el cual se mantienen inversiones, cumple con los límites permitidos en la Política de Riesgos de las Inversiones del RIVM 2015, tal y como se detalla en el siguiente cuadro:

Cuadro No 28
Cumplimiento Límites de Concentración FPS
Según sector y emisor
-En millones de colones-

Sector y Emisor	Límites de Inversión*	nov-15	
		Monto 3/	Participación 1/
Ministerio de Hacienda	94,00%	5.726,53	91,75%
Banco Central de Costa Rica			
Bancos Estatales	20,00%	0,00	0,00%
Bancos Creados Leyes Especiales	5,00%	91,48	1,47%
Otros Emisores Públicos 2/	20,00%	0,00	0,00%
Sector Público	95,00%	5.818,01	93,22%
Bancos Privados y Mutuales de Ahorro	20,00%	399,22	6,40%
Empresas Privadas	10,00%	24,00	0,38%
Fideicomisos y Títulos Infraestructura P	10,00%	0,00	0,00%
Fondos de Inversión	5,00%	0,00	0,00%
Sector Privado	40,00%	423,22	6,78%
Total		6.241,23	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

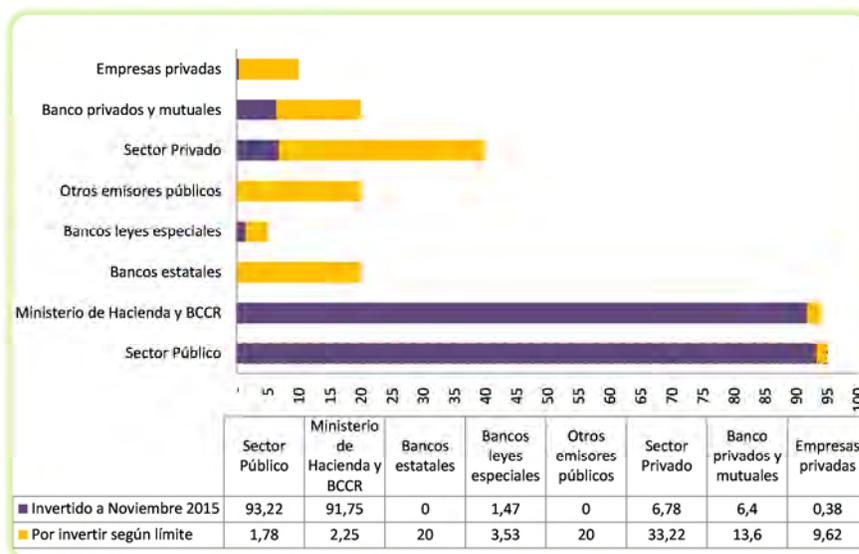
2/ Corresponde a los instrumentos por deuda patronal de la Compañía Bananera

3/ Montos colonizados registrados al valor del costo.

*De acuerdo con los límites contenidos en la Política y Estrategia de Inversiones RIVM 2015

El Gráfico No 21 muestra tanto el monto de inversión como lo que queda por invertir en cada uno de los emisores en los cuales el Fondo de Prestaciones Sociales mantiene inversiones.

Gráfico No 21
Fondo de Prestaciones Sociales
Concentración por Emisor
Al mes de noviembre 2015



Fuente: Elaboración propia con base en datos del Sistema de Información y Evaluación de Riesgos (SIER)

En el Cuadro No 29 se detallan los resultados de los principales indicadores del riesgo de mercado, los cuales cumplen con lo establecido en la normativa vigente.

Cuadro No 29
Fondo de Prestaciones Sociales (FPS)
Riesgo de Mercado a noviembre 2015

Duración (Años)	2,75
Sensibilidad (%)	2,58%
VaR Duración 1/	23,45
VaR Duración Mensu	0,36%
VaR Duración Anual	1,24%

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

- Riesgo de Crédito

En cuanto a los límites de Riesgo de Crédito de los emisores del sector privado y de los bancos del sector público financiero en los que se encuentran invertidos recursos del Fondo de Prestaciones Sociales, se observa que para los meses de octubre y noviembre no se presentan variaciones y se cumple con lo establecido en la Política de Inversiones RIVM 2015.

Cuadro No 30
Límites de exposición al Riesgo de Crédito FPS 1/
De octubre a noviembre 2015

Variable	Límites máximos	Octubre 2015	Noviembre 2015
Índice de Crédito (Categoría Calificación)	AAA (100%)	¢384.18 (74.64%)	¢384.18 (74.64%)
	AA (70%)	¢130.52	¢130.52
	A (50%)	(25.36%)	(25.36%)
		0	0

1/ Títulos emitidos por emisores supervisados por SUGEF y SUGEVAL que cuentan con categoría de riesgo, no incluye MH-BCCR

- Riesgo Inherente

Riesgo Macroeconómico y posible impacto en el portafolio del RIVM.

Durante el año 2015 el país experimentó bajos niveles de inflación, y ya para el segundo semestre se mostraron niveles negativos. El riesgo inherente que conlleva niveles de inflación negativos, es la baja de las tasas de interés nominales, (hasta acercarse a cero posiblemente en casos extremos) dado que los rendimientos en términos reales son cada vez mayores, tal y como sucedió en la economía Japonesa en el año 2004 (fenómeno Keynesiano llamado la Trampa de la liquidez).

Para el año 2014 el Producto Interno bruto costarricense descendió de 3.5% a 2.8%, con tasas de desempleo que superan el 9% y con un déficit fiscal que reduce cada vez más las posibilidades de aumentar la inversión en obra pública.

El efecto de la baja en las tasas de Interés tal y como se ve reflejado en la tasa básica pasiva la cual pasó del 9% a niveles del cercanos al 6% y en los instrumentos de mediano y largo plazo del Ministerio de Hacienda se ve reflejado en los precios de los títulos valores los cuales siguen hacia el alza. Esto tiene como principal riesgo, que la cartera pierda valor cuando los tipos de interés son tan bajos que los inversionistas y agentes económicos en general, solo puedan esperar que suban en el futuro.

Bajo esas circunstancias, el invertir en bonos de largo plazo no sería muy cauto, debido a su precio elevado debido a la caída de las tasas de interés y la previsible subida de estas en el futuro haría perder valor a la cartera de inversiones en títulos valores.

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, el Reglamento de Inversiones y el Reglamento para la Administración Integral de Riesgos Financieros de los Fondos Institucionales, 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...”.

Asimismo, establece en lo siguiente:

“Artículo 40: *Los recursos de las reservas de la Caja no podrán ser invertidos en valores emitidos o garantizados por parientes hasta el segundo grado, por consanguinidad o afinidad, de los miembros de la Junta Directiva, gerentes o apoderados de los entes regulados, o por sociedades o empresas en las que cualquiera de dichos parientes 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”.*

3.2.4 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”.*

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).*

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

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 (SUGIVAL), y calificadas con la máxima calificación de riesgos emitida por una empresa calificadora de riesgos autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). (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)."*

Capítulo 4: Política y Estrategia de Inversiones

De conformidad con el diagnóstico de la cartera, el Informe de Medición de Riesgos, 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, 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 de una reserva de capitalización colectiva destinada al pago de pensiones futuras, cuya técnica de financiamiento es de Primas Escalonadas⁸, con un horizonte de inversión primordialmente de mediano y largo plazo.

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

⁸ Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social.
Acuerdo de Junta Directiva Artículo 57° Sesión N° 8690.

4.2 Objetivo General de la Política y Estrategia de Inversiones

Establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones diversificado sustentado en los principios de rentabilidad, seguridad y liquidez en aras de la transparencia financiera y de inversiones, que contribuya con el crecimiento de las reservas del Régimen 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 los estudios actuariales, donde destaca, que en el largo plazo la cartera alcance un rendimiento promedio de entre el 3% y 5.11%⁹ en términos reales, y cuyo escenario base es de un 4.85%.
- 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 de 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 cartera buscando las mejores oportunidades de inversión, conforme las características, las condiciones y las 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 control 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 si se cuenta con la información requerida, la evaluación de la gestión con respecto al mercado (benchmarking).
- 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 la gestión de la cartera, procurando colocar la mayor cantidad de recursos con la mejor rentabilidad posible.

⁹ “VALUACIÓN ACTUARIAL DE LARGO PLAZO DEL SEGURO DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE (con corte al 31 de diciembre del 2014).”, elaborada por Área Actuarial de la Dirección Actuarial y Económica.

- 4.3.8 Colocar recursos en créditos hipotecarios bajo las mejores condiciones de mercado en tanto los mismos tengan mejores condiciones de rentabilidad en comparación con los reflejados en los títulos valores.
- 4.3.9 Velar por el cumplimiento, en la medida de lo posible, de los límites establecidos en la presente política de inversiones y en la Política de Riesgos.
- 4.3.10 Analizar el marco normativo y los requerimientos para la inversión en valores de oferta extranjera.

4.4 Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima para las inversiones

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

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

Tal y como se indica en el numeral 2.11 la “Mínima Actuarial” será de 4.5%, la cual se extrae del promedio cuyo horizonte es de cinco años , y en el tanto las condiciones de mercado local lo permitan, se confirma que para alcanzar dicha meta en la medida de lo posible, se requiere mantener la colocación de los recursos en el mediano y largo plazo, sin dejar de lado las provisiones necesarias de liquidez, que serán previamente coordinadas con el Área de Tesorería General.

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 las necesidades de liquidez no alcanzan el uso del principal de los títulos valores, y que en 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 se desarrollan 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 para los Fondos Institucionales y el Comité de Inversiones. Se espera mantener o superar en promedio el 4.5% en términos reales en los últimos 5 años.

- a.2. Analizar y ejecutar alternativas de colocación de los recursos en emisores que posean la más alta calificación crediticia y la mayor bursatilidad posible, que permitan la obtención de rendimientos competitivos.
 - a.3. Propiciar negociaciones con emisores y tenedores de títulos valores del mercado, ya sea a través de 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. Como parte de las alternativas de negociación y si los resultados son convenientes para el RIVM, utilizar los mecanismos financieros denominados “canje o intercambio de títulos valores”, “subasta inversa” de títulos valores y “redención anticipada de títulos valores”, organizada por los 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 del Riesgo, debidamente aprobados por los Comités de Riesgos para los Fondos Institucionales y el Comité 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 una participación adecuada dentro de la cartera, previo cumplimiento del respectivo análisis del Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales 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 del Régimen.
 - d) Respalda 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

Como se ha indicado anteriormente, las características y condiciones del Mercado Financiero y de Valores de Costa Rica se mantienen sin variación, por lo que 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.

De los elementos que podría incidir claramente en la oferta de valores y por ende en las opciones de diversificación en el país, es la actual Política Macroeconómica que 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. 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 invertir en los mercados internacionales.

Existen algunos conceptos técnicos que podrían contribuir a la diversificación del Portafolio, como es el caso de la “Optimización de Cartera” que consiste en lograr el mayor rendimiento minimizando el nivel riesgo. No obstante, para un participante tan representativo como es la Reserva del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, por el tamaño (pequeño) y la poca profundidad del Mercado de Valores Costarricense, no es posible llevar a la práctica dicha técnica, a menos que incurriera en el mercado internacional, que cuenta con la capacidad suficiente para absorber carteras voluminosas como la del RIVM.

4.5.2.1 Estrategia local

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 Comerciales del Estado, Bancos Creados por Leyes Especiales, Instituciones públicas, así como en títulos valores de emisores del Sector Privado, entre ellos bancos y empresas, mutuales de ahorro y crédito, cooperativas, asociaciones solidaristas, municipalidades y títulos valores o instrumentos de inversión provenientes de procesos de titularización y fideicomisos para el desarrollo de obra pública. Lo anterior previo análisis de la Dirección de Inversiones, el Área Administración del Riesgo, el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

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

- 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. Su rendimiento será determinado por la “Propuesta metodológica para el cálculo de la rentabilidad de bienes inmuebles administrados por el RIVM”, elaborado por el Área Administrativa de la Dirección Financiera Administrativa, y revisada por la Dirección de Inversiones y la Dirección Actuarial y Económica, y cuyo redimiento se actualiza de forma mensual¹⁰.
- A.4 Incursionar en la adquisición de participaciones en fondos de inversión locales de corto plazo, por medio de las entidades autorizadas por la SUGEVAL denominadas Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, como instrumento financiero para diversificar la posición en el Sector Privado y que cumplan con las calificaciones de riesgo aprobadas (AAA y AA).
- A.5 Una vez aprobada por la Junta Directiva la modificación al Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte en proceso, incursionar en inversiones en mercados del extranjero, considerando lo planteado en el Plan de Acción (Hoja de Ruta) por la Dirección de Inversiones, la normativa y los límites expuestos en dicho reglamento, que se detallarán más adelante en el presente documento.
- A.6 Los límites y especificaciones correspondientes a la diversificación por sector, emisor y tipo de instrumento que se presentan en el resumen del cuadro No. 31, se justifican a continuación y de acuerdo con los siguientes supuestos:
- A.6.1 Para efecto de los escenarios (simulación de la composición de la Cartera), el monto proyectado de los vencimientos de títulos valores cubre el período de diciembre 2015 a febrero de 2017: ¢ 553.123,34 millones, compuesto por ¢ 390.757,88 millones de principales y ¢162.365,46 millones de cupones de intereses. En ambos rubros se incluye la revaluación de títulos denominados en unidades de desarrollo (TUDES).
- A.6.2. Con el propósito de establecer los límites de inversión, se plantean diversos escenarios para el año 2016, basados en supuestos que se sujetan 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):

¹⁰ Oficio AA-260-02-2015 del 16 de febrero del 2005, del Área Administrativa de la Dirección Financiera Administrativa.

Cuadro No 31
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 respecto a la Política y Estrategia del año 2015

RESUMEN DE ESCENARIOS	No. 1	No. 2	No. 3	No. 4	No. 5	No. 6	P y E
1. Sector Público	84,42%	83,37%	92,76%	93,88%	92,76%	95,00%	95,00%
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	82,45%	81,39%	91,29%	91,90%	90,78%	94,99%	94,00%
1.2 Bancos Estatales	1,23%	1,23%	0,62%	1,23%	1,23%	0,00%	20,00%
1.3 Bancos Leyes Especiales	0,74%	0,74%	0,59%	0,74%	0,74%	0,00%	5,00%
1.4 Otros emisores públicos	0,00%	0,00%	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%
2. Sector Privado	15,58%	15,63%	6,24%	5,12%	6,24%	4,00%	40,00%
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	10,57%	10,79%	2,24%	1,12%	2,24%	0,00%	20,00%
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0,20%	1,04%	0,20%	0,20%	0,20%	0,20%	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	3,62%	3,62%	3,62%	3,62%	3,62%	3,62%	5,00%
2.7 Bienes Inmuebles	0,18%	0,18%	0,18%	0,18%	0,18%	0,18%	2,00%
3. Inversiones en el Extranjero	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
4. Inversiones a la Vista	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Dirección de Inversiones.

Para la construcción de los escenarios se parte de los supuestos generales, en que las variables económicas se mantienen constantes, de conformidad con la Política Macroeconómica del Banco Central de Costa Rica para el 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 a todos los plazos de inversión.

En este sentido, de acuerdo con los resultados observados en el cuadro No. 32, 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 2016 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 este sector.

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

Límites por sector, emisor y emisión

De conformidad con las características del Mercado de Valores Costarricense respecto a la concentración por Sector, siendo el Ministerio de Hacienda (MH) y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) los principales tenedores de recursos y los que proyectan mayor oferta de valores

para el presente año, producto del déficit fiscal y las pérdidas de operación respectivamente, así como a la espera de una mayor oferta de los Bancos Públicos y de los emisores que participan en el Sector Privado, se recomiendan los siguientes límites por Sector y Emisor:

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 y externa estandarizados negociados localmente. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- 1.2 Bancos Comerciales del Estatado (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- 1.3 Bancos Creados por Leyes Especiales (hasta un 5%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 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 a plazo 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 la 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 a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Ejemplos de los supervisados por SUGEF: Bancos Comerciales Privados, Mutuales de Ahorro y Crédito, Asociaciones Solidaristas, Cooperativas, entre otros, que cuenten con una calificación de riesgo de crédito AAA y/o AA 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 a plazo 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 AAA y/o AA 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 a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
- 2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos y desarrollo de obra pública y privada (hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.

Tanto para el inciso 2.3 como para el 2.4, como iniciativa la CCSS había elaborado 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 consistió 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 lo cual se logró mediante las modificaciones realizadas al Reglamento de Oferta Pública de Valores por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en el año 2013 y avaladas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

No obstante las reformas al Reglamento de Oferta Pública que promueve la utilización de estos mecanismos para el financiamiento de proyectos, a la fecha no se ha contado con propuestas importantes en cuanto a montos de captación, manteniéndose la administración alerta ante el inicio de este tipo de opciones de inversión.

- 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. Preferiblemente 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, o bien, para diversificar la cartera.
- 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 2016.
- 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.

- 2.8 Inversiones en el Extranjero (hasta un 1.00%): Se estima invertir un 1% en valores del extranjero, cuyas características se deben ajustar al nivel de riesgo grado de inversión. Su cumplimiento estará de conformidad con el alcance de todas las etapas del Plan de Acción (cuadro N° 35)

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 en la negociación de instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, tal y como se pudo constatar en diferentes informes de la Dirección de Inversiones. Durante los últimos años las carteras de títulos valores de los inversionistas institucionales más grandes del mercado (por volumen) estuvieron concentradas cerca de un 80% a 90% en títulos de estos dos emisores, lo cual se puede comprobar mediante el porcentaje de negociación de títulos valores según la información de la Superintendencia General de Valores (Sugeval)¹¹ Bolsa Nacional de Valores, el cual se observa que el 97.06% de títulos valores cuya calificación de riesgo se encuentra entre AAA y AA son ofertados por emisores del Sector Público y un 2.94% de emisores del Sector Privado.

Es importante señalar que el Sector Privado es muy pequeño y que además su oferta de títulos es restringida 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.

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:

¹¹ Reporte de Emisiones. Datos tomados del Registro Nacional de Valores e Intermediarios el 27 de enero del 2016 a las 08:13:04 a.m.

Cuadro No 32
Límites por sector, emisor y tipo de instrumento

Detalle	Situación P y E 2016 ^{1/}	Al 30/11/2015 En millones de ¢	Participación	Situación Propuesta ^{1/} Revisión	Especificación
1. Sector Público	95,00%	1.700.715,38	92,74%	95,00%	
1.1 Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica	94,00%	1.662.171,17	90,64%	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.
1.2 Bancos Estatales	20,00%	24.048,72	1,31%	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%	14.409,45	0,79%	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%	86,04	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%	130.085,70	7,09%	40,00%	
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF ^{5/}	20,00%	43.638,07	2,38%	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%	3.945,38	0,22%	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 y Privada ^{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%	58.515,62	3,19%	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%	23.986,63	1,31%	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.
3. Inversiones en el Extranjero ^{4/}	0,00%	0,00	0,00%	1,00%	Incluye títulos valores de deuda soberana internacional, fondos mutuos o fondos indexados a índices. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión, cuyo grado de sea de "Inversión" a nivel de riesgo.
4. Inversiones a la Vista	n.a.	3.021,30	0,16%	n.a.	
CARTERA TOTAL DE INVERSIONES RIVM		1.833.822,38	100,00%		

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 2015.

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.7 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 IVM¹² según el cuadro No. 34 de los Límites por sector, emisor y tipo de instrumento.

¹² 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 33
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites según calificación

Calificación	Porcentaje máximo
AAA	100%
AA	85%
A	50%

Según los acuerdos tomados por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales es factible invertir en la medida de lo posible en emisiones o emisores supervisados por la SUGEF y SUGEVAL con calificación de riesgo de crédito “AAA” y “AA”, por lo que 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.

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

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 Económica¹³, 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:

¹³ 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. 34
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 vigente¹⁴.

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 en el tiempo para la rentabilidad real del portafolio, mientras que en rentabilidad nominal cuando el Índice de Precios al Consumidor muestra un comportamiento al alza, 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. En cuanto al concepto de Administración del Portafolios, la diversificación es un elemento de fundamental importancia, y en este caso se trata de diversificación por instrumento.

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,

¹⁴ 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.

la inversión de vencimientos en unidades de desarrollo, y con ello, su participación dentro de la cartera.

4.5.2.2 Inversiones en Mercados Internacionales

Relacionado con la inversión en títulos de valores en el extranjero, en la estrategia de diversificación para el año 2016 se incrementaran los esfuerzos de preparación y capacitación en materia bursátil de todo el personal relacionado tanto con las Áreas de la Dirección de Inversiones como con el Área Administración del Riesgo, así como se colocarán recursos en instrumentos financieros del extranjero.

Como se indicó en lo correspondiente al Mercado local, el Mercado Financiero y de Valores costarricense ha acentuado su comportamiento hacia un alto volumen de participación del Sector Público y una escasa oferta de valores por parte del resto de participantes, principalmente del Sector Privado, situación que ha prevalecido en las negociaciones a nivel local en forma sostenida, y que tiene tendencia a atenuarse ante el panorama fiscal que presenta el país.

Este contexto implica un compromiso importante en las posibles alternativas de diversificación que se pretendan incorporar en los portafolios de inversión, principalmente en una cartera como la del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, cuyo volumen de negociación requerido es muy representativo en el mercado nacional.

Para tales fines, es de fundamental importancia contar con el recurso humano capacitado a nivel técnico, tanto en análisis como en la ejecución de las negociaciones, así como también fortalecer y ajustar la plataforma tecnológica y logística actual, de manera que se cuente con el adecuado soporte técnico para el registro de las transacciones a realizar, en función de las características especiales que éstas posean.

Por lo anterior expuesto, se planteó a la Gerencia de Pensiones un plan de acción que tiene como objetivo final la inversión en mercados extranjeros, tomando como base la revisión de la normativa interna y externa en materia de inversiones, el análisis de las necesidades de capacitación y formación en materia bursátil de todo el personal relacionado con la gestión de inversiones, así como también la actualización de la plataforma técnica adecuada, según se indicó, para poder invertir en valores del extranjero.

Como parte de las actividades para el cumplimiento del plan de acción, se remitió para su conocimiento y valoración a la Gerencia de Pensiones, el documento “Análisis de la Normativa y de Requerimientos para la Inversión en Valores de Oferta Extranjera”, asimismo, se ha avanzado en el tema de preparación del personal con algunas exposiciones -sin costo alguno- de expertos y empresas dedicadas a la asesoría y colocación de inversiones en el extranjero tanto locales como internacionales, como es el caso de: Pioneer Investments y Intlfc Stone, así como de las asesorías de los Puestos de Bolsa contratados para brindar el servicio bursátil.

Por otro lado y con el propósito de conocer la experiencia en la operativa y colocación de recursos en valores de oferta extranjera, se participó de reuniones con la OPC- CCSS, dejando como principal experiencia de esta entidad, la revisión y cambios en la normativa, la

documentación de procesos, la concientización de los participantes en la toma de decisiones de inversión respecto a la importancia de diversificar y minimizar los riesgos asociados al país.

Como parte de este plan de acción para invertir en los mercados internacionales y principalmente en la definición de los instrumentos a colocar, antes debe entenderse que el portafolio de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, por tratarse de un fondo de pensiones, es catalogado como inversionista institucional, que se rige por la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, la cual dispone como uno de sus principios fundamentales para la gestión de las inversiones, que éstas sean realizadas en pro de la búsqueda de equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez.

En cumplimiento de la ley, el Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte rige puntualmente la gestión de las inversiones de conformidad con lo establecido en la Sección V de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social.

En cuanto a las estrategias de inversión en mercados internacionales, la Política y Estrategia de Inversiones del año 2016, mantendrá las mismas estrategias definidas para el mercado local, sean éstas las de rentabilidad, liquidez y diversificación del portafolio.

En cuanto a la rentabilidad, se define la obtención de mejores rendimientos con bajos niveles de riesgo (aversión al riesgo), previo análisis del Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y del Comité de Inversiones. También deberá existir una Política de Riesgos para las inversiones en el extranjero, diseñada con el propósito de establecer un marco de acción para el análisis y control de los riesgos financieros inherentes a las inversiones del RIVM, en línea con la normativa institucional citada anteriormente (Ley Constitutiva de la CCSS, Reglamento de Inversiones, Política y Estrategia de Inversiones).

De acuerdo con lo que dicta la normativa institucional y tomando como referencia el marco teórico respecto de la definición de los perfiles de los inversionistas, se puede precisar que en la actualidad el portafolio del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte posee un “Perfil de Riesgo Conservador”, ya que por la naturaleza y objetivo de la reserva, y finalidad del fondo, se le ha asignado al riesgo un valor que va más allá de su importancia en la toma de decisiones de inversión, identificándose explícitamente al RIVM como averso al riesgo, con preferencia de alternativas que generan rendimientos estables pero seguros, además de una clara inclinación por inversiones en renta fija (tasa fija y variable), cuyo propósito es el crecimiento del capital destinado al pago de pensiones futuras, orientando principalmente sus inversiones en un horizonte de vencimiento de largo plazo, características propias de un inversionista con este tipo de perfil.

Lo anteriormente indicado, así como la poca profundidad del Mercado de Valores Costarricense, al constituirse como una importante limitante en términos de diversificación de la cartera de títulos valores, obliga a buscar alternativas de inversiones en el exterior.

El detalle de las labores a realizar para lograr dicho cometido, queda plasmado en el siguiente Plan de Acción, que contiene además de las tareas a realizar en año 2015 relacionadas con la exploración de los mercados internacionales, las metas para la inversión propiamente dicha en el presente año 2016:

Cuadro No 35
Plan de Acción
Introducción a la Inversión en Mercados Extranjeros

Nombre de tarea	Comienzo	Fin
Exploración de Mercados Internacionales	lun 17/08/15	vie 14/10/16
Ejecución del Plan de Capacitación a través de Bancos, Puestos de Bolsa y Custodio de Valores: a) Asesorías según contratos vigentes. b) Reuniones con expertos en mercados internacionales.	lun 17/08/15	vie 14/10/16
Involucrar al Comité de Inversiones y de Riesgos sobre la importancia de explorar los mercados en el extranjero.	lun 17/08/15	vie 14/10/16
Elaboración de portafolios virtuales, con seguimiento y monitoreo a través de sistemas de información internacional, con apoyo de los puestos de bolsa contratados.	lun 17/08/15	vie 14/10/16
Análisis y Modificación de la Normativa: Reglamento y Política de Inversiones (inversiones y riesgos): 1. Remisión para la aprobación por parte del Comité de Inversiones. 2. Remisión para la aprobación por parte de Junta Directiva.	lun 17/08/15	vie 09/10/15
Análisis de los procedimientos y sistemas de información para seguimiento y control de los valores en el extranjero.	lun 12/10/15	vie 04/12/15
Identificar los riesgos asociados y el horizonte de inversiones para la negociación de valores del extranjero (compra / venta).	lun 07/12/15	vie 29/01/16
Integrar una Comisión interna para el análisis de opciones de inversión en valores del extranjero: Área Administración de Cartera, Área Colocación de Valores, Área Administración del Riesgo y Área de Contabilidad de IVM.	lun 01/02/16	vie 26/02/16
Análisis y selección de los instrumentos financieros objeto de las posibles inversiones (bonos, fondos mutuos, ETFs). Poner conceptos.	lun 29/02/16	vie 25/03/16
Propuesta de Política de Inversiones en valores del extranjero.	lun 28/03/16	vie 22/04/16
Propuesta de Metodología de Riesgos de inversiones en valores del extranjero.	lun 25/04/16	vie 20/05/16
Exponer ante el Comité de Inversiones la Política de Inversiones y de Riesgos.	lun 23/05/16	vie 10/06/16
Presentación al Comité de Inversiones de las posibles alternativas de Inversión de valores del Extranjero y los sistemas de información para el seguimiento y control de dichas alternativas.	lun 13/06/16	vie 01/07/16
Aprobación por parte del Comité de Inversiones y de Riesgos de la Política de Inversiones y de Riesgos.	lun 04/07/16	vie 22/07/16
Comunicación a Junta Directiva de todas las etapas anteriores.	lun 25/07/16	vie 19/08/16
Aprobación de la primera negociación por parte del Comité de Inversiones.	lun 22/08/16	vie 16/09/16
Aprobación de Junta Directa de las posibles inversiones.	lun 19/09/16	vie 14/10/16
Final	vie 14/10/16	vie 14/10/16

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 RIVM¹⁵, 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

¹⁵ 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.

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”¹⁶.

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

¹⁶ Se refiere al Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

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).

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, con el fin de tomar las mejores decisiones de inversión. De esta manera se deben realizar estudios de política cambiaria, política monetaria, de entorno macroeconómico, de tasas de interés, 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 Inversiones vigente. Para ello, la Dirección de Inversiones deberá informar mensualmente al Comité de Inversiones el estado de la Cartera en relación con los límites establecidos, y periódicamente informará las ofertas recibidas y los resultados de colocación según artículo 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 2017.

5. Escenarios.

Cartera Total del RIVM al 30 de noviembre de 2015		1.833.822,38	
(Datos en millones de colones)			
	Principales	Intereses	Total
Vencimientos 2015	390.757,88	162.365,46	553.123,34
(+/-) Créditos Hipotecarios	12.000,00		
(+/-) Aumento de los Bienes Inmuebles	-20.500,00		
Aguinaldo Pensionados y Pago de Pensiones	60.000,00		
Cartera Total Proyectada al 29 de febrero de 2016:			1.948.187,84

Escenario No. 1					
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte					
Datos en millones de colones					
	Línea de Inversión al 30/11/2015	Participación	Proyección al 28/02/2017	Participación	Variación
1. Sector Público	1.700.715,38	92,74%	1.644.754,80	84,42%	-55.960,58
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.662.171,17	90,64%	1.606.210,59	82,45%	-55.960,58
1.2 Bancos Estatales	24.048,72	1,31%	24.048,72	1,23%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	14.409,45	0,79%	14.409,45	0,74%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,04	0,00%	86,04	0,00%	0,00
2. Sector Privado	130.085,70	7,09%	283.951,16	15,58%	153.865,46
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	43.638,07	2,38%	206.003,53	10,57%	162.365,46
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	3.945,38	0,22%	3.945,38	0,20%	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	58.515,62	3,19%	70.515,62	3,62%	12.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	23.986,63	1,31%	3.486,63	0,18%	-20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	19.481,88	1,00%	19.481,88
4. Inversiones a la Vista	3.021,30	0,16%	0,00	0,00%	-3.021,30
	1.833.822,38	100,00%	1.948.187,84	101,00%	114.365,46

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 ¢12.000.00 millones.
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año, los cuales se invierten en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.
8. Se invierte las Inversiones a la Vista en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.

Escenario No. 2					
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte					
Datos en millones de colones					
	Línea de Inversión al 30/11/2015	Participación	Proyección al 28/02/2017	Participación	Variación
1. Sector Público	1.700.715,38	92,74%	1.624.254,80	83,37%	-76.460,58
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.662.171,17	90,64%	1.585.710,59	81,39%	-76.460,58
1.2 Bancos Estatales	24.048,72	1,31%	24.048,72	1,23%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	14.409,45	0,79%	14.409,45	0,74%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,04	0,00%	86,04	0,00%	0,00
2. Sector Privado	130.085,70	7,09%	304.451,16	15,63%	174.365,46
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	43.638,07	2,38%	210.266,98	10,79%	166.628,91
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	3.945,38	0,22%	20.181,93	1,04%	16.236,55
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	58.515,62	3,19%	70.515,62	3,62%	12.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	23.986,63	1,31%	3.486,63	0,18%	-20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	19.481,88	1,00%	19.481,88
4. Inversiones a la Vista	3.021,30	0,16%	0,00	0,00%	-3.021,30
	1.833.822,38	100,00%	1.948.187,84	100,00%	114.365,46

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. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año, los cuales se invierten en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.
5. Se invierte las Inversiones a la Vista en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.

Escenario No. 3					
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte					
Datos en millones de colones					
	Línea de Inversión al 30/11/2015	Participación	Proyección al 28/02/2017	Participación	Variación
1. Sector Público	1.700.715,38	92,74%	1.807.120,26	92,76%	106.404,88
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.662.171,17	90,64%	1.778.482,30	91,29%	116.311,13
1.2 Bancos Estatales	24.048,72	1,31%	12.024,36	0,62%	-12.024,36
1.3 Bancos Leyes Especiales	14.409,45	0,79%	11.527,56	0,59%	-2.881,89
1.4 Otros emisores públicos	86,04	0,00%	5.086,04	0,26%	5.000,00
2. Sector Privado	130.085,70	7,09%	121.585,70	6,24%	-8.500,00
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	43.638,07	2,38%	43.638,07	2,24%	0,00
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	3.945,38	0,22%	3.945,38	0,20%	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	58.515,62	3,19%	70.515,62	3,62%	12.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	23.986,63	1,31%	3.486,63	0,18%	-20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	19.481,88	1,00%	19.481,88
4. Inversiones a la Vista	3.021,30	0,16%	0,00	0,00%	-3.021,30
	1.833.822,38	100,00%	1.948.187,84	100,00%	114.365,46

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 ¢12.000.00 millones
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año, los cuales se invierten en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.
8. Se invierte las Inversiones a la Vista en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.

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

	Línea de Inversión al 30/11/2015	Participación	Proyección al 28/02/2017	Participación	Variación
1. Sector Público	1.700.715,38	92,74%	1.828.939,30	93,88%	128.223,92
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.662.171,17	90,64%	1.790.395,09	91,90%	128.223,92
1.2 Bancos Estatales	24.048,72	1,31%	24.048,72	1,23%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	14.409,45	0,79%	14.409,45	0,74%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,04	0,00%	86,04	0,00%	0,00
2. Sector Privado	130.085,70	7,09%	99.766,67	5,12%	-30.319,04
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	43.638,07	2,38%	21.819,04	1,12%	-21.819,04
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	3.945,38	0,22%	3.945,38	0,20%	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	58.515,62	3,19%	70.515,62	3,62%	12.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	23.986,63	1,31%	3.486,63	0,18%	-20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	19.481,88	1,00%	19.481,88
4. Inversiones a la Vista	3.021,30	0,16%	0,00	0,00%	-3.021,30
	1.833.822,38	100,00%	1.948.187,84	100,00%	114.365,46

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 ¢12.000.00 millones en Créditos Hipotecarios.
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año, los cuales se invierten en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.
8. Se invierte las Inversiones a la Vista en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.

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

	Línea de Inversión al 30/11/2015	Participación	Proyección al 28/02/2017	Participación	Variación
1. Sector Público	1.700.715,38	92,74%	1.807.120,27	92,76%	106.404,89
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.662.171,17	90,64%	1.768.576,05	90,78%	106.404,88
1.2 Bancos Estatales	24.048,72	1,31%	24.048,72	1,23%	0,00
1.3 Bancos Leyes Especiales	14.409,45	0,79%	14.409,45	0,74%	0,00
1.4 Otros emisores públicos	86,04	0,00%	86,04	0,00%	0,00
2. Sector Privado	130.085,70	7,09%	121.585,70	6,24%	-8.500,00
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	43.638,07	2,38%	43.638,07	2,24%	0,00
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	3.945,38	0,22%	3.945,38	0,20%	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	58.515,62	3,19%	70.515,62	3,62%	12.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	23.986,63	1,31%	3.486,63	0,18%	-20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	19.481,88	1,00%	19.481,88
4. Inversiones a la Vista	3.021,30	0,16%	0,00	0,00%	-3.021,30
	1.833.822,38	100,00%	1.948.187,85	100,00%	114.365,47

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 ¢12.000.00 millones en Créditos Hipotecarios
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año, los cuales se invierten en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.
8. Se invierte las Inversiones a la Vista en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.

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	1.700.715,38	92,74%	1.850.758,33	95,00%	150.042,95
1.1 Ministerio de Hacienda y BCCR	1.662.171,17	90,64%	1.850.672,29	94,99%	188.501,12
1.2 Bancos Estatales	24.048,72	1,31%	0,00	0,00%	-24.048,72
1.3 Bancos Leyes Especiales	14.409,45	0,79%	0,00	0,00%	-14.409,45
1.4 Otros emisores públicos	86,04	0,00%	86,04	0,00%	0,00
2. Sector Privado	130.085,70	7,09%	77.947,63	4,00%	-52.138,07
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	43.638,07	2,38%	0,00	0,00%	-43.638,07
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	3.945,38	0,22%	3.945,38	0,20%	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	58.515,62	3,19%	70.515,62	3,62%	12.000,00
2.7 Bienes Inmuebles	23.986,63	1,31%	3.486,63	0,18%	-20.500,00
3. Inversiones en el Extranjero	0,00	0,00%	19.481,88	1,00%	19.481,88
4. Inversiones a la Vista	3.021,30	0,16%	0,00	0,00%	-3.021,30
	1.833.822,38	100,00%	1.948.187,84	100,00%	114.365,46

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 ¢12.000.00 millones en Créditos Hipotecarios
7. Que el valor de los Bienes Inmuebles se disminuyen en ¢20.500.00 millones durante el año, los cuales se invierten en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.
8. Se invierte las Inversiones a la Vista en el Ministerio de Hacienda o el Banco Central de Costa Rica.

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 calificadoras 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”.

Se deja pendiente la firmeza.

El licenciado Rojas Loría se retira del salón de sesiones.

ARTICULO 6°

Se presenta el oficio N° GP-41.153-16/DAE-0141-16, que firman los licenciados Jaime Barrantes Espinoza, Gerente de Pensiones, y Luis Guillermo López Vargas, Director de la Dirección Actuarial y Económica, que contiene la propuesta de modificación de los artículos 3, 8, 9, 10, 14, 15 y 20 del Reglamento para la Administración Integral de Riesgos de los Fondos Institucionales en virtud de la nueva adscripción del Área Administración del Riesgo.

La presentación está a cargo del licenciado Barrantes Espinoza, quien se apoya en la siguiente lámina:

**Reglamento para la Administración Integral de Riesgos de las
Inversiones Financieras de los Fondos Institucionales**

SITUACIÓN ACTUAL	SITUACIÓN PROPUESTA	JUSTIFICACIÓN
<p align="center">Artículo 3. Definiciones</p> <p>1. ..Fondos Institucionales:</p> <p>La Gerencia de Pensiones elevará a aprobación de la Junta Directiva el Fondo Institucional que requiera incorporar.</p>	<p align="center">Artículo 3. Definiciones</p> <p>La Gerencia respectiva elevará a aprobación de la Junta Directiva el Fondo Institucional que requiera incorporar.</p>	<p>Se traslada la competencia a cada una de las Gerencias, la responsabilidad de incluir los Fondos Institucionales que estime conveniente incluir dentro de una evaluación de riesgos.</p>
<p>Artículo 8. De los requerimientos mínimos del Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos para los Fondos Institucionales</p> <p>Corresponderá a la Gerencia de Pensiones la aprobación del Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos para los Fondos Institucionales, el cual deberá contemplar, cuando menos, los siguientes aspectos:</p>	<p>Artículo 8. De los requerimientos mínimos del Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos para los Fondos Institucionales</p> <p>Corresponderá a la Dirección Actuarial y Económica la aprobación del Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos para los Fondos Institucionales, el cual deberá contemplar, cuando menos, los siguientes aspectos:</p>	<p>Se modifica ya que por competencia, corresponderá a la Dirección Actuarial la aprobación del Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos para los Fondos Institucionales.</p> <p>Se corrige la numeración de los apartados del tercer párrafo del artículo.</p>
<p>Artículo 9. Conformación del Comité de Riesgos.</p> <p>(...)</p> <p>Este Comité estará integrado por cinco miembros, los cuales serán nombrados bajo la siguiente propuesta:</p>	<p>Artículo 9. Conformación del Comité de Riesgos.</p> <p>Este Comité estará integrado por cinco miembros, los cuales serán nombrados bajo la siguiente propuesta:</p>	<p>No es conveniente que esté un representante de la Dirección Actuarial y</p>

<p>a) Un representante designado por Dirección Actuarial y Planificación Económica, quien tendrá voz y voto, además actuará como coordinador del Comité.</p>	<p>a) Un representante designado por la Gerencia Financiera, quien tendrá voz y voto, además actuará como coordinador del Comité.</p>	<p>Económica y el Jefe de Área de Riesgos, siendo parte también de la Dirección Actuarial y Actuarial.</p> <p>Bajo este esquema se plantea eliminar el representante de la Dirección Actuarial y Económica y a su vez trasladar la coordinación del Comité al miembro que será nombrado por la Gerencia financiera. Ver documento anexo.</p> <p>Nota CR-IVM-85-2014, renuncia del representante del a DAE.</p> <p>.</p> <p>Bajo este esquema se plantea que sea el representante de la Gerencia de Pensiones el que realice las funciones de secretario.</p>
<p>b) Un representante designado por la Gerencia Financiera, quien tendrá voz y voto y además actuará como secretario.</p> <p>c) Un representante designado por la Gerencia de Pensiones quien tendrá voz y Voto.</p> <p>d) Un miembro independiente: Para tales efectos, el nombramiento de este miembro se promoverá por medio de una contratación de servicios, conforme a lo estipulado en la Ley de Contratación Administrativa y su Reglamento, dicha contratación estará a cargo de la Dirección Financiera Administrativa de la Gerencia de Pensiones. Este contará con voz y voto, entre el miembro independiente y la Caja Costarricense del Seguro Social no</p>	<p>b) Un representante designado por la Gerencia de Pensiones, quien tendrá voz y voto y además actuará como secretario.</p> <p>c) Un representante designado por la Gerencia Administrativa, quien tendrá voz y voto.</p> <p>d) Un miembro independiente: Para tales efectos, el nombramiento de este miembro se promoverá por medio de una contratación de servicios, conforme a lo estipulado en la Ley de Contratación Administrativa y su Reglamento dicha contratación estará a cargo de la Dirección de Fondo de Retiro Ahorro y Préstamo de la Gerencia Financiera. Este contará con voz y voto,</p>	<p>Una vez analizada la recomendación dada por la Auditoría Interna (Oficio 49894 del 10 de febrero 2016), se incorpora un representante designado por la Gerencia Administrativa.</p> <p>Se elimina la dependencia que tendrá a cargo la contratación de miembro externo, para que en su momento lo asuma la Dirección respectiva.</p> <p>El tema de la contratación obedece a la recomendación de la Dirección Jurídica, el que indica establecer una unidad encargada de realizar dicha contratación. Es actualmente la Dirección Ejecutiva del FRAP quien</p>

<p>existirá relación obrero patronal alguna.</p> <p>e) El Jefe del Área Administración del Riesgo de la Gerencia de Pensiones, quién tendrá voz pero no voto.</p>	<p>entre el miembro independiente y la Caja Costarricense del Seguro Social no existirá relación obrero patronal alguna.</p> <p>e) El Jefe del Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica, quién tendrá voz pero no voto.</p>	<p>viene realizando esta contratación.</p> <p>Se corrige la numeración del segundo párrafo del artículo</p> <p>Se aclara cual es la dependencia actual del Área Administración del Riesgo.</p>
<p>Artículo 10. Requisito de los miembros del Comité de Riesgos.</p> <p>Deben ser personas de reconocida y probada honorabilidad y con amplia experiencia en materia económica, financiera y de análisis de riesgos, cuyo rango no sea menor al de jefatura.</p>	<p>Artículo 10. Requisito de los miembros del Comité de Riesgos.</p> <p>Deben ser personas de reconocida y probada honorabilidad, con conocimiento técnico y amplia experiencia en materia económica, financiera y de análisis de riesgos financieros y operativos, cuyo rango no sea menor al de jefatura.</p>	<p>Se agrega “con conocimiento técnico”. Una vez analizada la recomendación dada por la Auditoría Interna.</p>
<p>Artículo 14. El Área Administración del Riesgo.</p> <p>Es el Área especializada en riesgo, cuyo objeto será identificar, medir, monitorear e informar a los Comités de Riesgos y de Inversiones, así como a las Gerencias de Pensiones, los riesgos financieros y operativos relacionados con el portafolio de inversiones de los Fondos Institucionales.</p>	<p>Artículo 14. El Área Administración del Riesgo.</p> <p>Es el Área especializada en riesgo, cuyo objeto será identificar, medir, monitorear e informar a los Comités de Riesgos y de Inversiones, así como a las Gerencias de Pensiones y Financiera los riesgos financieros y operativos relacionados con el portafolio de inversiones de los Fondos Institucionales.</p>	<p>Se incorporar a la Gerencia Financiera”, en vista de que ésta es la responsable de las inversiones del Seguro de Salud.</p>
<p>Artículo 15. Funciones del Área Administración de Riesgos.</p> <p>j) Elaborar programas de capacitación para el personal del</p>	<p>Artículo 15. Funciones del Área Administración del Riesgo.</p> <p>j) Elaborar programas de capacitación para el personal</p>	<p>Se modifica el nombre del Área, para que se lea como</p>

<p>Área Administración de Riesgos, para miembros del Comité de Riesgo para los Fondos Institucionales, y para todo aquél involucrado en el manejo de riesgos.</p>	<p>del Área Administración del Riesgo, para miembros del Comité de Riesgo para los Fondos Institucionales, y para todo aquél involucrado en el manejo de riesgos.</p>	<p>está aprobado Área Administración del Riesgo</p> <p>Se corrige la numeración de los incisos del artículo.</p>
<p>Artículo 20. De la actualización y capacitación.</p> <p>La Gerencia de Pensiones promoverá la actualización y capacitación que reciban los integrantes del Comité de Inversiones, del Comité de Riesgos, del Área de Administración del Riesgo, y de los responsables de la realización de las inversiones. Lo anterior en aras de que los recursos de la Caja sean administrados por el personal más calificado y bajo los mejores principios de manejo de portafolio.</p>	<p>Artículo 20. De la actualización y capacitación.</p> <p>La Dirección Actuarial y Económica promoverá la actualización y capacitación que reciban los integrantes del Comité de Riesgos, del Área Administración del Riesgo, y de aquel involucrado en el manejo de riesgos. Lo anterior en aras de que los recursos de la Caja sean administrados por el personal más calificado y bajo los mejores principios de manejo de portafolio.</p>	<p>Se encarga el tema de la promoción de la capacitación a la Dirección Actuarial y Económica conforme su competencia, de acuerdo con el diagnóstico de necesidades y el plan de capacitación.</p> <p>Se modifica el nombre del Área, para que se lea como está aprobado Área Administración del Riesgo</p> <p>Se elimina de la capacitación al Comité de Inversiones y a los responsables de la realización de inversiones.</p>

El Gerente de Pensiones recuerda que dado un cambio que se propició en la estructura del Área de Administración de Riesgos, porque se trasladó para ser una dependencia jerárquica de la Dirección Actuarial, entonces, el Reglamento que estaba aprobado en su oportunidad, estaba diseñado de tal manera que la Gerencia de Pensiones, tenía una serie de atribuciones en función de que la Unidad de Riesgos, ya que estaba ubicada jerárquicamente en la Gerencia de Pensiones. No obstante, al haberse trasladado a la Dirección Actuarial, se tiene que hacer unos ajustes y es la propuesta que se presentará. La modificación se le realiza a cinco artículos, para alinear la Unidad de Riesgos a las competencias, en este caso porque le correspondería a otras instancias. En el tema de los fondos institucionales, se hace referencia de que la Gerencia de Pensiones, elevará la aprobación a la Junta Directiva del Fondo Institucional que se requiere incorporar, en este caso, se modifica con la Gerencia respectiva, en el sentido de que se traslada la competencia a cada una de las Gerencias, así como la responsabilidad de incluir los fondos institucionales que estimen convenientes, dentro de una evaluación de riesgos.

En cuanto a una inquietud del Director Gutiérrez Jiménez, indica la señora Presidenta Ejecutiva que la Unidad se denomina Administración Integral de Riesgos de las Inversiones Financieras de los Fondos Institucionales.

Respecto de una consulta del licenciado Gutiérrez Jiménez, tendiente a conocer por qué la Gerencia de Pensiones presenta el tema y no la Gerencia Financiera, responde el Lic. Jaime Barrantes que la Unidad de Riesgos estaba en la Gerencia de Pensiones, por lo que la modificación se hizo en esa Gerencia. Entonces, el Área de Administración de Riesgos depende en este momento de la Dirección Actuarial.

En relación con una pregunta del Director Devandas Brenes, en términos de conocer de quién depende la Dirección Actuarial, señala el Lic. Barrantes Espinoza que la Dirección Actuarial depende de la Presidencia Ejecutiva. Lo que se está presentando son algunos aspectos que estaban incluidos en el Reglamento como atribuciones de la Gerencia de Pensiones.

Al Director Gutiérrez Jiménez le parece infrecuente que esa Unidad de Riesgos, estuviera adscrita a la Gerencia de Pensiones.

El Director Loría Chaves menciona que en la Junta Directiva pasada, esa Unidad se trasladó a la Dirección Actuarial.

Continúa el Gerente de Pensiones y anota que lo que se está presentando, es lo que se determinó que no le corresponde asumir a la Gerencia de Pensiones, en cuanto al tema de la Unidad de Riesgos, porque sería a la respectiva Gerencia, de tal manera que la determinación de los riesgos de los fondos de salud, se trasladen a la Gerencia Financiera. Por otra parte, la aprobación del Manual de Procedimientos ya no corresponderá a la Gerencia de Pensiones, sino a la Dirección Actuarial, porque analizaría todos los riesgos integralmente. Recuerda que esos son los riesgos institucionales, don José Luis Quesada es el Jefe de la Unidad de Riesgos y administrarían los riesgos del Seguro de Salud y del IVM. Destaca que con el cambio, la propuesta es en términos de que no es conveniente que un representante de la Dirección Actuarial y el Jefe del Área de Riesgos, formen parte de un mismo Comité. Entonces, se está proponiendo un ajuste en la conformación del Comité de Riesgos y le da la palabra al Lic. José Luis Quesada, para que explique ese cambio por el riesgo que se está visualizando.

El Lic. José Luis Quesada Martínez señala que en año 2014, el Lic. Cristian Torres es el Coordinador del Comité de Riesgos y su puesto es Jefe Actuarial, se trasladó del Área de Riesgos a la Dirección Actuarial y determinó un posible conflicto. En ese sentido, planteó su renuncia y la Junta Directiva trasladó ese tema a la administración, con el fin de que revisa el Reglamento y si tiene razón o no. Se hizo un análisis del tema y se determinó conveniente trasladarlo como representante de la Dirección Actuarial y solamente quedara el Jefe del Área, porque es parte de la Dirección con voz pero sin voto. Se tiene la coordinación de la Gerencia Financiera, en coordinación con la Gerencia de Pensiones en la parte de la Secretaría y apoyo a la Secretaría Técnica, esa situación se mantiene igual, la novedad es un representante de la Gerencia Administrativa, porque no estaba representada y como es un tema de fondos institucionales sería importante, además es una recomendación de la Auditoría Interna.

Pregunta el licenciado Gutiérrez Jiménez si el Gerente Financiero está formando parte del Comité.

Responde el Lic. Quesada Martínez que el Reglamento establece un representante de la Gerencia Financiera, el cual debe tener como mínimo un rango de jefatura, es decir, es el requisito aparte de otros que están contemplados en el Reglamento, por ejemplo, conocimiento en materia de riesgos y lo novedoso es el representante de la Gerencia Administrativa, básicamente, para incorporar el tema y darle fortaleza al asunto de riesgo operacional, el cual recién se inició; producto de que la Junta Directiva lo solicitó y la parte de Control Interno, es manejada por la Gerencia Administrativa.

Adiciona el Gerente de Pensiones que también se incorporó como una recomendación, un análisis que hizo la Auditoría Interna, incluso, se tiene una limitación porque lo ideal es que los miembros del Comité, sean funcionarios con conocimiento técnico y financiero y muchas veces los trabajadores que están en las jefaturas no, necesariamente, cumplen ese requisito. Se había propuesto que fuera, incluso, un asesor, pero la Auditoría hizo dos observaciones para, precisamente, incorporar un representante más para que en el Comité, estén siempre conformado por cuatro miembros, más el Jefe de la Unidad de Riesgos y que ese mantuviera el rango de jefatura como mínimo.

La doctora Sáenz Madrigal pregunta si en este caso, la Jefatura de Riesgos estaría actuando casi como la Secretaría Técnica de todos los otros comités y estaría participando con voz pero sin voto.

Responde el Lic. Jaime Barrantes que así es.

Continúa la Dra. Sáenz Madrigal y anota que entonces se recibirían insumos técnicos, para la valoración del riesgo de las otras Gerencias y pregunta si es correcto, tanto como Secretario Técnico o como Jefe de la Unidad de Riesgos.

El Lic. José Luis Quesada indica que el caso del Secretario Técnico sería aportado por la Gerencia de Pensiones y no por la Unidad de Riesgos, entonces, en este caso tanto la Secretaría como la Secretaría Técnica, estaría a cargo de la Gerencia de Pensiones.

La Dra. Rocío Sáenz manifiesta que tiene una duda, en el sentido de que la Oficina de Riesgos o la instancia de riesgos, es la instancia de riesgos institucional, no es solo de pensiones por ese aspecto la Unidad se trasladó a la Dirección Actuarial para, precisamente, tener una figura externa que pueda hacer el análisis tanto de los riesgos del Seguro de Salud, como los del Seguro de Pensiones. En esos términos, la forma en que se estructura ese grupo, es sumamente importante porque al Secretario Técnico que está en la Dirección Actuarial, le llegarán los insumos de los dos Regímenes, los de Pensiones y los de Salud y esas cinco personas los van a tener, para que luego la Unidad de Análisis de Riesgo Institucional, emita el criterio desde la Dirección Actuarial. Pregunta si es correcta la forma en que está entendiendo.

El Lic. José Luis Quesada indica que así es, con excepción de que la Secretaría Técnica, a como está estructurada en este momento, queda a cargo de la Gerencia de Pensiones. Esa Secretaría

del Comité es la encargada de tomar las actas y la que emite y controla los acuerdos. El tema de trámite de las funciones del área siempre se mantiene como una función de área institucional.

Comenta el Director Devandas Brenes que le preguntó a don Jaime Barrantes, el título de este Reglamento y entonces, le indicó que es la Administración Integral de Riesgos Institucionales.

El Lic. Quesada Martínez aclara que Financieros.

Continúa el doctor Devandas Brenes y señala que a ese aspecto es al que se quería referir, porque ese Reglamento es estrictamente financiero. No conoce si este es el momento o cuando, pero no se tiene un instrumento similar para todos los riesgos institucionales y que no sea estrictamente de inversiones. El otro aspecto que le llama mucho la atención, es el inciso d) porque el otro integrante del Comité, es el funcionario que está a cargo de la Dirección del Fondo de Retiro, Ahorro y Préstamo (FRE) y le preocupa qué relación se tiene el FRE. Entiende que el Gerente Financiero es el Presidente del FRE. El nombramiento del independiente lo hace el Gerente Financiero, repite, le parece una situación inusual, porque si el FRE es independiente, debería de nombrarlo el Comité y no una persona, porque ese aspecto le parece que no tiene sentido. El interesado presenta los atestados al Comité y el éste por votación aprueba a quién nombra.

La señora Presidenta Ejecutiva le pregunta a don Jaime Barrantes, si esas modificaciones al Reglamento que se están presentando, se analizaron entre los Gerentes Administrativo, de Pensiones y con la Dirección Actuarial.

El Lic. Barrantes Espinoza aclara que fueron propuestas directamente para hacer los ajustes con la Dirección Actuarial.

La doctora Sáenz Madrigal solicita que el tema no se analice hoy, porque le parece que tiene que ser estudiado por todos los involucrado en el asunto, es decir, no se deberían presentar hoy, porque se tiene que analizar con la Dirección Actuarial y con los Gerentes Administrativo y Financiero. Estima que se debe recalcar porque no es solamente el paso de una función a otra, porque hay un tema de análisis de riesgos, se está sumando como una función estratégica institucional, para los dos Regímenes y cree que van a tener implicaciones muy fuertes en los acuerdos. Por ejemplo, en el tema de inversiones, lo que se está indicando que es el riesgo Institucional, inclusive, se hizo referencia del riesgo operativo, es decir, no es solo financiero. Reitera, ese tema se debe analizar con los funcionarios involucrados, dado que solo fue conocido por los funcionarios de Pensiones.

Agrega el Lic. Barrantes Espinoza que también los funcionarios de la Dirección Actuarial.

Por su parte, al Director Gutiérrez Jiménez le llama la atención que una Institución tan fuerte como la Caja, no tenga una Unidad de Riesgos fortalecida, por ejemplo, como la tienen los Bancos y no está de acuerdo en cómo se está gestionando y lo indica con todo respeto. Al ser un asunto administrativo, creía que existía una Unidad de Riesgos, con funcionarios expertos en el tema. Comenta que en alguna oportunidad participó en un Comité de Riesgos y renunció, porque el tema es tan técnico, específico y complejo, además de un lenguaje tan particular, por lo que logró aprender y le parecía poco serio si continuaba en el Comité, porque no tenía el “expertise” necesario. Entonces, llama la atención de que el tema no es solo formar un Comité,

con funcionarios que tengan muy buena intención y una capacidad profesional, en sus áreas de primer orden, o se tienen asesores que desarrollen el tema de riesgos y lo indica porque los Miembros de la Operadora de Pensiones de la Caja, conocen que en el Comité de Riesgos hay una persona joven en el tema de riesgos, porque su especialidad es esa y tiene una serie de lenguajes y gráficos.

Aclara la doctora Rocío Sáenz que no son solo los funcionarios de la Gerencia de Pensiones.

Prosigue el licenciado Gutiérrez Jiménez y anota que por esa razón, creía que había una Unidad de Riesgos.

Recuerda doña Rocío Sáenz que la Junta Directiva tomó la decisión de trasladar la Unidad de Riesgos a la Dirección Actuarial.

Indica don Adolfo Gutiérrez que el tema es mucho más comprensivo, no es simplemente trasladar una oficina que se tiene en la Gerencia de Pensiones y ubicarla en la Dirección Actuarial, sino que debe ser una Unidad de Riesgos robusta y tiene que administrar los riesgos operativos, financieros y legales, es decir, tiene que velar por esos riesgos; entonces, concuerda de que el proceso se está iniciando. Le parece que la administración debe tomar nota de esa debilidad y mientras se define cuáles son las personas idóneas para integrar esa Unidad y cuál es la estructura. La administración debe velar por la administración de ese tipo de riesgo que se están señalando, incluso, con la colaboración de la Auditoría.

Pregunta la doctora Sáenz Madrigal si dos meses son suficientes, para presentar ante la Junta Directiva, la revisión integral de este Reglamento, el cual se relaciona con el tema de los riesgos.

Con todo respeto, al Lic. Quesada Martínez le parece que el tema va más allá de la revisión del Reglamento, porque más bien se relaciona con un plan estratégico para abordar el tema de riesgos.

Sugiere el doctor Devandas Brenes que en el acuerdo se debe decir, especialmente, una tarea del actual Comité y le parece que de la Gerencia Administrativa.

Indica doña Rocío Sáenz que el tema tiene que ser intergerencial porque, inclusive, se le asignan responsabilidades.

Propone el Director Gutiérrez Jiménez que la persona del Comité de Riesgos, tiene que tener “expetice” en el tema de riesgos y no ser simplemente un representante.

Respecto de una inquietud del Lic. José Luis Quesada, señala la señora Presidenta Ejecutiva que en el Área de Riesgos, se puede liderar ese grupo pero tiene que ser intergerencial y más bien que el Área de Riesgos empiece a analizar ese tema.

Interviene el Subauditor y hace referencia de informes de Auditoría que se han emitido, por ejemplo, uno se relaciona con la estructura jerárquica y organizacional de esa Unidad de Riesgos. El tema se sugería para que esa Unidad se ubicara jerárquicamente a nivel de la Dirección Actuarial, para dotarla de independencia y de objetividad. Entonces, también es un

tema importante, en el sentido de que la dependencia de esa Unidad de Riesgos, no sea una dependencia a nivel de la Dirección Actuarial, sino que goce de una independencia.

Señala la doctora Rocío Sáenz que la Unidad de Riesgos está ubicada en la Dirección Actuarial.

Indica el Lic. Sánchez Carrillo que esa es la razón por la que se traslada la Unidad de Riesgos a la Dirección Actuarial. Por otra parte, en el tema de los seguros es muy importante tener una visión de mediano y de corto plazo, pero sobre todo de largo plazo por las vicisitudes que se presentan en materia de seguros. En particular, la Caja maneja un seguro de salud que tal vez no ha tenido ese abordaje desde la perspectiva de riesgos en salud, por el comportamiento de la población a mediano y largo plazo y en el cual, incluso, se considera que sería importante la participación en materia de salud y epidemiología, no para que se haga referencia de los aspectos clínicos, sino que el comportamiento que la población del país vaya a tener en los próximos 15, 20 y 30 años y darle también al Seguro de Salud esa sostenibilidad en el tiempo. De manera que no sea solo en el corto plazo, si no en el largo plazo y el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), en términos de que la Unidad de Riesgos, permita también establecer alertas que permitan a la Institución tomar las decisiones oportunas, por ejemplo, una modificación en la prima, o ajustes generales que se estuvieron analizando anteriormente, en términos de cómo robustecer lo que sería las inversiones en títulos valores, pero diversificando las inversiones de la cartera de inversiones en obra pública, en fortalecimiento de créditos hipotecarios y otras opciones que técnicamente se consideren procedentes.

La señora Presidenta Ejecutiva indica que le parece fundamental que ese grupo de Actuarial, comience analizando el estudio de la Carga de la Enfermedad, porque está incluido el tema demográfico, el perfil y el empleo. Este informe es de conocimiento y se presentará de nuevo como un plan integral en dos meses.

Se toma nota, finalmente, de que, con base en lo deliberado, se solicita que se prepare una propuesta de un plan o un modelo integral en materia de riesgos que incorpore tanto al Seguro de Pensiones como al Seguro de Salud, el cual debe ser revisado con las Gerencias Administrativa, Financiera, Pensiones y la Dirección Actuarial, y que se contemple lo referente a la capacitación, con un plazo de presentación de dos meses.

El licenciado Barrantes Espinoza y el equipo de trabajo que lo acompaña se retiran del salón de sesiones.

Ingresa al salón de sesiones la señora Gerente Médico, doctora María Eugenia Villalta Bonilla; la licenciada Ana María Coto Jiménez y el doctor Luis Carlos Vega Martínez, Director de la Dirección Regional de Servicios Médicos Brunca.

ARTICULO 7°

ACUERDO PRIMERO: se tiene a la vista la consulta en relación con el *Expediente número 19.440, Proyecto Ley sobre muerte digna de pacientes en estado terminal*, que se traslada a la Junta Directiva mediante la nota número P.E.47.209-15, que firma la Jefe de Despacho de la Presidencia Ejecutiva, a la que se anexa copia de la comunicación del 12 de agosto anterior,

número CAS-955-2015, que suscribe la Jefa de Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa.

Se ha recibido el oficio número GM-SJD-7737-2016 del 19 de febrero del año 2016, que firma la señora Gerente Médico y literalmente se lee de este modo:

“La Gerencia Médica dada la solicitud realizada por la Junta Directiva con respecto al criterio del proyecto de ley señalado en el asunto, y siendo que actualmente se está trabajando en los criterios de nuevo análisis se solicita muy respetuosamente una prórroga de quince días hábiles para presentar el criterio integral del proyecto de ley en mención”,

y la Junta Directiva, por lo expuesto y acogida la recomendación de la Gerencia Médica –en forma unánime- **ACUERDA** solicitar a la consultante una prórroga 15 (quince) días hábiles más para dar respuesta.

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.

ACUERDO SEGUNDO: se tiene a la vista la consulta que se relaciona con el *Expediente N° 19.760, Proyecto Aprobación de la convención interamericana sobre protección de los derechos humanos a las persona mayores*, que se traslada a Junta Directiva por medio de la nota del 20 de enero del presente año, número P.E.0158-2016, que firma el Jefe de Despacho de la Presidencia Ejecutiva a/c, a la que se anexa copia de la comunicación fechada 20 de enero anterior, número DH-180-2016, suscrita por la Jefa de Área de la Comisión Permanente Especial de Derechos Humanos de la Asamblea Legislativa. Se solicitó criterio unificado a las Gerencias de Pensiones y Médica, quien coordina y debe remitir el criterio unificado.

Se ha recibido el oficio número GM-SJD-7336-2016, del 19 de febrero del año 2016, que firma la señora Gerente Médico y literalmente se lee así:

“La Gerencia Médica ha recibido en fecha 21 de enero del 2016, solicitud de criterio respecto al proyecto de ley indicado en el epígrafe, no obstante, a fin de contar con criterios técnicos respectivos según el protocolo institucional, se solicita muy respetuosamente una prórroga de 15 días hábiles, a fin de atender la consulta de forma integral”,

y la Junta Directiva, por lo expuesto y acogida la recomendación de la Gerencia Médica –por unanimidad- **ACUERDA** solicitar a la consultante una prórroga 15 (quince) días hábiles más para dar respuesta.

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.

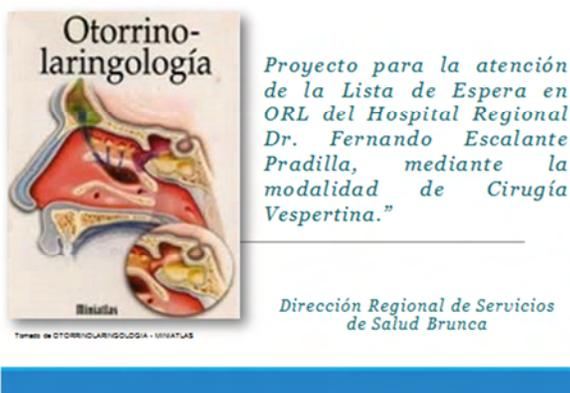
Ingresa al salón de sesiones el doctor Luis Carlos Vega Martínez, Director de la Dirección Regional de Servicios de Salud Brunca.

ARTICULO 8°

Se presenta el oficio N° GM-SJD-7735-2016, del 19 de febrero del año 2016, que firma la Gerente Médico y mediante el que se presenta el Proyecto de cirugía vespertina para el Servicio de ORL (Otorrinolaringología) del Hospital Escalante Pradilla.

La presentación está a cargo del doctor Vega Martínez, con el apoyo de las láminas que se detallan.

1)



2) Antecedentes:

La especialidad de ORL durante los últimos cinco años ha presentado un incremento en la lista de espera debido a:

- Desequilibrio de la demanda (incremento) vrs oferta.
- Escaso recurso humano especializado (2 especialistas para toda la región).
- Priorización de casos sospechosos de patología oncológica “cáncer” sobre otros procedimientos no oncológicos.
- Priorización de otras especialidades (cirugía general, ortopedia, oftalmología) sobre ORL.

3)

Antecedentes	
Especialidad	N° de Especialistas
Cirugía general	2
Urología	2
Ortopedia	4
Vascular Periférico	1
ORL	2 (tiempo completo) 1 (solo 2 días a la semana)
Neurocirujano	1
Oftalmología	3
Ginecología	5
Cirugía Pediátrica	1
Total	21

•Limitación de espacio físico en sala de operaciones. Solo se cuentan con cinco sala de operaciones
 • 1 para urgencias
 • 4 para cirugías programadas

4) Objetivos del Proyecto.

Objetivo General

1. Disminuir el plazo promedio de espera en aquellos pacientes pendientes de cirugía de ORL del Hospital Regional Dr. Fernando Escalante Pradilla, mediante la creación de un programa de cirugía vespertina.

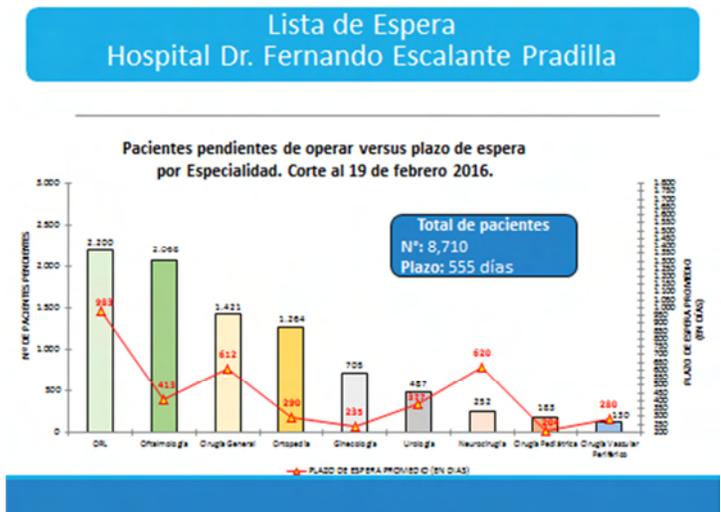
Objetivos Específicos

1. Realizar cirugías de baja y mediana complejidad en el horario vespertino los lunes, miércoles y jueves de 4:00pm a 10:00pm
2. Atender las metas planteadas en el Plan Presupuesto de Gerencia Médica, “*abordaje integral de las listas de espera*”.
3. Reducir el riesgo por aumento de la morbilidad en los pacientes que esperan cirugías en la especialidad de ORL.

5)



6)



7)

Lista de Espera Hospital Dr. Fernando Escalante Pradilla

Corte de lista de espera al 19 de febrero 2016

Especialidad Quirúrgica	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total general	Plazo de Espera
Otorrinolaringología	94	313	568	426	309	428	62	2.200	983
Oftalmología	-	-	-	117	873	996	82	2.068	413
Cirugía General	-	-	131	360	472	391	67	1.421	612
Ortopedia	-	-	-	3	299	853	109	1.264	290
Ginecología	-	-	-	1	108	520	76	705	235
Urología	-	-	-	52	123	282	30	487	377
Neurocirugía	-	-	39	62	52	78	21	252	620
Cirugía General infantil	-	-	-	-	3	171	9	183	204
Vascular Periférica	-	-	-	-	29	89	12	130	280
Total general	94	313	738	1.021	2.268	3.808	468	8.710	555

8)

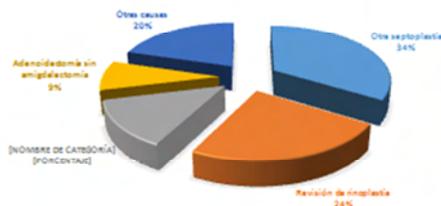
Lista de Espera de ORL

Principales diagnósticos de la lista quirúrgica de ORL	Año de Registro en la Lista de Espera						N° de pacientes	Porcentaje	
	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015			2.016
Otm septoplastia	26	125	165	104	123	174	26	743	34%
Revisión de rinoplastia	47	124	170	108	45	29	3	526	24%
Amigdalectomía sin adenoidectomía	6	29	75	74	37	70	5	296	13%
Adenoidectomía sin amigdalectomía	5	11	57	38	22	48	7	188	9%
Otras causas	10	24	101	102	82	107	21	447	20%
TOTAL	94	313	568	426	309	428	62	2.200	100%

9)

Lista de Espera de ORL

PORCENTAJE DISTRIBUCIÓN DE LA LISTA DE ESPERA DE ORL.
HOSPITAL DR. FERNANDO ESCALANTE PRADILLA, CORTE AL 19 DE FEBRERO 2016



10) Propuesta de atención:

Se pretende

1. Resolución de los pacientes con mayor tiempo de espera en ORL.
2. Resolución de los pacientes en lista de espera para cirugía de ORL con el diagnóstico de desviación del tabique nasal.
3. Realizar un total de 20 cirugías por semana, de pacientes que se encuentren en la lista de espera de ORL y con mayor plazos de espera “*más antiguos*”.
4. Resolver un total de 585 pacientes en lista de espera de ORL con los mayores tiempos de espera y que cumplan con los criterios de inclusión.

11) Recurso técnico y profesional de apoyo:

Con el fin de desarrollar el “*Proyecto para la atención de la Lista de Espera en ORL del Hospital Regional Dr. Fernando Escalante Pradilla, mediante la modalidad de Cirugía Vespertina.*” se requiere contar con RRHH capacitado: médicos especialistas en ORL, médicos anestesiólogos, personal de enfermería (profesionales, auxiliares, asistentes de pacientes y quirófano), Registros Médicos y algún otro necesario será cancelado mediante tiempo extraordinario, cuyo costo se desglosa a continuación.

12)

Costo del Proyecto

INSUMO/MATERIAL	CANTIDAD REQUERIDA	FRECUENCIA
Ropa Diaria		
Paquete ropa corriente	5	Diaria
Sábanas de pie	10	Diaria
Campo abierto	90	Diaria
Paquete dental doble	5	Diaria
Dental individual	5	Diaria
Ropa de personal blanca	3 juegos	Diaria
Ropa de personal verde	6 juegos	Diaria
Gorras	9	Diaria
Batas	15 pares	Diaria
Sábanas	40	Diaria
Cochas	5	Diaria
Celofán	5	Diaria
Ahuyados	5	Diaria
Sábanas Movéiles	5	Diaria
Sacos de ropa	5	Diaria
Anaranos	5	Diaria
Farmacía		
Solución Fisiológica 500cc	80	Mensual
Solución Fisiológica 100cc	80	Mensual
Agua estéril	48 botas	Mensual
Yodo	8 unidades	Mensual
Clorhexidina gluconato 4%	4 unidades	Mensual
Suturas	Código	Cantidad requerida
Acido poliglicólico 3-0 c/a	2-94-02-0445	90
Crómico 3-0 c/a	2-94-02-2120	90

13)

Costo del Proyecto

Otros Insumos	Código	Cantidad Requerida	Frecuencias
Jeringa Hipodérmica desc. 5 cc	2-94-01-2060	100	Mensual
Taponamiento nasal**	2-94-01-0602	180	Mensual
Tubo conexión plástica estéril	2-94-03-0090	90	Mensual
Bisturí no. 15	2-94-01-1895	90	Mensual
Aguja hipodérmica desc 22 x 1.5	2-94-01-0080	160	Mensual
Agujas Hipodérmica desc. 18 x 1.5	2-94-01-0060	300	Mensual
España de gasa	2-94-01-1465	1000 unidades	Mensual
Torundas de gasa con hilo	2-94-01-3005	500 unidades	Mensual
Guantes 6.5	2-94-03-0340	50 pares	Mensual
Guantes 7	2-94-03-0360	50 pares	Mensual
Guantes 7 ½	2-94-03-0380	100 pares	Mensual
Guantes 8	2-94-03-0400	50 pares	Mensual
Guantes No estéril Talla M	2-94-03-0295	400 unidades	Mensual
Guantes No estéril Talla L	2-94-03-0300	400 unidades	Mensual
Mascarilla para cirujano	2-97-01-0150	800 unidades	Mensual

14)

Costo del Proyecto

6.1 Costos del Proyecto

Costo en Salarios

Personal Involucrado	Salario Promedio	Costo por Jornada (14.25%)	Costo total de las Jornadas
Médico Anestesiólogo	€3,716,297.51	€529,572.40	€61,959,970.24
Médico Otorrinolaringólogo	€3,421,131.93	€487,511.30	€57,038,822.10
Médico Asistente General	€3,316,322.00	€472,575.89	€55,291,378.55
Enfermero Instrumentista	€2,165,358.06	€308,563.52	€36,101,932.26
Auxiliar de Enfermería (Circulante)	€775,425.00	€110,498.06	€12,928,273.31
Auxiliar de Quirófano (Camillero)	€778,755.00	€110,972.59	€12,983,792.74
Enfermero de Recuperación	€2,165,358.06	€308,563.52	€36,101,932.26
Auxiliar de Recuperación	€775,425.00	€110,498.06	€12,928,273.31
Asistente de Pacientes	€746,130.00	€106,323.53	€12,439,852.43
Total	€17,860,202.56	€2,545,078.86	€297,774,227.18

Adicionalmente se incluyen dentro de los costos 10 millones de colones en insumos médicos, para un total de 308 millones de colones.

15) Recomendación:

Dado el aumento de la lista de espera en ORL, y ante una demanda que supera la oferta institucional, recomendamos la aprobación del presente proyecto con el cual se pretende disminuir el tiempo promedio de espera de los pacientes en espera de una cirugía, así como aquellos que por su estado de salud y factores socioeconómicos sea necesario su priorización.

16) Propuesta de acuerdo:

Una vez realizada la presentación del Proyecto denominado “Cirugía Vespertina del Servicio de ORL del Hospital Dr. Fernando Escalante Pradilla”, la Junta Directiva acuerda:

1. Aprobar el Proyecto denominado “Cirugía Vespertina del Servicio de ORL del Hospital Dr. Fernando Escalante Pradilla”, presentado por la Gerencia Médica en conjunto con la Dirección Regional de Servicios de Salud Brunca mediante oficio GM-SJD-7735-2016 de fecha 19 de febrero del 2016, con el objetivo de reducir el plazo y lista de espera en procedimientos de baja y mediana complejidad del Servicio de ORL del Hospital Dr. Fernando Escalante Pradilla
2. Instruir a la Gerencia Financiera para que realice los trámites presupuestarios correspondientes, para brindar el contenido económico para que permita ejecutar la propuesta aquí aprobada.
3. Instruir a la Gerencia Médica y a la Dirección Regional de Servicios de Salud Brunca para que presenten ante la Junta Directiva, el informe de los resultados obtenidos con la implementación del proyecto aquí aprobado.

El doctor Vega Martínez presenta el proyecto relacionado con la reducción la lista de espera en Otorrinolaringología del Hospital Escalante Pradilla, el cual es el Hospital Regional de la Zona Sur. Como antecedentes importantes señala que han favorecido o propiciado que la lista de

espera a nivel de ORL, se haya incrementado en los últimos cinco años, ha sido un desequilibrio importante en la demanda y la oferta, dado el escaso recurso humano. Los médicos especialistas solamente son dos para cinco hospitales y seis Áreas de Salud, por lo que se tienen que priorizar los casos sospechosos. Por otra parte, la política institucional para el abordaje del cáncer, ha sido en términos de que se prioricen los pacientes que tienen sospecha de algún procedimiento oncológico sobre otros padecimientos, por lo que el caso de la especialidad de ORL se ha ido venido rezagando. Además, en el caso de otras especialidades como el de Cirugía General, se tenía que priorizar, por ejemplo, para operar hernias, vesículas, paciente de ortopedia y oftalmología de los pacientes con cataratas. Destaca que es la primera vez que se está presentando un proyecto de esa naturaleza. El Hospital cuenta con cinco Salas de Operaciones, una está destinada para el Servicio de Emergencias y cuatro para lo correspondiente a la cirugía programada, dado que existe un déficit significativo de Sala de Operaciones, en función de la cantidad de especialidades, porque son nueve especialidades quirúrgicas, con un total de 21 médicos cirujanos. Entonces, tratar de programar esa cantidad de médicos quirúrgicos en cuatro Salas de Operaciones, se dificulta y es una labor muy importante, sobre todo con el caso de Neurocirugía, porque los procedimientos son bastante largos, inclusive, programar uno o dos pacientes por semana, es bastante complejo. Cuál es el objetivo del proyecto, es básicamente disminuir el plazo de espera promedio de los pacientes, que están pendiente de una cirugía de Otorrinolaringología en el Hospital Regional Escalante Pradilla, mediante la creación de un proceso de cirugía vespertina. Algunos objetivos específicos son: realizar cirugía de baja y mediana complejidad, en el horario vespertino los lunes, los miércoles y los jueves, de cuatro de la tarde a diez de la noche. Atender las metas planteadas en el Plan Presupuesto de la Gerencia Médica, el cual es el abordaje integral de las listas de espera y reducir el riesgo por aumento de la morbi-mortalidad.

Pregunta el Director Gutiérrez Jiménez por qué en lugar de un horario vespertino, modificar los horarios.

El doctor Vega Martínez responde que solamente hay dos médicos especialistas. El otro problema que tiene la lista de espera en Otorrinolaringología, son los pacientes que se refieren de la Consulta Externa; entonces, como es el hospital regional, todos los pacientes de San Vito, Corredores, que les corresponde ser atendidos en el Hospital de Ciudad Neily, Golfito y Osa se tienen que desplazar para someterse a los procedimientos quirúrgicos. Comenta que en el caso de Gastroenterología se trató de gestionar distinto, pero fue un fracaso total. Entonces, se está planteando la vespertina por la disponibilidad de los autobuses, porque no es fácil dado que solamente se estaría beneficiando la población central del Cantón Central de Pérez Zeledón, no así la población de la periferia.

El licenciado Gutiérrez Jiménez manifiesta su preocupación, en el sentido de que para otra área o para otra disciplina, se implementó y fue un fracaso y se presentó en la Junta Directiva como una solución. Le preocupa que en las vespertinas se incremente el gasto y no se tiene una solución de largo plazo, porque solo sería en un momento determinado. El tema es que en el momento se produce impacto en las listas de espera, se elimina un poco de presión pero se regresa a la situación que se tenía. Entonces, dentro de un tiempo se estará en igual situación, porque se van a tener la misma cantidad de salas, una para emergencias y, en ese sentido, lo que se hace es producir un impacto temporal, pero se invirtieron más recursos económicos y, aclara, que ese aspecto no se relaciona con el proyecto. Lo indica por el concepto y le produciría satisfacción

pensar, un poco en volver a hacer menos de lo mismo y gestionar diferente. Está de acuerdo en que si la justificación es para producir impacto temporalmente, pero que se presente una propuesta de solución de esa lista de espera para el futuro.

Recuerda la señora Presidenta Ejecutiva que la Gerente Médico, está revisando todo el plan integral de las listas de espera y este es un proyecto que se venía trabajando de previo. Solicita al doctor Vega que explique lo que sucedió con el tema de Gastroenterología, porque en esa especialidad existe un tema de los ayunos, que es distinto a Otorrinolaringología y a otras especialidades.

Al respecto, indica el Dr. Vega Martínez que cuando asumió el cargo en la Región, el tema principal fue la lista de espera en el Hospital Escalante Pradilla, porque era el tercer Hospital con la lista de espera más prolongada del momento. El cual era un problema a nivel nacional y se tenía la preocupación de cómo abordarla. En el caso de Ortopedia, era la segunda lista de espera más elevada y se incorporó en el Programa de Cirugía Vespertina y se pasó de tener 2.400 pacientes de espera a 690 y, posterior, al proceso de Cirugía Vespertina por cinco meses y se acaba de finalizar, el plazo de espera de alrededor de 860 días, se disminuyó a 290 días. Por ejemplo, en el Servicio de Ortopedia, en el corte del 19 de febrero de este año, con la implementación del arca quirúrgica en el Hospital, entonces, todos los pacientes que estaban pendientes de una cirugía en Ortopedia, inclusive, había pacientes del año 2007, los lograron resolver y se logró resolver la situación de salud de esas personas, hasta los pacientes del año 2013. El hospital a la fecha no tiene pacientes de los años 2007, 2008, 2009 y 2010. En otro apartado, los pacientes que se están quedando desfasados de los años 2010, 2011 y del 2013 que presentan el 65% de la lista total de ORL, están contemplados en los años 2010, 2011, 2012. Este problema de esos pacientes son patologías que no se pueden priorizar, es decir, no están incluidos dentro del proceso de priorización. En relación con la modalidad del segundo turno, se tuvo la experiencia en el caso de Gastroenterología, para reducir los procedimientos. A nivel de la Región Brunca, la lista de espera más extensa son los procedimientos diagnósticos como son: ultrasonidos, mamografías y gastroenterologías. En el caso de Gastroenterología para tratar de apalear la situación que se estaba presentando con las endoscopías, el segundo gastroenterólogo del Hospital Escalante Pradilla se contrató en jornada vespertina. Lo que sucedió es que a los pacientes para que se les realice la gastroscopía, tienen que tener un período de ayuno, entonces los que son adultos mayores, que están para un proceso de lo que es un tamizaje para gastroscopía, se empezó a tener el ausentismo, el cual registró un 37% de ausentismo el año pasado y se abordó cuál era el problema. Lo que hicieron para tratar de compensar esa situación, fue que los pacientes que estaban siendo hospitalizados y que ocupaban un estudio endoscópico, por ejemplo, una colonoscopia o una gastroscopía; eran los pacientes que se dejaban para después de las siete de la noche y para atender los pacientes hospitalizados y los que venían de lejos, se atendían entre las dos de la tarde y siete de la noche, porque era cuando ingresaba el médico gastroenterólogo. En este caso, el problema era que a los pacientes se les terminaba el procedimiento endoscópico y no tenían como trasladarse a su lugar de procedencia, porque el paciente que se beneficiaba era el del Cantón Central, pero si reside en San Vito, por ejemplo, que a alrededor de 200 kilómetros, o en Corredores; se tenía que quedar en Pérez Zeledón. Entonces, esa fue la razón por la cual se priorizó como una resolución, un proceso alterno total al Hospital de Ciudad Neily con un médico gastroenterólogo, porque se recibió una Gastroenteróloga y recuerda que hace poco tiempo presentaron en la Junta Directiva, junto con la Junta de Desarrollo Regional de la Zona Sur (JUDESUR) y se logró presentar un proyecto,

para compra de equipo médico por alrededor de un millón trescientos mil dólares, la licitación ya fue adjudicada y el contrato se envió para refrendo a la Contraloría General de la República.

Pregunta el licenciado Gutiérrez Jiménez que de acuerdo con lo que acaba de indicar, va a ser que la Tomografía Axial Computarizada TAC, eventualmente, producirán impacto en las listas de espera y se eleven, por el tema de la oferta, una vez que se tenga más oferta y lo indica, porque ha estado analizando muy cercanamente la cantidad de personas que se trasladan de Pérez Zeledón, de Cajón, de todas esas zonas al Hospital San Juan de Dios. Por ejemplo, el TAC del Hospital San Juan de Dios, atiende el 40% de los pacientes de Pérez Zeledón. Por lo que dado que se producirán más detecciones de enfermedades, evidentemente, las listas de espera se van a acelerar. Por esa razón, es que indica que la vespertina es válida, para producir impacto en este momento, pero se debería de pensar en una solución que sea más programada y planificada, porque de lo contrario no se va a producir impacto, en la lista de espera de esa área en específico, máxime con los nuevos equipos.

El Dr. Vega Martínez señala que en este momento, en el Hospital Escalante Pradilla se está planteando un proyecto, para el proceso de la construcción de la Torre del Servicio de Emergencias. De igual manera se está planteando la construcción o lo que es la ampliación de la Sala de Operaciones. En tanto el Hospital siga recibiendo especialistas quirúrgicos, porque en este momento se cuenta con solo cuatro Salas de Operaciones para programar, 21 médicos especialistas, 9 especialidades y se dificulta programar las cirugías. La solución del proceso o del abordaje de la lista de espera, en el Hospital Escalante Pradilla no se va a minimizar, si el proceso de infraestructura no se mejora. Los cuatro hospitales periféricos de la Región, por ejemplo, el Hospital Tomás Casas, todos los pacientes que corresponden a Ortopedia, a Cirugía General se están desplazando, aunque son referencias del Hospital Escalante Pradilla al Hospital Tomás Casas. La negativa de los pacientes de desplazarse a esos Hospitales, era porque no tenían los equipos para las cirugías laparoscópicas, dado que el procedimiento era convencional y ninguna persona quiere una herida de esa naturaleza y con la dotación de los equipos que están a punto de recibir ese proceso, se soluciona. El otro hospital que se ve beneficiado es el Hospital de Golfito, porque también recibirá una Torre de Laparoscopia, entonces, todos los Hospitales, es decir, el de Ciudad Neily y San Vito y Tomás Casas se van a beneficiar con un equipo de esas características. En ese sentido, se está tratando de descongestionar y haciendo un trabajo en red, porque es lo que se tiene que fortalecer y potencializar en la Región, tratar de descongestionar de todas formas el Hospital Escalante Pradilla y así como la Región. Todos los recursos que se están invirtiendo a nivel institucional, es para fortalecer los hospitales periféricos porque de lo contrario, no se resuelven los problemas de los hospitales periféricos, la complejidad que se operen más cantidad de pacientes y que no se tengan los insumos para operar, el problema de listas de espera en el Hospital Escalante Pradilla no se va a resolver.

Comenta el Director Gutiérrez Jiménez que visitó la zona sur y, como ejemplo, observó dos Salas en el Hospital de Golfito, pero no había una luz en un momento determinado, por lo que se decidió plantear un proyecto y lo enviaron al Jefe de Área y todavía no se ha resuelto la situación de la luz, ni la del proyecto, porque es tan comprensivo que no se logrará concretar. Cuando el Dr. Vega expone esos aspectos y si un funcionario no toma la decisión de solucionar una luz, se tiene un quirófano menos y estuvo por semanas sin uno. Le parece que la solución de la Cirugía Vespertina es la más fácil, en lugar de tomar decisiones mucho más macro.

La doctora Sáenz Madrigal le solicita al doctor Vega que explique el trabajo que se ha estado haciendo, en todos los hospitales, porque se está apoyando y fortaleciendo a la Red, inclusive, la Auditoría Interna, entregó un informe sobre la resolución de los resultados, porque se hizo una evaluación integral de las Salas de Operaciones a nivel país. En ese sentido, se determinaron cuáles eran las debilidades que tenía cada una de las Salas de Operaciones para su habilitación. En esos términos, todos los hospitales en la Región Sur, tienen habilitadas las Salas de Operaciones, a excepción del Hospital de San Vito, pero solamente tiene un médico anesthesiólogo y lo que faltaba para habilitar otra Sala en el Hospital de Ciudad Neily, eran las lámparas elípticas, porque fue remodelada pero las lámparas dejaron de funcionar y con ese proyecto de JUDESUR, se compraron nueve lámparas elípticas para resolver el problema de Sala de Operaciones de ese Hospital. Además, se está haciendo un análisis de todas las Salas de Operaciones a nivel de la Región, porque se tiene que tratar de garantizar la funcionabilidad y la mayor utilidad de cada una de esas salas en todos los hospitales. Por otra parte, hay un problema que se está abordando y son las limitaciones que tienen los aires acondicionados y a una parte importante, les están dando seguimiento los ingenieros de las Direcciones Regionales y los de los hospitales. En ese sentido, hicieron un análisis integral en conjunto con el informe que envió la Auditoría, para analizar el funcionamiento correcto de la Sala de Operaciones, porque si se está abordando el tema de la lista de espera, como se planteó de manera integral, esa palabra significa que todos los factores internos y externos que pueden favorecer o limitar el desarrollo o el buen funcionamiento de la lista de espera, se tienen que analizar. Por esa razón, se están revisando en todos los hospitales, Sala por Sala para tratar de remediar esa situación. Además, la Región está tratando de trabajar en red y se está aumentando la capacidad resolutive de los hospitales periféricos y aun así, el Hospital Escalante Pradilla no logra atender las listas de espera de Otorrinolaringología y, en ese sentido, el Dr. Vega está presentando el proyecto y es con un planteamiento de Cirugía Vespertina y le pregunta al doctor Vega si es correcto.

El doctor Vega Martínez responde que así es, no se resuelve las listas de espera en ORL por los otros hospitales, porque sería básicamente desplazar la especialidad de cirugía para poder resolver esas cirugías en otros hospitales, por ejemplo, en el caso de Ortopedia, Ginecología y Urología no se necesita el desplazamiento de los equipos médicos que se necesitan. Entonces, lo que se ha desplazado son los pacientes, pero en este caso en particular, la capacidad instalada está a nivel del Hospital Regional Escalante Pradilla, en tanto si se analiza no se va a lograr abordar este problema, porque si el proyecto no es analizado de una manera más integral. para tratar de definir que se hace con esos pacientes que se tienen a nivel del Hospital Escalante Pradilla y, básicamente, están concentrados en los años más viejos, porque el 63% de esos pacientes están concentrados los años 2010 y el 2013.

Pregunta la doctora Rocío Sáenz que cuando se está haciendo referencia de pacientes de Otorrinolaringología, qué tipo de patología se trata.

El Dr. Luis Carlos Vega se refiere a la gráfica con los principales diagnósticos, según el año de registro y cantidad de pacientes que se tienen, básicamente, son desviación del tabique central y aunque se hizo una depuración, porque había alrededor de 1.600 pacientes que tenían esas patologías. . Antes de presentar el proyecto, los dos médicos Otorrinolaringólogos que están en el Hospital, tomaron paciente por paciente, expediente por expediente y se hizo una reevaluación de los pacientes. Ese proceso se tuvo que hacer porque había un tercer Otorrinolaringólogo que se fue del Hospital, porque se pensionó hace dos años y dejó una lista de espera bastante extensa.

Entonces, cuando los otros médicos programaron a esos pacientes, determinaron que no ocupaban una cirugía, entonces, para tratar de reducir de una vez la lista de espera, se depuró de una manera objetiva y, repite, fue paciente por paciente. En ese sentido, se le asignó tiempo al paciente en la consulta, la cual era de los médicos especialistas y depuraron la lista de espera. Significa que los datos reales, básicamente, son los pacientes que quedan en la lista de espera del Hospital Escalante Pradilla es ORL, esa es la razón. Lo que se pretende es la resolución de los pacientes con mayor tiempo, en espera en la especialidad de ORL, por ejemplo, resolución de los pacientes con el diagnóstico de desviación de tabique porque, básicamente, se han tenido pacientes que se están complicando. Como ilustración, están solicitando mayor uso de antialérgicos, como alegra por las complicaciones que tienen con la patología y la resolución es la cirugía. Con el proyecto se pretende realizar 20 cirugías por semana, para resolver 595 pacientes que incluyan, o que tengan los criterios de inclusión y con los mayores tiempos de espera en la lista de espera. El proyecto como necesita la dotación de recurso humano capacitado, médico especialista, médicos anesthesiólogos, personal de enfermería, ya sean profesionales auxiliares, asistentes de pacientes, quirófanos y registros médicos. Todos los insumos que se van a utilizar para la atención de esos pacientes, en lo que son insumos como tal: es la ropa, la farmacia y suturas, a excepción de unos cuantos insumos son de material almacenable, es decir, que la Institución no tendría que hacer un gasto adicional, porque están contemplados dentro de los insumos. Igual con otros insumos, bisturíes, todos esos insumos están dentro de lo desalmacenable, por lo cual no representa un mayor gasto, solamente aumentar el despacho del suministro mensual. De la parte que hay que decir, hay diez millones de colones que son para el proceso de compra de algunos taponos, los cuales son especiales para evitar el sangrado abundante de los pacientes, anteriores y posterior a la cirugía que son prácticamente obligatorios, porque el paciente posterior a la cirugía debe permanecer con los taponos nasales durante tres días, para evitar que el tabique que se acaba de corregir, permanezca en esa posición. Entonces, es obligatorio hacer esa inversión y el costo total y la anualidad que está avalada a nivel de la Institución es 14.25%, para un costo total de trescientos ocho millones de colones. Hace hincapié en que ese monto es para resolver los 595 pacientes, tiene un costo unitario de alrededor de quinientos veintiséis mil colones, es decir, por la cirugía de cada paciente. A nivel privado tiene un costo más elevado, por ejemplo, el costo de la corrección del tabique nasal es de alrededor de dos mil seiscientos dólares. Entonces, aquí funciona lo que es la economía de escala y se están utilizando los propios recursos. Básicamente, la recomendación para los Miembros de Junta Directiva y la señora Presidenta Ejecutiva de la Institución, es tratar de resolver bajo la aprobación de este proyecto, es decir, disminuir los tiempos de espera de esos pacientes, porque no hay otra opción a nivel de la Región, ya que básicamente como lo explicó no existe otra forma de resolver, porque los especialistas y la capacidad instalada, está ubicada a nivel del Hospital Escalante Pradilla.

El Director Devandas Brenes pregunta si el proyecto se realizará con los mismos dos médicos que tiene el Hospital, es decir, van a trabajar en una modalidad de pago por la jornada extraordinaria.

El Dr. Vega Martínez responde que así es.

Consulta el doctor Devandas Brenes que cuántos días por semana.

El Dr. Luis Carlos Vega responde que son tres días, los lunes, los miércoles y los jueves de 4:00 p.m. a 10 p. m., operarán 20 pacientes por semana para un total de 585 pacientes.

Pregunta el Dr. Devandas Brenes si se mantienen las guardias médicas de esos médicos.

Indica el Dr. Vega que no, porque bajo esa modalidad no pueden hacer la disponibilidad, dado que sería en contra de lo que está establecido. Entonces, mientras que sea la jornada, tendría que quedar en disponibilidad uno de los otros especialistas, porque se llegó al acuerdo que mientras un especialista está en esa modalidad de tiempo extraordinario, si llegara una emergencia tiene que abordarla el Servicio de Emergencias.

En cuanto a una consulta de don Mario Devandas, tendiente a conocer si los martes, los viernes y los sábados si pueden hacer guardias médicas, responde el doctor Vega que los otros días si podrían.

El Director Devandas Brenes manifiesta su preocupación, primero por la escasez de especialistas como un problema central y la salud de esos especialistas y, obviamente, las consecuencias que tiene o podría, eventualmente, tener en la atención a los pacientes, porque si un especialista que trabaja sus ocho horas, después hace una jornada extraordinaria y al día siguiente hace guardias. Repite, le preocupa porque cree que hay que valorar el punto de vista de la salud de esos profesionales, porque se están sometiendo a jornadas de trabajo muy intensas, aunque hay un incentivo importante. En ese sentido, le parece que se debe considerar además, el caso de los Anestesiólogos, porque se tiene una escasez muy importante; entonces, esa es su preocupación. Otra que quiere dejar constando en actas, es que en la justificación se hace referencia al estudio general sobre la atención integral de listas de espera, elaborado por la Gerencia Médica pero ese estudio no se ha analizado a nivel de la Junta Directiva, en esos términos, le parece que el proyecto queda como traspuesto, es decir, que se tenga como justificación, un estudio que en la Junta Directiva no se ha discutido a fondo.

La señora Presidenta Ejecutiva indica que ese estudio fue aprobado el año pasado.

Al respecto, señala el Director Devandas Brenes que hay uno pendiente.

Aclara la señora Presidenta Ejecutiva que se trata de otro estudio.

Al doctor Devandas Brenes le preocupa que se continúa “apagando incendios”, hay que hacerlo para tratar de resolver el problema de los pacientes; repite, le preocupa que en la de menos, resulten consecuencias más graves a mediano y largo plazo.

En relación con una pregunta del Director Gutiérrez Jiménez, tendiente a conocer cuál es el costo del proyecto, indica el Dr. Vega que trescientos ocho millones de colones.

Pregunta el licenciado Gutiérrez Jiménez qué implica ese equipo de trabajo.

El Dr. Carlos Luis Vega responde que en realidad el costo en el equipo de trabajo, es de doscientos noventa y siete millones de colones más diez millones de colones de algunos insumos, los cuales no están incluidos, porque no son almacenables pero son obligatorios.

Señala don Adolfo que en el caso, le parece que sería por el pago de más electricidad y agua, entre otros y pregunta en qué período de tiempo se emplearían esos trescientos ocho millones.

El Dr. Vega Martínez responde que el proyecto inicia desde el momento en que se avala, hasta que se resuelvan los 585 pacientes, en promedio serían de alrededor de cinco y seis meses, como se hizo con el caso de Ortopedia.

Pregunta el Director Gutiérrez Jiménez si se pagará por paciente o por tiempo, por lo que acaba de contestar, es lo el tiempo que se tarden en operar los 585 pacientes, es decir, se podría tardar más meses y ese monto se podría elevar.

Indica el Dr. Vega que se han establecido que son 20 pacientes los que se operan por semana, por lo que el programa está contemplado para cirugía los lunes, los miércoles y los jueves y esos tres días, repite, se tienen que resolver 20 pacientes hasta terminar los 585 pacientes.

Reitera don Adolfo que una de las preocupaciones que tiene, es la producción de la jornada ordinaria y, vuelve a repetir, porque en alguna oportunidad sucedió, en el sentido de que disminuye la producción ordinaria y se dispara la producción extraordinaria y es una situación no sana.

Sobre el particular, indica el doctor Vega que de acuerdo con los lineamientos que envió la Gerencia Médica, para la autorización de las jornadas vespertinas el año pasado, para cirugía, oftalmología y ortopedia y solo se logró implementar el proyecto para el caso de Ortopedia, se conversó con los médicos cirujanos y se les indicó que la producción durante la jornada ordinaria tenía que ser significativamente superior a lo que se está solicitando. Por lo que se consideró la utilización de las Salas de Operaciones mayor al 80%, la producción en Consulta Externa no debería descender, porque no se justificaba, la autorización de tiempo extraordinario posterior a la jornada ordinaria y se determinó que sin la jornada ordinaria no se estaría resolviendo los pacientes.

En cuanto a una pregunta del Director Gutiérrez Jiménez, en términos de conocer si se tiene la estadística, responde el doctor Luis Carlos Vega que sí y se presentó un informe mensual en relación con los casos de ortopedia.

Aclara el licenciado Gutiérrez Jiménez que no en el caso de ortopedia sino a ORL, en términos de qué producción se está haciendo, cuánto no debe de disminuir y quién va a controlar el proceso, lo indica porque la diferencia de este proyecto, es el control que se tenga, porque de lo contrario se empieza a disminuir la producción en jornada ordinaria. Entonces, se resuelven los 585 pacientes, pero la producción diaria, para indicarlo de esa manera disminuye y es natural, incluso, por el cansancio de los Especialistas. Pregunta quién y cómo se va a controlar el proyecto y si tiene la estadística de la producción de ORL. En ese sentido, solicita que quede constando en actas, esa producción esperable mínima diaria para luego comparar, es decir, al final del proyecto, indicar que se esperaba que la producción diaria fuera, por ejemplo, 80 pacientes y se elevó la producción, o por el contrario se disminuyó porque no se lograron atender ochenta pacientes, en ese sentido, se puede evaluar la producción.

Sobre el particular, el Dr. Vega Martínez refiere que el año pasado, cuando informó la Gerencia Médica que se iba a llevar a cabo una jornada de algún tipo de producción, por ejemplo, para Ortopedia, Cirugía y Oftalmología, le giró la instrucción a las Direcciones Regionales de hacer un control cruzado. El cual primero tenía que ser revisado por el Jefe de Servicio, después la información tenía que ser avalada por el Director Médico de la Unidad y tenía que recibir el aval de la Dirección Regional. En ese proceso, se fueron incluidos todos los pacientes que se iban a incorporar en la lista de espera. Se elaboró y presentó el documento como lo estableció la Gerente Médica, se hizo un control cruzado, en términos de que ese paciente realmente estuviera incluido en la lista de los pacientes que se iban a resolver, según el año de inclusión. El paciente que no cumplía con esos requisitos, el Director y el Jefe de Servicio que fueron los que avalaron el documento, asumían la responsabilidad del caso y tenían que determinar de qué manera se subsanaba esa deficiencia. Además, se presentaron todos los informes a la Unidad Técnica de Listas de Espera (UTLE) y no lo corrigieron en ningún momento, es testigo de que no se recibió ninguna observación de parte de la UTLE, ni de la Gerencia Médica, no se determinó ninguna diferencia entre los números que facilitó el Hospital Escalante Pradilla, a la Dirección Regional con ese doble control cruzado.

Sugiere don Adolfo Gutiérrez que se envíe una nota a los directores, a la Dirección Regional de que son los responsables del proyecto, en cuanto a la producción en la jornada ordinaria.

El Director Loría Chaves solicita que al respecto, quede constando en actas algunas de sus preocupaciones al respecto. Reconoce el trabajo que se está haciendo en la Zona Sur y retoma lo que hace un momento indicó el Dr. Devandas Brenes, en el sentido de la salud de los médicos, porque un médico que trabaja la jornada diurna, luego trabaja las extras y, luego, la disponibilidad o la guardia. Se supone que no duerme o duerme lo suficiente y al día siguiente, tiene que atender pacientes. Esa preocupación también la ha planteado don Adolfo, en el sentido de que hay una inquietud de que muchas veces ha sucedido, que la producción en la jornada ordinaria disminuye, es decir, el rendimiento se deteriora. Como tercera preocupación, se indica que hay muy pocas Salas de Operaciones y si se maximizan para Otorrinolaringología, significa que otras especialidades u otras patologías no se van a atender y se va a producir una lista de espera también, porque si lo que ocupan son Salas de Operaciones, entonces se puede pensar que otros pacientes de otras patologías, no van a ser atendidos por estar ocupadas por ORL. Su preocupación es que se hagan listas de espera en las otras patologías.

Al respecto, el Dr. Carlos Luis Vega señala que entiende las preocupaciones del señor Loría, en el sentido de que existe esa deficiencia de Salas de Operaciones, pero el proyecto está programado para después de la jornada ordinaria. Entonces, el choque entre las especialidades, es decir, entre una y otra no existiría después de las cuatro de la tarde, porque ya la jornada ordinaria terminó y quedan las Salas desocupadas. Lo que no se tiene es exactamente el equipo quirúrgico completo, para poder abordar en una jornada o en un segundo turno, a esos pacientes pero como es una modalidad de Cirugía Vespertina o el tiempo del 14.25%, el cual está reconocido a nivel institucional, lo que quedan es la Sala de Emergencias habilitada después de las cuatro de la tarde y las otras cuatro, que se utilizarían en la jornada ordinaria para cirugía programada, estarían desocupadas en ese momento. En ese sentido, la solicitud porque es para la dotación, del médico anesthesiólogo, el médico cirujano más todo el equipo de enfermería que se ocupa, para poder habilitar la Sala después de las cuatro de la tarde. Le parece que esa situación

no afectará lo que la prestación de los servicios en las otras especialidades, porque no es en la jornada ordinaria que se implementa el proyecto.

El señor Loría Chaves indica que le produciría satisfacción, que luego se presenten los resultados, en términos de cómo estaba la lista de espera de otras especialidades y cómo van a estar después del proyecto, para hacer un comparativo. La otra preocupación es que se está volviendo a al nivel de gastos personales del año 2010, en ese sentido, llama la atención en que se debería analizar esa tendencia, conoce que existe urgencia, porque hay que atender a los pacientes.

Recuerda doña Rocío Sáenz que en la sesión pasada, la Junta Directiva les solicitó a las Gerencias Financiera y Administrativa un análisis de diez años sobre el tema y están trabajando en el asunto, por lo que apenas esté concluido se presentará a consideración de la Junta Directiva.

Señala el Director Loría Chaves que puede ser que esté equivocado.

Al respecto, indica la doctora Sáenz Madrigal que las Gerencias tienen la obligación de ir haciendo el monitoreo y determinar cómo está el tema y cuáles son los cuidados que habría que tener.

Por su parte, el Director Fallas Camacho señala que la producción de los Otorrinolaringólogos, seguirá siendo lo normal, como en la jornada ordinaria porque el problema que hay es de Salas. En ese sentido, no se tiene mucha capacidad de poder aumentar la productividad dentro de las horas ordinarias de trabajo; entonces, supone que con el proyecto lo que se trata de aportar, es ese remanente que se ha ido quedando por el especialista que se pensionó y tenía listas de espera. Esa es una realidad que se tiene y es una situación que se viene teniendo hace mucho tiempo, se está haciendo referencia de ORL, pero hace un momento se hizo referencia de Ortopedia, pero le parece que también podría ser que en Ginecoobstetria, Cirugía Pediátrica y otras especialidades, también se tiene el problema, tal vez no tanto en Pérez Zeledón, pero en todo el país, es la realidad que se tienen, porque no se tiene tanto en ORL. El Especialista por sí solo no resuelve el problema, requiere planta física, equipo y la planificación se tiene que abordar de una manera integral, racional e inteligente. Por otra parte, le parece que podría estar incidiendo que el Hospital tiene áreas críticas, producto de la infraestructura, la planta física y los especialistas. En ese sentido, le parece que también existe el problema de recursos financieros y determinar cómo asignar más recursos, con los que se logre paliar la situación.

Recuerda la doctora Rocío Sáenz que en el tema de especialistas, se tiene una sesión primaria el 03 de marzo y es este jueves y el 07 de marzo, también para analizar el tema de los especialistas. Espera contar con todos los señores Directores desde el principio de la sesión, porque ese tema se va a abordar con cautela.

Interviene el Director Devandas Brenes y manifiesta su preocupación, en el sentido de que si se aprueba que el costo sea de trescientos diez millones de colones, significa que no se puede pasar de ese monto. En esos términos tiene dudas del cálculo, para evitar problemas solicita que el cálculo esté claro, porque le preguntó al doctor Vega, y si fue un malentendido solicita que se corrija, porque se le indicó que el pago del tiempos extraordinario, se está calculando sobre el salario base y le parece que no es así, porque la extra hay que calcularla sobre el salario total y,

luego, el aguinaldo, es decir, el impacto que se produce sobre el aguinaldo y el salario escolar, porque si no se incluye de esa manera; entonces se podría presentar, posteriormente, un problema con la Auditoría, en términos de que se aprobó pagar trescientos millones de colones por el proyecto y al final se terminan pagando trescientos setenta millones de colones, como ejemplo. El otro tema, es que al ser jornada extraordinaria, y para que no se tengan problemas futuros que ese cálculo se presente desglosado, para determinar cuánto es lo que hay que aprobar en definitiva, repite, para que no se produzca una dificultad posterior.

Aclara el Dr. Vega que es el salario total promedio de los médicos con el personal y del equipo se calcula con base en el 14.25%.

En cuanto a una pregunta de don Adolfo Gutiérrez, en términos de conocer si se pagarán horas mixtas, responde el doctor Vega que no, porque la jornada está establecida de las 4:00 p.m. a 10:00 p.m. y es el tiempo que se va a cancelar. En el tiempo extraordinario habitual, se estaría arrastrando una jornada, es decir, la jornada ordinaria si fuera en ordinario, pero la modalidad de pago que se ofreció a los médicos y, en ese sentido, el año pasado algunos especialistas no aceptaron, es que lo que se cancelaba de la totalidad del salario es el 14.25%, es decir, del salario que esa persona recibe.

La doctora Rocío Sáenz adiciona que en este caso se paga el 14.25%, no un 50% como si fuera tiempo extra. Es un mecanismo que está establecido por esta Junta Directiva desde el año 2005 y es con el fin de que quede constando en actas.

Al Director Devandas Brenes le parece que se debe determinar si legalmente es la forma de pago, porque puede ser que se le pague al Especialista por operación, pero no con el concepto de jornada extraordinaria.

Pregunta la señora Presidenta Ejecutiva si se indica que es jornada extraordinaria.

El Director Gutiérrez Jiménez responde que no, porque se ha hecho referencia de jornada extraordinaria.

Señala el doctor Devandas Brenes que es a destajo, porque al Especialista se le va a pagar porque realice tantas operaciones por día y ese es un aspecto totalmente distinto.

Aclara la doctora Sáenz Madrigal que se está haciendo referencia del pago de horas extras.

Adiciona don Mario Devandas que si además los Especialistas aceptan voluntariamente, le parece que tiene que haber un documento de respaldo.

El doctor Vega Martínez indica que es correcto, porque existe un compromiso firmado por los Especialistas.

Indica el Director Devandas Brenes que hay que determinar cómo se define el tema, porque de lo contrario, eventualmente, después el caso se plantea ante los Tribunales de Justicia.

Respecto de una inquietud del señor Loría Chaves, aclara el Dr. Carlos Luis Valverde que en este caso, lo que se contempla es el pago del 14 25% del salario base, y a ese salario se le calcula la antigüedad y el 14 25% bajo esos dos rubros y es como está establecido a nivel institucional.

Interviene la Directora Soto Hernández y señala que su discurso va en otra línea, porque le produce satisfacción conocer que hay funcionarios de la Institución que luchan día a día, por lograr mejores situaciones para los asegurados. Piensa que este diálogo es una riqueza, porque se está presentando un plan exquisito, en donde se logra determinar todo el trabajo realizado, pero se le empieza a buscar, por ejemplo, el lunar. Indica a los señores de Directores de la Junta Directiva, que esa situación le produce dolor, porque es por la producción, porque se está presentando un plan que viene a solventar un poco la lista de espera en ORL y ha sido demostrado que se logró y un proyecto de esa naturaleza se manejó en Ortopedia. Le parece que está muy bien lo que se plantea, en cuanto al tiempo extraordinario, pero no se avanza y no se determina que la misión y la función de la Caja Costarricense de Seguro Social, es procurar el bienestar y la salud de los ciudadanos y, en ese sentido, aplaude al doctor Vega. Independientemente, de lo que han indicado los Miembros de la Junta Directiva, se fortalece y aclara que no está en contra pero, obviamente, su discurso va en función de la otra parte que es muy importante. Lo económico se maneja o no, se discute pero lo que quiere es que no se revierta ese intento, porque va en procura de algo mejor para un sector. Si se logra el éxito en la implementación de un plan piloto, le parece que puede servir para todo el país.

Adelante el Director Gutiérrez Jiménez que su voto será negativo y tiene seguridad de que doña Mayra, con la intención que siempre la caracteriza lleva razón; pero sigue creyendo que la sostenibilidad de la Caja, es un tema que si no se cuida, no se va a tener cirugías vespertinas para poder darle a esos especialistas. No le quedan claros los datos cuantitativos y no se tiene un desgano en el pago del 14.25%. Le parece que ya no son trescientos ocho millones de colones, sino que va a ser mucho más, no solo por lo que indicó don Mario, sino por las cargas sociales y, en ese sentido, se tendría que estimar ese monto real, para determinar, independientemente, si son trescientos o cuatrocientos millones de colones, pero le parece que ese monto no incluye cargas sociales y deberían estar contempladas en el monto total. Al igual que doña Mayra considera que es muy importante producir impacto en el tema, sin embargo, ha venido mencionando que la sostenibilidad de la Caja no es tarea fácil y considera que está en riesgo. Cree como lo señaló don José Luis que los disparadores del gasto están creciendo desproporcionadamente y está convencido de esa situación, al igual que lo indicó hace un momento, en relación con la sostenibilidad del Fondo de Pensiones del IVM, lo indica en el tema y se cuestiona, como no existe otra opción para poder realizar ese trabajo en jornadas extraordinarias, por ejemplo, contratar personal para un segundo turno. Entonces, de una vez se logra solucionar el tema, porque se estaría invirtiendo recursos financieros para lograr producir impacto, pero en esta situación no se está solucionando el tema de fondo. Por ejemplo, si se tiene que contratar especialistas cubanos, prefiere que se haga ese esfuerzo, para que trabajen en las especialidades que se requieren y, eventualmente, se estarían invirtiendo esos trescientos o cuatrocientos millones de colones, en profesionales que tendrían un salario único, como lo ha venido indicando y ese aspecto se suma a los ciento nueve mil millones de colones que se les estarían pagando a las Enfermeras, como ilustración. Le preocupa porque el tema del pago de las remuneraciones se continuará elevando significativamente. Le indica a doña Mayra que está de acuerdo con ella, pero desafortunadamente no es el médico, es el jerarca conformado en este órgano, al cual le corresponde velar por la sostenibilidad financiera de la Institución y, además,

brindar los servicios de salud que se requieren. Particularmente, cree que hay otras maneras de hacerlo y no simplemente gastar esos recursos económicos de esta manera, aun cuando entiende la necesidad.

Recuerda la doctora Rocío Sáenz Madrigal que hace un año, cuando se acordó el Abordaje Integral de Listas Espera, se aprobó un presupuesto determinado y no se gastó y así se presentó en la ejecución presupuestaria. Repite, no se gastó porque no todos los hospitales que se esperaban presentaban proyectos de jornadas, entonces se quedaron recursos financieros disponibles, los cuales no se ha logrado invertir en otras obras. Como segundo punto, las jornadas van a ser un mecanismo siempre útil para la Institución, cuando se haya logrado mejorar la capacidad instalada, por lo que es muy probable que las jornadas se van a quedar para atender algunas patología y se tienen que generar nuevas formas de abordar otros problemas, que no se van a resolver por medio de las jornadas. En el caso específico del Hospital Escalante Pradilla, existe un tema de infraestructura básico, son cuatro quirófanos y se tiene más de 19 especialidades quirúrgicas. Entonces, le parece que hay un tema, con el que se está planteando otra solución. Cree que si no hay espíritu para aprobar este proyecto porque falta información, lo que habría que pedirle al Dr. Vega es que incluya dentro del presupuesto, los costos totales de aguinaldo, el tema del salario escolar y que se presente el asunto de las cargas sociales, para poder completar esa información. Al final recuerda siempre las palabras que ha indicado, en el sentido *“de que este es un avión en pleno vuelo”* y se tienen que tomar algunas decisiones de corto plazo, para luego ir abordando los otros temas, en los que insiste los Gerentes están trabajando en la propuesta, en la cual se van a presentar novedades, con aspectos distintos a los que se han presentado, pero también eliminar el estímulo de las personas que en este momento están dispuestas a hacerlo, es decir, hace un tiempo no, necesariamente, todos los hospitales presentaron proyectos y cuando no lo hacen es por diversas razones, es porque parte del equipo de trabajo no quiere participar, como ilustración, cuando no es el cirujano, es el anesthesiólogo. En este proyecto existe un equipo que ha estado trabajando fuertemente y cree que el éxito de las jornadas de Ortopedia, es lo que los condujo a pensar en ORL, inclusive, se aprobó Ortopedia y se determinó que fue un proyecto exitoso. No significa que se requiera de otras estrategias y le parece que también hay un esfuerzo que se ha hecho, para presentar los proyectos de estrategias que se aprobaron hace un año, porque están vigentes y muy, probablemente, otras regiones y otros hospitales van a querer presentar otros temas y si no es así y no quieren que sea en esa la línea de jornadas de producción, se debe informar a los grupos técnicos, en términos de que ya no se van a aprobar más, para que no presenten más proyectos. No significa que se van a presentar gran cantidad de proyectos, porque no es fácil, dado que existe el tema de planificación del Hospital y de organización, porque requiere un trabajo muy importante para hacerlo. Enfatiza en que no es un tema solo de voluntades, hay un tema de ordenarse en la gestión a nivel de los hospitales. También hay que recordar que en caso del Hospital Escalante Pradilla, ya tienen el TAC y está funcionando tres turnos, además, está en proceso de construcción el Servicio de Emergencias y es grande, el cual fortalecerá el Hospital y para la Región. También les va a dar otras capacidades y ese aspecto, tiene muy motivado el personal y a la población de consolidar ese Hospital, como hospital regional. El otro aspecto que se relaciona con los hospitales periféricos y con el de San Vito, Ciudad Neily, Golfito y Tomás Casas, es que cada vez más los funcionarios del Hospital Escalante Pradilla, está también haciendo lo mismo que hizo la doctora Balmaceda en el Hospital San Juan de Dios, porque tomó un grupo de pacientes que tenía de Ciudad Neily y se los devolvió a esa localidad y fueron y los cirujanos fueron a operar en ese Hospital, hicieron como cinco jornadas y operaron directamente y ya no están recibiendo esos

casos en el Hospital San Juan de Dios. Igual está se está haciendo con Pérez Zeledón, porque el Hospital San Juan de Dios quiere eliminar esa lista de espera para dejar ciertos casos, porque el Hospital de Pérez Zeledón tiene especialistas y lo que estaba faltando era la parte del equipamiento y fue el que se aprobó la vez pasada, con el tema de JUDESUR para otorgarles esa mayor capacidad resolutive. Hace hincapié en que se está haciendo un esfuerzo en la Región, para realmente darles una respuesta, pero le parece que también hay que apoyar a la presa que tiene el Hospital San Juan de Dios, porque es significativa, sobre todo en algunas áreas. Para hacer un recuento de todo este trabajo que se ha estado haciendo, el cual ha sido un esfuerzo muy fuerte para la Región.

Interviene el Director Alvarado Rivera y señala que es un monto muy elevado, aunque considera que es indispensable hacer el trabajo y todo tiene un costo de inversión. En ese sentido, le parece que el tema requiere de algunas aclaraciones y lo que se mencionó del año 2005, estima que debe quedar con una claridad meridiana sobre cuál es el procedimiento y cuál es la forma, en que se hace para que no se genere una confusión, por ejemplo, indicar que ese proyecto es por destajo y así funciona. Además, le parece que se deben considerar cuáles son los alcances laborales que implica el proyecto, es decir, sobre ese pago cual es la afectación que se tienen directamente sobre las cargas sociales, para conocer exactamente si se está haciendo referencia de los mismos montos, porque de repente cree que si se indica a destajo, eventualmente, se podría sacar todo el tema de pagos la Seguridad Social. Por ejemplo, se tiene un trabajo y se le está dando un aspecto algo extraordinario, el cual no debería estar incluido dentro de su salario, porque es una operación concreta, es una actividad específica, pero si la Dirección de Inspección de la Caja, luego determina que ese pago es parte del salario y que debe estar contemplado dentro de la cotización. Le parece que se tendría que dirimir jurídicamente cómo opera ese mecanismo que se está usando, porque entiende que hay otros hospitales que están dispuestos, a participar en el tema y se está determinando una dinámica en función de cooperar con el asunto. Estima que el asunto debe estar integrado, porque se podría estar mal interpretando una disposición de la Institución, en términos de producir impacto en las listas de espera. En esos términos, le parece que se deben esclarecer procedimientos; además, que es una cuestión de forma, no es una discusión del fondo del tener que ayudar o no y de que el proyecto puede producir un impacto significativo en la lista de espera. Le preocupa, porque la situación de la Institución, no es la mejor, en función de que, por ejemplo, en la Asamblea Legislativa se cuestiona, todas las decisiones que se toman en la Institución las cuales son mediáticas y políticas. Entonces, le parece que se debe gestionar bien, para que al final, no se pueda indicar que no se actuó bien, por el contrario que se produjo un impacto significativo en la listas de espera. También no se quita el interés de los funcionarios que tienen voluntad de trabajar en las jornadas de producción. Comenta que después del año 2004, con la Ley de Enriquecimiento Ilícito se acabó la buena voluntad de las Instituciones Públicas, para gestionar bien, por ejemplo, cuando se actúa de buena fe, el funcionario también es condenado. Entonces, todos los aspectos tiene que quedar muy claros, para que no se produzcan esas mal interpretaciones y que una buena acción, pueda tener un cuestionamiento que termina después en una interposición de un reclamo complejo.

El doctor Fallas Camacho sugiere que se revise de nuevo el tema, para poder tomar una decisión con mayor tranquilidad.

El Director Loría Chaves indica que está de acuerdo en aprobar el proyecto y cree que hay datos que no se conocen, por ejemplo, cuánto se está produciendo en los ORL hoy, en jornada ordinaria.

Finalmente, se toma nota de que, con base en lo planteado en la parte deliberativa, se solicita información complementaria.

La doctora Villalta Bonilla, la licenciada Coto Jiménez y el doctor Vega Martínez se retiran del salón de sesiones.

Ingresan al salón de sesiones el señor Gerente Administrativo, licenciado Ronald Lacayo Monge; el doctor Daniel Quesada Rodríguez, Director del Programa Institucional de Emergencias; el ingeniero Sergio Chacón Marín, Director de la Dirección de Servicios Administrativos.

ARTICULO 9°

Se tiene a la vista el oficio N° GA-47212-16, del 14 de enero del año 2016, firmado por el Gerente Administrativo, que complementa la nota N° GA-23481-15 relativa a los impactos económicos de la transformación del Programa Institucional de Emergencias (PIE) en el Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED).

El licenciado Lacayo Monge refiere que esta Junta Directiva había conocido la propuesta Modelo Funcional y Organizacional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED). En ese sentido, se está complementando la propuesta relativa a los impactos económicos de la transformación del Programa Institucional de Emergencias (PIE) en el citado Centro. Lo anterior, producto de la solicitud del Órgano Colegiado, en términos de que se hiciera una ampliación de los elementos cuantificables de la propuesta de recurso humano y otros elementos logísticos. La idea es presentar hoy un complemento para conocimiento de la Junta Directiva y don Sergio Chacón hará un resumen de lo presentado anteriormente y el Dr. Daniel Calzada en la parte del modelo operacional, incorporando el complemento en la parte de costos de la propuesta.

La exposición está a cargo del ingeniero Chacón Marín, con base en las láminas que se especifican:



ii)



iii)



iv) **Antecedentes Sesión N°8803 (1° Octubre 2015).**

2. Perfil Organizacional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED), elaborado por la Dirección de Desarrollo Organizacional (DDO)

- Conceptualización
- Objetivo general
- Adscripción jerárquica
- Funciones sustantivas de acuerdo al Modelo aprobado por la Gerencia Administrativa

- Alineado con el PEI 2016-2018 (8° eje transversal de Política: Atención y Manejo de Desastres).

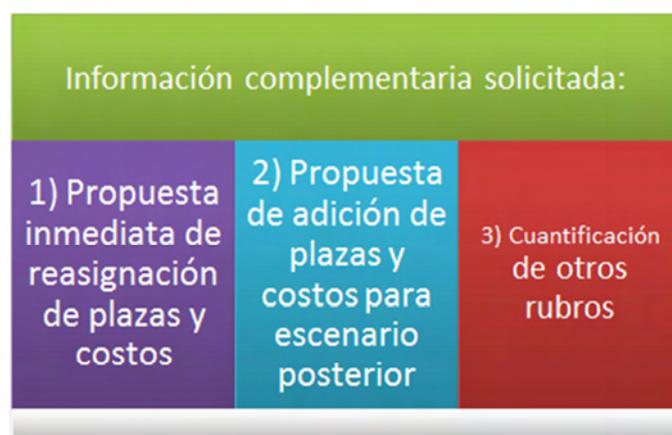
v) **Antecedentes Sesión N°8803 (1° Octubre 2015).**

3. Perfil Funcional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED), elaborado por la Dirección de Administración y Gestión de Personal (DAGP)

- Director del CAED
- Personal para el funcionamiento del CAED
- Consecuente con la Política Nacional de Gestión del Riesgo (2016-2030) y con la Ley 8444.

vi)

Antecedentes Sesión N°8803 (1° Octubre 2015)



vii)

1. Propuesta reasignación de plazas y costos

Cuadro 1: Costos promedios estimados de la reasignación de plazas por medio de Estudio Individual de Puestos

Situación Actual	Situación Propuesta	Diferencia mensual (con cargas sociales)
G-2 Médico Asistente Especialista	G-9 Médico Director 4	€ 691.155
G-2 Médico Asistente Especialista	G-4 Médico Evaluador 1	€ 160.706
G-2 Médico Asistente Especialista	G-4 Médico Evaluador 1	€ 160.706
G-2 Médico Asistente Especialista	G-4 Médico Evaluador 1	€ 160.706
G-2 Médico Asistente Especialista	G-4 Médico Evaluador 1	€ 160.706
Técnico Administración 5	Profesional 2	€ 813.527

Diferencia Mensual: €2.147.506

Diferencia Anual: €27.994.279

Fuente: Oficio GA-47217-16 del 14 de enero de 2016

viii) **Base para cálculo de costos asociados en cuanto a plazas:****Ley # 6836:**

- Salario base
- Anualidades (13 períodos)
- Bonificación adicional (17%)
- Incentivo Carrera Administrativa (22%)
- Carrera Profesional (40 pts)

Para las plazas Profesionales:

- Salario base
- Dedicación Exclusiva (55%)
- Carrera Profesional (16 pts)
- Anualidades (13 períodos)

Cargas Sociales:

- 41.75% (SEM, IVM, Salario Escolar, Aguinaldo, entre otros).

ix)

2. Propuesta Plazas que se adicionarían para fortalecer el CAED y sus Costos

Cuadro 2: Costos promedio estimados de las plazas que se adicionarían

Situación Propuesta		Costo Mensual con Cargas Sociales	Costo Anual
Clave	Puesto		
168	Profesional2 (Ingeniería Industrial)	€1.820.757	€23.734.874
168	Profesional2 (Gestión de Riesgos)	€1.820.757	€23.734.874
168	Profesional2 (Gestión de Riesgos)	€1.820.757	€23.734.874
181	Secretaría Ejecutiva 2	€894.922	€11.665.942
TOTAL		€6.357.194	€82.870.566

Incremento total mensual (Reasignaciones + adicionales): **€8.504.700**

x)

3. Otros rubros propuestos

Cuadro 3: Otros costos asociados

Número de Funcionarios	Rubro	
	Alquileres*	Mobiliario**
6 <small>(sólo con reasignación de plazas)</small>	La semana tras anterior se le asignó al P.I.E. una área en las instalaciones del CENDEISSS en Rohrmoser, por lo tanto el rubro de alquiler no aplica	€13.051.932 (Inversión)
10 <small>(con reasignación y adición de plazas)</small>		€21.753.220 (Inversión)

* Dato basado en estimadores del CFIA considerando un espacio de entre 10 a 12 metros cuadrados por persona. No incluye costos de servicios públicos, seguridad, limpieza u otros.

** Incluye CPU, Monitor, UPS, Impresora, teléfono, silla ergonómica, escritorio con archivo. Dependiendo de las instalaciones algunos activos pueden compartirse. Fuente de datos: Sistema Contable de Bienes Muebles

xi) Propuesta de acuerdo:

Con base en el oficio GA-23481-15, así como por las consideraciones económicas presentadas como complementos, las recomendaciones de la Gerencia Administrativa y las disposiciones jurídicas vigentes, para la administración y gestión de las emergencias y desastres en la Institución, la Junta Directiva acuerda:

1. *Aprobar el **Perfil Funcional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres**, elaborado por la Dirección de Desarrollo Organizacional, el cual fue presentado ante la Junta Directiva en la sesión No. 8803 de 1° de Octubre de 2016.*
2. *Por la afinidad e interrelación de sus competencias, transformar el Programa Institucional de Emergencias (PIE), en el **Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED)**, con el estatus organizacional de Dirección de Sede, a efecto de **cumplir con el marco legal vigente**.*
3. *Instruir a la Gerencia Administrativa para que inicie los estudios individuales de reasignación de puestos y además aplique el procedimiento establecido a efectos de determinar la necesidad de recurso humano adicional según los requerimientos del CAED, así como gestionar lo necesario en cuanto a infraestructura, equipamiento y mobiliario para su operación.*

El Ing. Sergio Chacón refiere que seguidamente se hará una presentación complementaria respecto de lo que se tuvo la oportunidad de revisar en el pasado mes de octubre, en la sesión 8803. Básicamente, es una transformación del actual Programa Institucional de Emergencias (PIE), en lo que se denomina el Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED). Fundamentalmente, lo que se presentó en el pasado mes de octubre, fueron tres elementos, primero la conceptualización del Modelo de Gestión de Riesgos de Emergencias y Desastres que elaboró la Dirección de Sistemas Administrativos, el cual fue aprobado por la Gerencia Administrativa. En aquella ocasión se detallaron los elementos, dado que eran los componentes a nivel de marco general y los elementos del marco regulatorio. Lo anterior, por cuanto las diversas políticas que a través de los años se han ido desarrollando dentro de la Institución, así como los elementos asociados al Sistema Nacional de Emergencias, como insumos asociados a la fase de prevención y mitigación, preparación, respuesta a eventos, rehabilitación y eventual reconstrucción. También se tuvo la oportunidad de mencionar como se articulaba y coordinaba las diferentes instancias, las cuales iban a ser parte o por lo menos se concebían como parte del modelo por saber: todos los elementos de financiamiento, los sistemas de comunicación, los sistemas de información, aspectos propios en materia de los recursos humanos requeridos entre otros; para lograr o alcanzar los productos que desde la perspectiva del Modelo se entendían como fundamentales. En una parte la maximización de las capacidades institucionales para atender emergencias, la garantía razonable de continuidad de servicios y en ese sentido, había una diferencia conceptual base con el actual programa. Recuerda que se tiene un principio asociado a continuidad y no solamente a la preparación para el evento, en ese sentido se está planteando un cambio significativo en el Modelo, sobre todo porque el programa data del año 1999 y las concepciones que se tenían en aquel entonces diferían. El segundo concepto que presentó en el mes de octubre, fue el perfil organizacional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres que elaboró la Dirección de Desarrollo Organizacional. En aquel entonces se determinaron elementos asociados a la conceptualización y su objetivo, la adscripción jerárquica que se está proponiendo y sobre todas las funciones sustantivas acordadas o aprobadas por la Gerencia Administrativa. Destacar que el perfil está alineado con el actual

Plan Estratégico Institucional (PEI), en el octavo eje transversal de política referido a la atención de manejos y desastres, en esos términos, se están alineando los instrumentos. El tercer elemento o antecedente que se presentó en ese momento, correspondía al perfil funcional del Centro, en términos de lo que se requiere a nivel de los funcionarios que se asignen, particularmente, se detalló lo referente a la Dirección de CAED y al personal para su funcionamiento. Además, lo relacionado con la política nacional de gestión de riesgos y desastres y la Ley N° 8488, así como su Reglamento. Por otra parte, en la sesión N° 8803 del 01 de octubre, don José Luis, don Adolfo y doña Marielos les plantearon tres expectativas al equipo que se circunscribían en tres elementos. Por un lado, ampliar con una propuesta inmediata asociada a la reasignación de plazas y los costos que se presentaron en esa ocasión. Un segundo escenario que está asociado con la edición de plazas y costos, para un escenario posterior que implicaba el reforzamiento. Un tercer elemento que era la cuantificación de otros rubros asociados, por ejemplo, alquileres, equipamiento, mobiliario y demás. El detalle que se está presentando para complementar lo solicitado, está en el oficio N° GA-47212, el cual consta de tres partes: En primer lugar, la propuesta de reasignación de plazas y costos, en consecuencia con el ordenamiento actual que lo rige, implicaba que la situación actual de los funcionarios asociados al programa, se transformaría en la propuesta que se tiene en la segunda columna del documento y las diferencias mensuales que fueron determinadas por el equipo. De tal manera que considerando las faltas de información oficial, implica una diferencia mensual del orden de dos millones ciento cincuenta mil colones. Una diferencia anual por un monto de veintiocho millones de colones. Al detallar las actuales plazas, por ejemplo, en este momento el Dr. Quesada que funge como Director del Programa de PIE y recuerda que es uno de los elementos de base de la propuesta. La circunstancia de él como director hospitalario, facultaba a la Institución, tenerlo como Director pero en el momento que no es factible, implica que se necesita nombrar un Director y los otros funcionarios en el Centro, los cuales están nombrados en plazas de médicos asistentes y se debería hacer la transformación de los puestos a plazas en cuatro de médico evaluadores, ese era el primer escenario propuesto. Los datos se fundamentan tanto en el contenido de la Ley N° 6836 para el caso de los profesionales de Ciencias Médicas, con los correspondientes valores o elementos de base, 13 períodos de anualidad, la modificación adicional, el incentivo de carrera profesional y el componente de carrera profesional. Para las plazas profesionales los elementos que se enumeran y el cálculo de cargas sociales en lo que corresponda.

Por su parte, recuerda la Directora Soto Hernández que en esa sesión que se mencionó, preguntó y no le quedó claro que sucedió con Dennis, porque en el tiempo que era funcionaria de la Institución, el señor Dennis era el que manejaba emergencias con el Dr. Quesada. Le parece que es una persona que se formó en ese campo y tenía muchos años de estar colaborando en esa área. Piensa que una persona que se forma y que escala en el ambiente no se debe desaprovechar y esa es su creencia.

El doctor Quesada Rodríguez responde que el señor Denise era de comunicaciones.

Adiciona doña Mayra Soto que era un funcionario que manejaba toda la Central de Emergencias.

Al respecto, el doctor Quesada Rodríguez indica que ese funcionario continúa colaborando con el Programa, pero además maneja la comunicación cotidiana de la Institución y, paralelamente, en el tema de emergencias, sigue estando ahí y realiza el mismo trabajo. La ampliación en ese aspecto, con respecto de la situación de emergencias, es que la Institución tiene que crear una

red de las emergencias que en este momento no tiene, dado que tiene una red administrativa que hace control de vehículos y el de ambulancias. En ese sentido, sería un proyecto que se ha venido planteando desde hace tiempo y habría que mejorar la central de comunicaciones y Dennis estará siempre prestando sus servicios en esa área.

Respecto de una inquietud de la Directora Soto Hernández, en términos de si el Centro absorberá esa unidad, indica el doctor Quesada que con esa unidad se estaría trabajando integralmente.

Prosigue el Ing. Sergio Chacón y respecto del siguiente escenario anota que correspondía a cuatro plazas, las que se proponían para fortalecer al CAED. En ese sentido, se realizó el análisis para determinar los costos asociados. Por lo que el equipo junto con el doctor Quesada y la Unidad de Recursos Humanos, se plantearon preliminarmente cuatro posibles puestos dentro del equipo, por saber: tres plazas de Profesional 2 y en atención a la inquietud de don Mario de por qué tantos médicos, el complemento sería a nivel profesional con profesionales en gestión de riesgos e ingeniería industrial y una secretaria para el equipo.

En cuanto a una pregunta del Director Gutiérrez Jiménez, tendiente a conocer qué tipo de riesgos, el Ing. Chacón responde que los profesionales que se enumeran, básicamente, y la Dra. Sáenz lo puede apoyar, porque se está haciendo referencia de profesionales en seguridad humana y riesgos, perfiles característicos para actividades de esa naturaleza, no son respecto de los riesgos de gestión. Además, son los profesionales en consecuencia con lo que está proponiendo la Política Nacional de Riesgos, en ese conjunto asociado al Sistema Nacional de Prevención. Por otra parte, señala que el incremento total mensual entre la opción número uno que sería la recalificación o las reasignaciones de los puestos, produce un impacto de ocho millones quinientos mil colones mensuales y la diferencia entre escenarios es de dos millones de colones y el segundo escenario está anualizado.

Anota el Director Gutiérrez Jiménez si significa que un escenario es de un 27% y el otro un 82%.

Al respecto, indica don Sergio Chacón Marín que es correcto, porque en total se tiene un incremento mensual de un 8.5%, un 82% y un 87.0% para los cuatro funcionarios y el otro escenario es un 27% de incremento, porque un escenario es incremental y el otro es adicional. En cuanto a la segunda propuesta, no se podría optar por ese escenario porque dentro de la propuesta no se está planteando como tal, se tendría que dejar el primer equipo en las condiciones actuales, porque no se estaría atacando el principio al que se hace referencia del artículo 10° de la Ley de Emergencias, en el cual se requiere que el funcionario tenga carácter de director.

Por su parte, al Director Loría Chaves le parece que ambos escenarios deben ser complementarios.

Continúa el ingeniero Chacón Marín y anota que serían los ocho millones quinientos mil colones. El tercer rubro que se planteó correspondía básicamente a otros costos asociados. Prácticamente, se procura separar los dos escenarios, si solamente se reasignaran las plazas, son seis plazas; además, se produciría un impacto en el tema de alquileres y otro en términos de mobiliario requerido, porque si fueran los diez funcionarios que están detallados en un estudio realizado serían dos montos. Sin embargo, se hace la observación que la semana trasanterior, se le asignó

al programa un espacio físico en las instalaciones del Centro Estratégico e Información en Salud y Seguridad Social (CENDEISSS). En tal sentido, como un rubro adicional sería la inversión en mobiliario y equipamiento, según la base de información que se tiene en el sistema institucional.

Respecto de una inquietud del licenciado Gutiérrez Jiménez, señala el Dr. Quesada Rodríguez que en el CENDEISSS hay algún mobiliario, pero no todo el que se requiere, por cuanto se está coordinando con la Dirección de Mantenimiento Institucional.

Ante una consulta de don Adolfo Gutiérrez señala el Ing. Sergio Chacón que, precisamente, al momento de hacer el estudio, se estaba haciendo con base en cero. En las dos últimas semanas que el doctor Quesada se ha estado trasladando, se han estado haciendo los levantamientos, incluso, los funcionarios de la Dirección de Informática están interconectando lo que corresponde.

La doctora Sáenz Madrigal le pregunta al Director Gutiérrez Jiménez que si tiene una propuesta planteada.

Responde don Adolfo Gutiérrez que no y en este momento, no está comprendiendo el costo final, porque según se ha estado indicando es el monto de ciento nueve millones de colones, pero desconoce si es más correcto trece millones de colones o veintiún millones de colones, es decir, son ciento treinta millones de colones en el escenario menos favorable.

Aclara el Ing. Chacón que el otro escenario es un incremento sobre la base operativa, es decir, mensual y es una inversión en el hoy.

Adiciona don Adolfo Gutiérrez que en el momento de la suma le da ciento nueve, más veintiuno o más trece, son ciento treinta y ocho millones de colones o ciento veintisiete millones de colones.

Señala la Dra. Sáenz Madrigal que es alrededor de ciento veinte millones de colones o ciento treinta millones de colones.

Pregunta la señora Presidenta Ejecutiva le pregunta de nuevo a don Adolfo Gutiérrez, si tenía una propuesta para la discusión y le solicita a la administración que salga un momento del salón de la Junta Directiva y que deje colocados los acuerdos.

El Ing. Chacón señala que deja proyectados los acuerdos y al final una base adicional, en relación con la reestructuración, los cuales son consecuentes con los acuerdos previos.

El Director Gutiérrez Jiménez indica que lo que quiere es tener un poco más de tranquilidad, porque ha estado escuchando de muchas plazas y no tiene clara la dimensión del tema, así lo indica con sinceridad. Le parece que el doctor Quesada ha sido un funcionario muy dedicado al tema y se merece todo lo que se le pueda aportar para facilitar su trabajo. Comenta que a él correspondió observar ese equipo trabajando, cuando se produjo el terremoto de Cinchona, los Gerente y las autoridades de la Institución trabajaron en forma excelente, fue toda una experiencia para la Caja. No tiene la menor idea de qué dimensión tiene que tener el Centro, por ejemplo, si es que se tiene que nombrar una persona y la secretaria o tienen que nombrar diez personas y lo indica con franqueza, en términos, de que se le aclare la situación.

El Director Fallas Camacho anota que existe una buena propuesta del equipo en lo global y en su pensamiento. Le llama la atención las recalificaciones tan elevadas de algunos funcionarios, por ejemplo, la recalificación solicitada para los seis médicos es muy alta a médico 4. Le parece que al tema se le debe dar un poco de sustentación, para efectos de dejar bien claro, por qué de ese tipo de situaciones. Está de acuerdo con los comentarios de que es mejor tener un plan más estructurado, porque el asunto implicaría más gasto, pero no solo por mantener la estructura jerárquica, sino para comenzar a sentir necesidades a nivel operativo de que hay que gestionar varios asuntos, de modo que se tiene que estar preparados para atender cualquier situación que, eventualmente, se pueda generar. De tal manera que si se aprueba la propuesta, se tiene que tener claridad de lo que es. El programa va a costar porque estar preparados, significa una acción y sobre todo un diagnóstico y, posiblemente, inversión en infraestructura, en equipamientos y otros aspectos.

En cuanto a una inquietud del licenciado Gutiérrez Jiménez, el Dr. Fallas Camacho indica que el Dr. Quesada Rodríguez es un especialista en el tema de emergencias y, además, debe existir un grupo pensante encargado del monitoreo constante y tienen que estar preparados para determinar como atienden las emergencias. La Institución va a actuar en conjunto ante un problema global y, en ese sentido, el grupo pesante activo tiene que mantener vigilancia y normados todos los aspectos. Repite, es un grupo importante que está pensando, visitando, reuniéndose, revisando, haciendo una serie de chequeos de comportamiento de las personas, en función de una emergencia. Sin embargo, le parece que se debe comenzar con tener más claridad de qué es lo que va a hacer y cuál es el objetivo más claro en apuntar hacia el Centro.

Recuerda la señora Presidenta Ejecutiva que la vez pasada, cuando se presentó el tema, se estuvo de acuerdo con el modelo y quedó pendiente ese asunto. Entonces, probablemente, se le dio énfasis a ese tema, porque era lo que había quedado pendiente, es decir, el complemento. Le parece que la prudencia y el trabajo, en una situación de emergencias y desastres, no la resuelve el Nivel Central, si no el nivel local capacitado, dirigido y conducido por el Nivel Central, porque sustituye las capacidades locales y, en ese sentido, le parece que se debe tener cautela.

Interviene el Director Devandas Brenes y señala que está de acuerdo con el tema, porque tener un gran equipo a tiempo completo y permanentemente, es un aspecto como la disponibilidad. Le sugiere al Gerente Administrativo que revise el asunto a fondo, así como las funciones que están en el documento original, porque determina que muchos aspectos se relacionan con la Gerencia de Infraestructura, por ejemplo, todo el tema de mantenimiento. Como ilustración, lee un aspecto para llamar la atención: *“le corresponde al Director de este Centro planificar las actividades, coordinar con la instancia técnica para garantizar el aseguramiento de los edificios y equipos o el eventual cobro de los seguros, cuando la emergencia o el desastre provoca daños mayores irreparables de estos activos”*. Le parece que ese tema se traslapa con el asunto de todo lo que es el mantenimiento. Repite, cree que se le debe dar una revisada a fondo a esas funciones, para estar seguros de que son las que les competen. Por otro lado, en la eventualidad de que se mantenga la solicitud de las plazas, se requiere conocer cuáles van a ser las funciones de cada puesto, de manera que la decisión sea, eventualmente, si esa fuera la recomendación muy fundamentada, para que se nombre a cada una de esas personas. No puede dejar de indicar que le llama mucho la atención la preminencia de tantos médicos. Como lo indicó la doctora Sáenz, si se produce una emergencia, donde se necesita que funcione el equipo médico, será en las direcciones de los hospitales, porque son los que tienen que gestionar y en la propuesta, se está

planteando que se asigne a ese Centro, seis médicos a tiempo completo. Le parece que se debe investigar a esa “brigada de ataque”, en términos de si los tienen ubicados realizando tareas administrativas, porque en el momento que surja la emergencia médica, no van a funcionar porque ya no son médicos y esa es su inquietud.

La doctora Sáenz Madrigal se refiere a la propuesta de acuerdo y pregunta si se apruebe la primera parte “instruir a la Gerencia para que inicie los estudios individuales y reasignación....”.

Al respecto, el doctor Devandas Brenes señala que el punto 1), no se podría aprobar porque le parece que se debe revisar.

Agrega el licenciado Gutiérrez Jiménez que, además, tal y como lo plantea el Dr. Devandas Brenes es como que se tiene el Centro pero hay que adaptarlo y no conoce si es lo que se está presentando. Lo que interpreta es que al Centro se le está asignado un equipo de trabajo y todavía no se tienen planes, por lo que estima que se les debería solicitar que trabajen en el asunto y en tres meses presenten los programas, los planes, las características de lo que es el Centro, porque se va a asignar un equipo de apoyo para que se habilite el Centro. Entonces, que se justifique en función de esos planes y resultados que se pretende que se necesitan. En ese sentido, no logra visualizar ese equipo, porque la Ley no lo prevé ni indica cómo es. En esos términos, lo concibe como un grupo de funcionarios no de uno pero tampoco de diez que le permita visualizar cuál es el apoyo que se necesita; éste es un grupo que va a tener brazos en otro lado, pero que son propios de los centros. En esos términos, le parece que se deben organizar esos centros, de tal manera que se entrenen con ellos, reciban su impulso y CAED sería un órgano decisor.

Propone la doctora Sáenz Madrigal, si les parece y para no devolverse, que se ajuste el perfil funcional del (CAED) que ha sido elaborado por la Dirección de Servicios Administrativos. Primero hay que considerar que hay una nueva cabeza, que es lo primero y lo demás se presentaría a la Junta Directiva en unos cuatros meses.

Anota don Adolfo que no tanto tiempo; le parece que podrían ser dos meses.

Señala doña Rocío que dos meses, entonces. El acuerdo 2 está bien y el 3 también y con eso se quedan para volverlo a ver.

Indica el Director Gutiérrez Jiménez que al Dr. Quesada se le podría enviar el mensaje de que se le va ajustar la plaza, porque sería el Director del (CAED) y que en los otros casos empiecen a trabajar y presenten lo que se indicó.

Pregunta la doctora Sáenz Madrigal si se ajusta la plaza del Dr. Quesada Rodríguez y que se revise el equipo que se requiere, porque está constituido.

Por consiguiente, se tiene a la vista el oficio N° GA-47212-16 fechado 14 de enero del año en curso que, en adelante se transcribe, y como complemento a la nota N° GA-23481-15 conocida en la sesión N° 8803, artículo 42°, celebrada el 1° de octubre del 2015, en relación con los impactos económicos de la transformación del Programa Institucional de Emergencias (P.I.E.) en el Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED)

“En la sesión de Junta Directiva del pasado 1° de octubre de 2015, la Gerencia Administrativa presentó a conocimiento de ese órgano colegiado, el **Perfil Funcional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres (C.A.E.D.)**, en concordancia con lo establecido en el oficio GA-23481-15.

En dicha sesión se solicitó para la aprobación del documento organizativo, complementar la información con un conjunto de estimaciones relativas a:

- I) Propuesta de Reasignación de plazas**
- II) Propuesta de Creación de plazas para un escenario posterior**
- III) Otros rubros propuestos**

Justificación

De acuerdo con lo establecido en el Perfil Funcional, el C.A.E.D. asumirá la responsabilidad de dirigir, coordinar, impulsar, regular, asesorar y evaluar la gestión institucional en materia de emergencias y desastres, de manera que la atención de las mismas sea oportuna y eficaz, garantizando la continuidad en la prestación de servicios de salud y de pensiones y todos aquellos procesos institucionales de apoyo, sean de índole administrativo, logístico, financiero y directivo, en todos los niveles, sean local, regional y central.

Adicionalmente a le corresponde administrar las políticas relacionadas con hospital seguro, organización de la respuesta ante emergencias y desastres, entre otras de esta naturaleza.

Actualmente el Programa Institucional de Emergencias (P.I.E.) tiene competencias limitadas y con la transformación propuesta hacia el C.A.E.D., tendría un cambio cualitativo en su accionar, dada la mayor complejidad en la gestión y administración en relación al tema.

Por otra parte se debe considerar la disposición legal (del artículo 10 de Ley Nacional de Emergencias y Prevención del Riesgo N° 8488, sobre la “Política de Gestión del Riesgo”), en donde se establece la obligatoriedad institucional de designar a un Director para participar en el Centro de Operaciones de Emergencias (COE) a nivel nacional, adscrito a la Comisión Nacional de Emergencias.

Este cambio en el perfil organizacional implica –como se explicó en la Sesión del pasado 1° de Octubre- la reasignación de los puestos que conforman el actual P.I.E., la posibilidad de creación de plazas en un escenario posterior, así como otros costos derivados, según se detalla a continuación.

I) Propuesta: Reasignación de plazas

En el Cuadro No. 1 se presenta un detalle de la situación actual de las plazas que conforman el P.I.E., a saber 5 plazas tipo G-2 de Médico Asistente Especialista (una de las cuales es utilizada por el actual Coordinador del Programa) y una plaza de Técnico en Administración, que brinda apoyo en la gestión.

Asimismo se presenta una columna con la situación propuesta, donde se detalla que al actual Coordinador se le reasignaría a una plaza como Médico Director 4 (en consonancia con la normativa interna vigente y con la Ley No. 8488); por su parte a los actuales profesionales que ostentan categoría G-2 serían reasignados a Médicos Evaluadores (también en consonancia con la normativa interna).

El impacto estimado de esta propuesta es de **¢2.147.506 mensuales** (equivalentes a un 14.1% de la última ejecución presupuestaria 2014 para esa Unidad Programática, # 1170).

Cuadro No. 1

Costos promedio estimados de la reasignación de plazas por medio de Estudio Individual de Puestos
C.A.E.D.

Situación Actual				Situación Propuesta				Diferencias por incrementos	
Clave	Puesto	Costos Mens con C.S	Costos Anuales	Clave	Puesto	Costos Mens con C.S (1)	Costos Anuales	Costos Mens con C.S	Costos Anuales
G-2	Médico Asistente Especialista	3.298.055	42.992.508	G-9	Médico Director 4	3.989.210	52.002.202	691.155	9.009.693
G-2	Médico Asistente Especialista	3.298.055	42.992.508	G-4	Médico Evaluador 1	3.458.762	45.087.427	160.706	2.094.919
G-2	Médico Asistente Especialista	3.298.055	42.992.508	G-4	Médico Evaluador 1	3.458.762	45.087.427	160.706	2.094.919
G-2	Médico Asistente Especialista	3.298.055	42.992.508	G-4	Médico Evaluador 1	3.458.762	45.087.427	160.706	2.094.919
G-2	Médico Asistente Especialista	3.298.055	42.992.508	G-4	Médico Evaluador 1	3.458.762	45.087.427	160.706	2.094.919
108	Técnico Administración 5	1.007.230	13.129.964	168	Profesional 2 (Administración)	1.820.757	23.734.874	813.527	10.604.910
TOTAL		17.497.507	228.092.506	TOTAL		19.645.014	256.086.785	2.147.506	27.994.279

(1) Las cifras incluyen los rubros de la Ley #6836 (Salario base, Anualidad (con 13 períodos para cálculo), Bonificación Adicional (17%), Incentivo Carrera Administrativa (22%), Carrera Profesional (40 pts); en el caso del Profesional 2 se incluye Salario Base, Dedicación Exclusiva (55%), Carrera Profesional (16 pts) y Anualidades (13 períodos). Por su parte las Cargas Sociales corresponden a 41.75% (SEM, IVM, Salario escolar, Aguinaldo, entre otros)

Fuente: Índice Salarial I semestre 2015, SDVP

II) Propuesta: Creación de Plazas

En el Cuadro No. 2 se presenta un detalle de la eventual creación de plazas para atender los requerimientos expuestos en el acápite de la Justificación. Implica la creación de 3 plazas profesionales (perfil Profesional 2) y una Secretaria Ejecutiva. Los perfiles serían de apoyo en ámbitos técnicos en la gestión de riesgos e ingeniería industrial, fundamentalmente.

El impacto de la creación de estas plazas sería de **¢6.357.194 mensuales**.

Cuadro No. 2

Costos promedio estimados de la Creación de plazas
C.A.E.D.

Situación Actual		Situación Propuesta		Costos Mens con C.S (1)	Costos Anuales
Clave	Puesto	Clave	Puesto		
-	-	168	Profesional 2 (Ingeniería Industrial)	1.820.757	23.734.874
-	-	168	Profesional 2 (Gestión de Riesgos)	1.820.757	23.734.874
-	-	168	Profesional 2 (Gestión de Riesgos)	1.820.757	23.734.874
-	-	181	Secretaria Ejecutiva 2	894.922	11.665.942
-	-	TOTAL		6.357.194	82.870.566

TOTAL GENERAL (incluyendo las reasignaciones inmediatas) 8.504.700 110.864.844

(1) Las cifras incluyen Salario Base, Carrera Profesional (16 pts), Dedicación Exclusiva (55%) y Anualidades (13 períodos); por su parte las Cargas Sociales corresponden a 41.75% (SEM, IVM, Salario escolar, Aguinaldo, entre otros)

Fuente: Índice Salarial I semestre 2015, SDVP

El impacto total de estas dos primeras propuestas es de **¢8.504.700 mensuales**.

III) Otros rubros propuestos:

Para el funcionamiento efectivo del C.A.E.D., además de los costos de tipo salarial, ante las inquietudes de la Junta Directiva en relación con dos rubros particulares: alquileres y mobiliario requerido, se procedió a realizar una estimación de los mismos considerando la plantilla de puestos necesarios.

El Cuadro No. 3 detalla lo pertinente:

Rubro	Número de funcionarios	Impacto estimado	Observaciones
Alquileres	6	\$2,000 mensuales (basado en estimadores del CFIA, considerando un espacio del orden de 10-12 m2 por persona)	→ Si la Institución asignara las actuales instalaciones del CENDEISSS en Rohrmoser, este rubro no aplicaría. → No incluye costos de servicios públicos, seguridad, limpieza u otros.
	10	\$3,500 mensuales (basado en estimadores del CFIA, considerando un espacio del orden de 10-12 m2 por persona)	
Mobiliario	6	C13.051.932 (inversión)	→ Incluye: Unidad Central de Procesamiento (CPU), Monitor, Unidad de Potencia Ininterrumpida (UPS), Impresora láser mediana, Teléfono, Silla ergonómica, Escritorio integrado con archivo (fuente: Sistema Contable de Bienes Muebles). → Dependiendo de las instalaciones, algunos activos pueden compartirse.
	10	¢21.753.220 (inversión)	

En resumen los costos preliminares para la implementación del C.A.E.D. serían:

Propuestas:	6 funcionarios	10 funcionarios
Reasignación de plazas	€2.147.506 mensuales	
Reasignación y creación de plazas		€8.504.700 mensuales
Alquileres	\$2,000 mensuales	\$3,500 mensuales
Mobiliario (inversión inicial)	€13.051.932	€21.753.220” ,

habiéndose hecho la presentación respectiva por parte del ingeniero Sergio Chacón Marín, Director de la Dirección de Servicios Administrativos, con base en el citado oficio número GA-23481-15 y con base en lo deliberado, la Junta Directiva -en forma unánime- **ACUERDA:**

- 1) En relación con el Perfil Funcional del Centro de Atención de Emergencias y Desastres, elaborado por la Dirección de Desarrollo Organizacional, solicitar a la Gerencia Administrativa que, con base en lo deliberado, se ajuste y que se presente en un plazo de dos meses.
- 2) Por la afinidad e interrelación de sus competencias, transformar el Programa Institucional de Emergencias (PIE), en el Centro de Atención de Emergencias y Desastres (CAED), con el estatus organizacional de Dirección de Sede, a efecto de cumplir con el marco legal vigente.
- 3) Instruir a la Gerencia Administrativa para que se establezcan los perfiles ocupacionales y gestionar los recursos requeridos para el CAED, reasignación y creación de plazas, infraestructura, equipamiento y mobiliario necesario para su operación.

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 Lacayo Monge y el equipo de trabajo que lo acompaña se retiran del salón de sesiones.

ARTICULO 10°

Se toma nota de que **se dispone** reprogramar, para la sesión del 3 de los corrientes, los asuntos que se detallan:

- 1) **Oficio N° DPI-088-16**, fechado 11 de febrero del año 2016: informe de avance para su revisión y análisis sobre el estado de cumplimiento de las recomendaciones emitidas por el *“Equipo de especialistas nacionales nombrado para el análisis de la situación del Seguro de Salud”*.

2) Gerencia de Logística: comunicaciones firmadas por la Gerente de Logística:

Propuesta adjudicación concursos:

- a.1 Oficio N° GL-43.363-16**, de fecha 16 de febrero del año 2016: propuesta adjudicación procedimiento N° 2015ME-000127-05101, a través de la plataforma electrónica Compr@red: oferta única en plaza a favor de Inversiones y Desarrollos MORRO S.A., ítem único: 500.000 (quinientos mil) frascos, cantidad referencial, de Insulina humana cristalina biosintética de acción intermedia 100 UI/ml., solución estéril, frasco ampolla con 10 ml.
- a.2 Oficio N° GL-43.364-16**, del 16 de febrero del año 2016: propuesta adjudicación procedimiento N° 2015ME-000131-05101, a través de la plataforma electrónica Compr@red: oferta N° 03 (tres) a favor de Inversiones Río Berdaume Ltda., oferta en plaza: ítem único: 266.000 (doscientos sesenta y seis mil) cientos, cantidad referencial, de calcio iónico 300mg. (equivalente a 750 mg., de carbonato de calcio).

3) Auditoría.

- a) Oficio N° 49883**, fechado 10 de febrero del año 2016: informe gerencial sobre la actividad desplegada por la Auditoría Interna durante el período 2015, *asunto para decisión*.

A las diecisiete horas con veinticinco minutos se levanta la sesión.