

**JUNTA DIRECTIVA**  
**RESUMEN ASUNTOS RELEVANTES**  
**SESIÓN DEL 28 DE FEBRERO DEL AÑO 2013**

**I) Se acuerda:**

1. Autorizar el traslado, mediante escritura pública, de la franja de terreno de acceso principal al CAIS de Siquirres propiedad de la Caja, a la Municipalidad de ese Cantón; dicha franja tiene un área de 4981 m<sup>2</sup>, de acuerdo con los puntos 1-3, 3-17, 17-38 y 38-1 señalados en el plano anexo; documento que forma parte integral del expediente del presente acuerdo.
2. Autorizar a la Gerencia de Infraestructura y Tecnologías para suscribir un convenio con la Municipalidad de Siquirres, en donde se establezcan las obligaciones de las partes, con el propósito de garantizar que el camino de acceso sea mantenido y operado exitosamente para la operación del CAIS y de esa forma lograr la consecución del fin propuesto, al menor costo para la institución. Dicho convenio debe formar parte de la escritura pública que formalice el traslado de la franja en cuestión, garantizando que el patrimonio que cede la Caja se empleará en el cumplimiento de los fines de la Seguridad Social.

**II) Se acuerda** aprobar la ampliación del plazo para que la Comisión de Tecnologías y Ambiente presente el informe que se le solicitó en el artículo 6° de la sesión N° 8621, celebrada el 31 de enero del año 2013, que literalmente dice, en lo pertinente:

**“Finalmente**, dentro del contexto del Informe del Equipo de Especialistas en lo que respecta a la recomendación número 50 y con base en la presentación realizada por parte del equipo de expertos del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), en relación con la posibilidad de migrar hacia software libre e implementar los correspondientes cambios como alternativa para el fortalecimiento e innovación de la plataforma tecnológica institucional, la Junta Directiva **ACUERDA:**

- 1) (...)
- 2) Trasladar a la Comisión de Tecnologías y Ambiente de la Junta Directiva el informe elaborado por la Gerencia de Infraestructura y Tecnologías contenido en el oficio número GIT-0117-2013, de fecha 29 de enero del año en curso, firmado por la señora Gerente de Infraestructura y Tecnologías, para que lo incorpore como insumo en el proceso de análisis, previo a las decisiones que tome esta Junta Directiva.
- 3) Someter a consideración de la Comisión de Tecnologías y Ambiente de la Junta Directiva las propuestas planteadas en el informe presentado por los expertos del

PNUD, para procurar una decisión de implementación a nivel institucional y en términos parciales, según corresponda. En un plazo no mayor a treinta días dicha Comisión deberá presentar ante esta Junta Directiva los resultados del análisis realizado.

- III) Se acuerda** aprobar los extremos que se detallan, a favor del Dr. Álvaro Salas Chaves, Director de Centros Especializados, para que participe en la Trigésima Cuarta Reunión ordinaria del Consejo de Instituciones de Seguridad Social de Centroamérica y la República Dominicana, que tendrá lugar del 13 al 15 de marzo del año en curso, en Isla Bonita de San Pedro Ambergris Caye, Belize:
- 1) Los pasajes aéreos de ida y regreso a Belice, más los gastos de salida y pasaporte.
  - 2) Los viáticos reglamentariamente establecidos del 12 al 16 de marzo del presente año.
- IV)** Se toma nota de la copia del oficio número 18214 de fecha 22 de febrero del año 2013, suscrita por el Auditor Interno, dirigida a la Gerente Médico, a la Gerente de Infraestructura y Tecnologías, al Gerente Administrativo, al Gerente Financiero y al Director de Mantenimiento Institucional, mediante la cual se refiere al oficio sobre los resultados de las evaluaciones emitidas por la Auditoría Interna referentes al mantenimiento y desarrollo de la infraestructura institucional.
- V)** **Se toma nota** del memorandum de fecha 21 de febrero del año 2013, suscrito por la Secretaria de la Junta Directiva, dirigido a la Gerente Médico, en la cual, para la atención correspondiente, le traslada el oficio del 18 de los corrientes, número DLJSM-05-2013, suscrito por el doctor Amaral Sequeira Enríquez, Secretario General del Sindicato de Profesionales en Ciencias Médicas de la Caja e Instituciones Afines (SIPROCIMECA), mediante la cual solicita que se le extienda una certificación en la que se haga constar los elementos técnicos y jurídicos por los que un profesional en Psicología Clínica no puede emitir incapacidades, así como *“el acuerdo de Junta Directiva mediante el cual se establece la citada limitación, así como, los documentos o datos que respaldan la toma del mismo”*.
- VI)** **Se toma nota** de la comunicación número P.E. 1384, fecha 15 de febrero del año 2013, suscrita por la señora Presidenta Ejecutiva, dirigida al Máster Esteban Coronel Lemarie, Presidente del Club Activo 20-30, en la que se refiere al estado del proyecto de Torre Esperanza.

**VII)** Conocido el informe de avance presentado por la Dirección de Planificación Institucional respecto de la atención del *“Informe del equipo de especialistas nacionales nombrado para el análisis de la situación del Seguro de Salud”*, **se acuerda:**

- a) Dar por aprobada la estrategia de seguimiento para la fase de implementación de las Recomendaciones del Equipo de Especialistas, bajo un esquema de integración por proyectos a través de la Agenda Estratégica y de enfoque individual.

En ese contexto y dada la naturaleza de las recomendaciones, se instruye a la Presidencia Ejecutiva para que, a través del Consejo de Presidencia y Gerentes, brinde seguimiento a los acuerdos tomados por esta Junta Directiva sobre las siguientes recomendaciones R13A, R13B, R49, R63 y R71. Asimismo, se deberán presentar informes de avance semestrales o bien cuando esta Junta Directiva así lo defina.

- b) En relación con el acuerdo tomado en el artículo 4º de la sesión número 8610 del 15 de noviembre del año 2012, para la atención del DFOE-SOC-IF-06-2012 *“Informe sobre la atención de las recomendaciones del Equipo de Especialistas Nacionales para restablecer la situación financiera del Seguro de Salud de la Caja Costarricense de Seguro Social”*, ampliar en 60 (sesenta) días el plazo establecido para la presentación de los perfiles de proyecto requeridos para la formulación de los proyectos incluidos en la Agenda Estratégica.
- c) Instruir a la Dirección de Planificación Institucional para que continúe con el seguimiento y control del cumplimiento en las fases de implementación de los proyectos de la Agenda Estratégica y las Recomendaciones de enfoque individual

**VIII)** **Se acuerda** aprobar la siguiente *Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, año 2013*:

**“POLÍTICA Y ESTRATEGIA DE INVERSIONES DEL  
RÉGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE, AÑO 2013**

**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 6.94% 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 Riesgo, con la

asesoría técnica y el soporte operativo tanto de la Dirección de Inversiones (inversión en títulos valores), como de la Dirección Financiera Administrativa (administración de los riesgos, 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 de inversiones contempla los siguientes objetivos:

- i. Lograr los mejores rendimientos de las inversiones con el menor riesgo asociado.
- ii. Mantener la colocación de recursos en créditos hipotecarios.
- iii. Consolidar y mantener el empoderamiento del RIVM como inversionista institucional.
- iv. Gestionar la cartera de manera que permita reorientarla hacia la capitalización de mediano y largo plazo y el aprovechamiento de oportunidades de inversión.
- v. Mantener el mínimo adecuado de liquidez a partir de los datos de pago de pensiones de corto plazo a los beneficiarios.
- vi. Gestionar una diversificación de la cartera tomando en cuenta las distintas opciones de mercado factibles de invertir.
- vii. Continuar con la capacitación técnica y profesional del recurso humano, de manera que se cuente con un adecuado nivel técnico y mayor seguridad jurídica en operaciones locales.
- viii. Implementar indicadores que permitan medir el resultado de la gestión de las inversiones.

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 2013.

El documento se encuentra dividido en dos partes. La primera de ellas versa sobre el entorno económico financiero y el resultado de la Cartera de Inversiones del RIVM, y se compone de dos capítulos: en el primero se analizan los principales aspectos de la coyuntura económica actual y del mercado financiero, y en el segundo se expone la situación de la Cartera de Inversiones del RIVM al mes de diciembre de 2012. 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 y factores críticos para el alcance de los objetivos de inversión.

## **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.**

El siguiente apartado describe el acontecer económico y financiero nacional e internacional, en donde se analiza la evolución y el comportamiento de las principales variables macroeconómicas, los hechos relevantes que determinaron la actividad económica y un resumen de los aspectos principales del Programa Macroeconómico publicado por el Banco Central de Costa Rica para el período 2013-2014.

### **1.1 La economía internacional.**

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento en América Latina y el Caribe (ALC) se ha desacelerado desde abril 2012, debido al impacto de políticas contractivas implementadas anteriormente —que fue mayor al anticipado— y a una evolución algo menos favorable de las condiciones externas. Los riesgos globales a la baja se han intensificado, dado que en Europa la crisis sigue siendo acuciante y en Estados Unidos persiste la amenaza del precipicio fiscal. No obstante, ante el limitado margen de capacidad ociosa en muchos países de la región y el doble viento a favor de condiciones de financiamiento externo muy favorables y de altos precios de las materias primas, es necesario calibrar las políticas cautelosamente para mantener bajo control la velocidad de crecimiento de la demanda interna y del crédito. La tarea principal para la mayoría de los países sigue siendo fortalecer los fundamentos macroeconómicos de sus economías aumentando el espacio fiscal y asegurando la estabilidad financiera. Los desafíos son mayores para algunos países, particularmente aquellos del Caribe, donde la recuperación ha sido limitada por la debilidad de sus hojas de balance y de la demanda externa.

Desde abril, los pronósticos de crecimiento mundial preparados por el FMI para el 2012 han sido revisados a la baja, dado que las políticas aplicadas en los principales países avanzados aún no han logrado restablecer la confianza en las perspectivas a mediano plazo.

Las proyecciones de crecimiento de Estados Unidos, un socio comercial clave de ALC, se han recortado ligeramente, mientras que las revisiones han sido mayores en el caso de la zona del euro.

Frente a perspectivas de crecimiento débil, recientemente la Reserva Federal y otros bancos centrales de economías avanzadas han relajado aún más la política monetaria y han anunciado su intención de mantener una orientación expansiva por un período prolongado.

Añade el FMI, en lo que respecta a los mercados emergentes, las perspectivas para China —un importante mercado para las exportaciones de materias primas de ALC— se han debilitado en cierta medida como consecuencia del deterioro de la demanda mundial y de medidas tomadas previamente para enfriar la inversión y el crédito. Como resultado, los precios de las materias

primas más sensibles a la demanda mundial (es decir, los metales) han experimentado una baja, aunque permanecen altos desde una perspectiva histórica. Más recientemente, los precios mundiales de determinados alimentos han subido debido a restricciones de oferta.

El balance de riesgos globales se ha inclinado aún más a la baja. Entre los riesgos sigue destacándose la eventualidad de una agudización de la crisis financiera en la zona del euro, en caso de no encontrarse una solución duradera a sus problemas.

En Estados Unidos, la entrada en vigor de los aumentos de impuestos y recortes de gastos programados para 2013 afectaría negativamente el crecimiento, a menos que se apruebe una ley para evitarlo. A mediano plazo, persiste el riesgo de una desaceleración brusca en China, que repercutiría tanto en el crecimiento mundial como en los mercados de materias primas, al igual que el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales si las economías avanzadas no logran solucionar de manera decisiva sus problemas fiscales de mediano plazo.

En ese sentido puede señalarse que las perspectivas mundiales empeoraron este cuarto trimestre de 2012, en comparación al tercer trimestre que se presentó una mejoría. A continuación se resumen las estimaciones actualizadas sobre el crecimiento de la economía internacional para este y el próximo año, según lo indica el Fondo Monetario Internacional:

**Cuadro 1**  
**Panorama de las proyecciones de perspectivas de la economía mundial<sup>1</sup>**  
**(en porcentajes)**

	Interanual					
			Proyecciones		Diferencia con las proyecciones de enero de 2012	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
<b>Producto Mundial</b>	5.1	3.8	3.3	3.6	-0.2	-0.3
<i>Economías avanzadas</i>	3.0	1.6	1.3	1.5	-0.1	-0.3
<i>Estados Unidos</i>	2.4	1.8	2.2	2.1	0.1	-0.1
<i>Zona euro</i>	2.0	1.4	-0.4	0.2	-0.1	-0.5
<i>Economías emergentes y en desarrollo</i>	7.4	6.2	5.3	5.6	-0.3	-0.2
<i>América Latina</i>	6.2	4.5	3.2	3.9	-0.2	-0.3
<i>China</i>	10.4	9.2	7.8	8.2	-0.2	-0.2
<i>India</i>	10.1	6.8	4.9	6	-1.3	-0.6
<i>ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam)</i>	7.0	4.5	5.4	5.8	0	-0.3

Fuente: FMI. Actualización de Perspectivas de la Economía Mundial, diciembre 2012.

<sup>1</sup> Últimos datos publicados a la fecha de elaboración de este informe.

Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional señala que la recuperación continúa, pero se ha debilitado. En las economías avanzadas, el crecimiento ahora es demasiado bajo para cambiar sustancialmente la situación del desempleo, y en las principales economías de mercados emergentes, el crecimiento fue dinámico inicialmente pero ahora también ha mermado. En relación con abril de 2012, el crecimiento previsto para 2013 se ha revisado a la baja, de 2,0% a 1,5% para las economías avanzadas, y de 6,0% a 5,6% para las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Las fuerzas que están operando en su mayor parte son conocidas. Las fuerzas que empujan el crecimiento a la baja en las economías avanzadas son la consolidación fiscal (pacto común para que cada país no pueda tener déficit en sus cuentas -equilibrio presupuestario-) y un sistema financiero aun débil. En la mayoría de los países, la consolidación fiscal avanza conforme a lo planificado.

Si bien esta consolidación es necesaria, es indudable que representa un lastre para la demanda y, cada vez más, las evidencias llevan a pensar que en el contexto actual los multiplicadores fiscales son grandes. El sistema financiero aún no está funcionando eficientemente. En muchos países, los bancos todavía están debilitados, y la baja tasa de crecimiento empeora todavía más su situación.

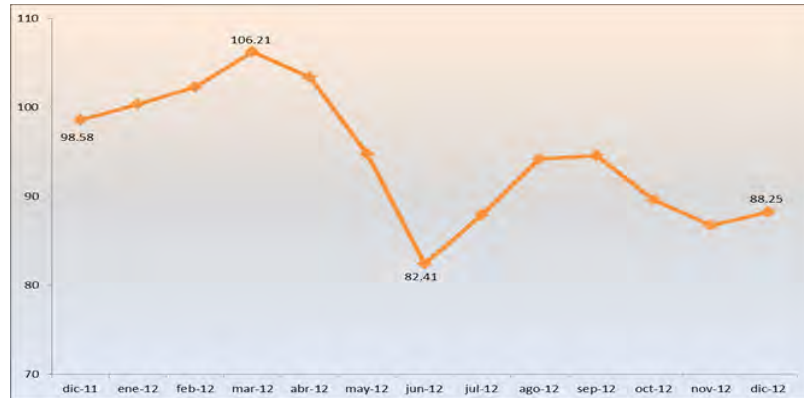
En lo que respecta a las economías de mercados emergentes y en desarrollo, el FMI indica que las autoridades son conscientes de la necesidad de recomponer el margen de maniobra necesario para la aplicación de políticas fiscales y monetarias, ante los importantes riesgos externos a la baja.

El gráfico 1 destaca que el precio del barril de petróleo WTI cerró a diciembre 2012 en \$88,25, aumentando en este trimestre (setiembre 2012 en \$94.56) con respecto al trimestre anterior, no así sobrepasándose de los \$100.

Pese a los conflictos políticos entre la Unión Europea e Irán, donde la intensificación de esta problemática a través la reciente suspensión de las exportaciones de crudo hacia algunos países de la región traería consigo repercusiones en cuanto en materia de crecimiento económico, el precio del barril obtuvo una mejoría decreciente en el precio del barril.

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

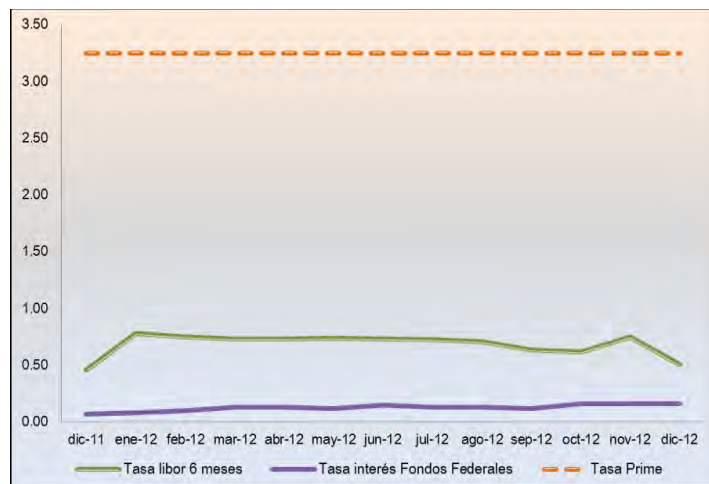
**Gráfico 1. Precio Internacional del WTI: diciembre 2011 –diciembre-noviembre 2012  
(en dólares por barril y porcentajes respectivamente)**



Fuente: Datos del Energy Information Administration, disponible en: [www.eia.doe.gov](http://www.eia.doe.gov)

Como se observa en el gráfico 2, la tasa de Fondos Federales cerró a diciembre 2012 en 0.16%; mientras que la tasa libor se ha comportado a la baja con tasas inferiores al 1% en plazos inferiores a los 12 meses.

**Gráfico 2. Tasas de interés internacionales: diciembre 2011 – diciembre 2012 (en porcentajes)**



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

En el tema cambiario, el tipo de cambio del dólar con respecto al euro muestra una pérdida de terreno de la divisa europea, principalmente como consecuencia de las dificultades que se han



presentado en materia financiera en dicha región y los problemas para restaurar la confianza en los mercados financieros.

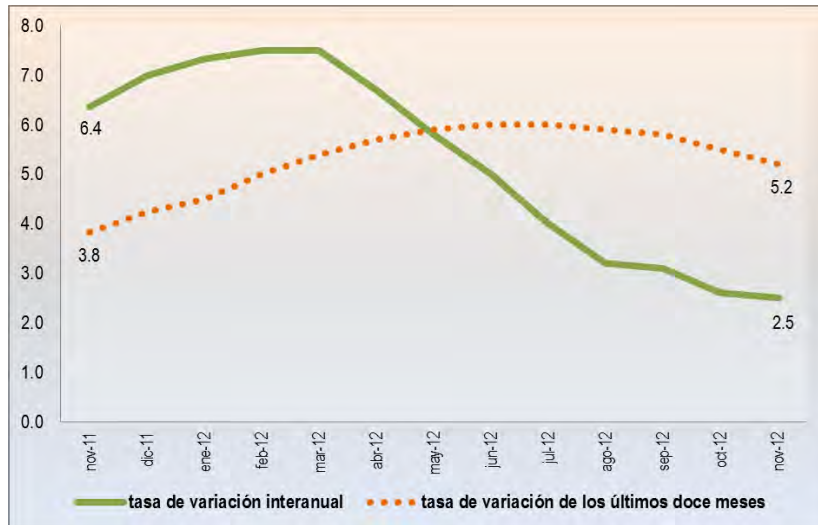
**Gráfico 3. Tipo de Cambio del Euro respecto al Dólar: diciembre 2012 - diciembre 2012**  
(en dólares por euro)



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en:  
[www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

## 1.2 La economía local.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), el cual permite llevar el pulso de la actividad económica de Costa Rica, registró en noviembre 2012 el menor crecimiento interanual con respecto a los resultados logrados en los últimos meses.



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

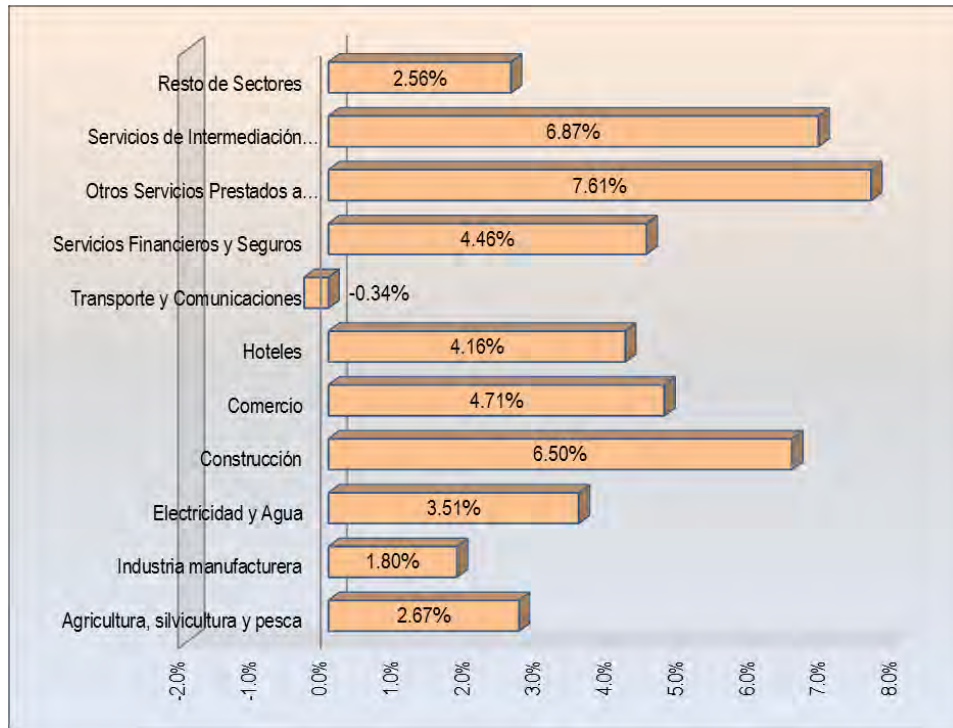
La actividad económica, medida según la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), experimentó en noviembre un crecimiento interanual de 2,5%, inferior a la de noviembre 2011 que fue de 6.4%. La variación de los últimos 12 meses presenta un crecimiento significativo de 3.9% en comparación con noviembre 2011.

Como se aprecia en el gráfico 5, entre los sectores que aportaron un leve repunte mensual de la economía, fue la industria manufacturera, el cual el crecimiento fue de 0.75% con respecto al mes anterior.

Por su parte los rubros correspondientes a agricultura, silvicultura y pesca y transporte, almacenamiento y comunicaciones son los más afectados, mostrando reducciones entre octubre y noviembre de 0,49% y 0,47%.

**Gráfico 5. Tendencia ciclo del IMAE, por industrias: noviembre 2012<sup>2</sup>**  
(en porcentajes)

<sup>2</sup> Último dato publicado a la fecha de elaboración de este informe.

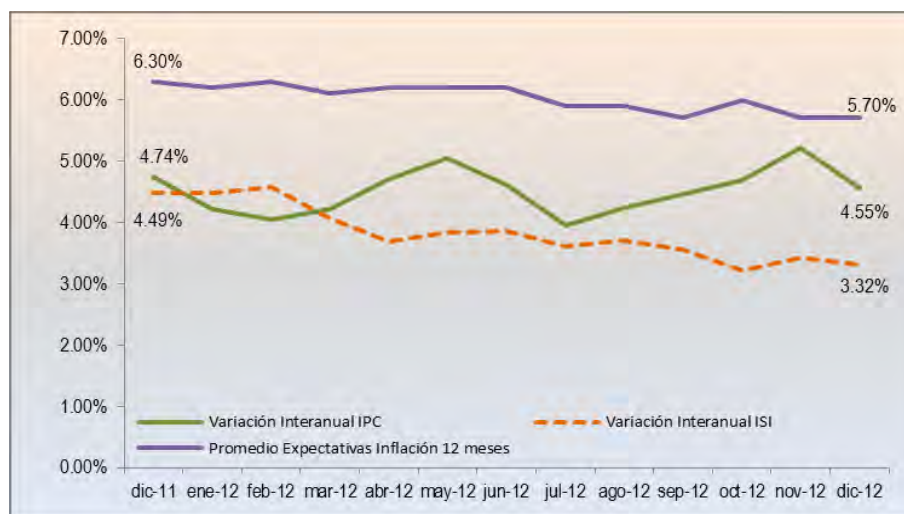


Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica. Disponible en: [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

### **Inflación:**

La inflación, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), entre enero y diciembre del año en curso se ubicó en general por debajo del valor medio del rango meta de inflación (5%  $\pm$  1 p.p.) establecido por el Banco Central para el 2012, con una tasa media de 4,6%. Específicamente, en diciembre su variación mensual fue de 0,3%, lo que situó su variación interanual en 4,55%, tendiente a la baja principalmente impulsado por la disminución en el precio de los combustibles.

**Gráfico 6. Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor, Índice Subyacente de Inflación y Promedio de expectativas de inflación a 12 meses: diciembre 2011 – diciembre 2012  
-en porcentajes-**



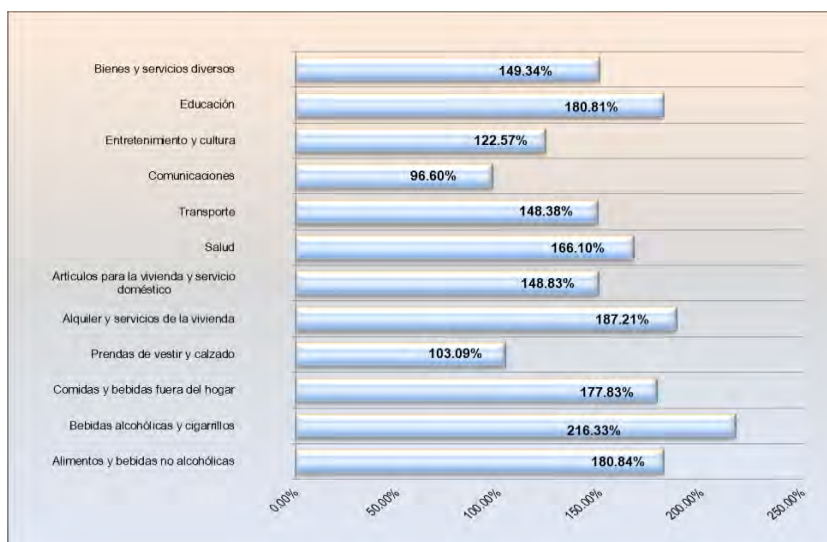
Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

La inflación subyacente por su parte ha tendido a igualar el resultado del IPC con un comportamiento a la baja, donde el resultado de este indicador a diciembre 2012 fue de 3.32%.

El alcance de los objetivos inflacionarios planteados para este 2012 dependerá, entre otros factores, del comportamiento de la economía internacional y el mercado de materias primas, y más a nivel local, de las medidas que se establezcan para lidiar con el problema fiscal y el comportamiento de variables como la tasa de interés y tipo de cambio.

Por su parte, en el gráfico 7 se analiza la variación interanual, para noviembre 2012, los grupos que más aumentaron fueron bebidas alcohólicas y cigarrillos (216.33%), la educación (180.81%); alimentos y bebidas no alcohólicas (180.84%); y comidas y bebidas fuera del hogar (177.83%), mientras que las menores variaciones fueron en prendas de vestir (103.09%) y comunicaciones (96.60%).

**Gráfico 7. Variación Interanual del Índice de Precios al Consumidor por Grupo:  
noviembre 2012  
(en porcentajes)**



Fuente: Datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos. Disponible en: [www.inec.go.cr](http://www.inec.go.cr)

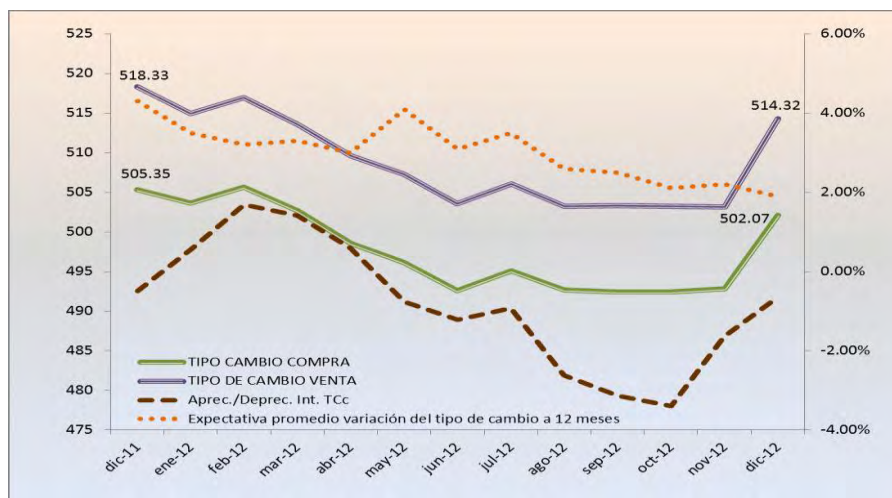
### Tipo de cambio:

El tipo de cambio del dólar se comportó estable durante el 2011 entre ¢500 y ¢520 aproximadamente. En el 2012 la cotización de esta divisa mostró un comportamiento muy similar comparado con el del año anterior, donde la moneda nacional se ha apreciado frente al dólar.

**Gráfico 8. Tipo de Cambio de Compra y Venta Referencia BCCR al último día de cada mes, Apreciación/Depreciación del TCC y expectativa de variación del tipo de cambio a 12 meses:**

**Diciembre 2011 – Diciembre 2012**

**(en colones por dólar y en porcentajes respectivamente)**



Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

Sin embargo, para el 2012 el Banco Central de Costa Rica no ha tenido necesidad de intervenir el mercado cambiario para defender las bandas, únicamente ha realizado operaciones de compra para su programa de fortalecimiento de reservas.

Al cierre del presente informe el tipo de cambio registró una apreciación interanual de -0.77%; mientras la expectativa promedio de variación del tipo de cambio a 12 meses registró 1.9%, resultado que al considerar en comportamiento reciente de esta variable apuntaría a un tipo de cambio promedio seguirá con dicha tendencia.

### Tasas de interés:

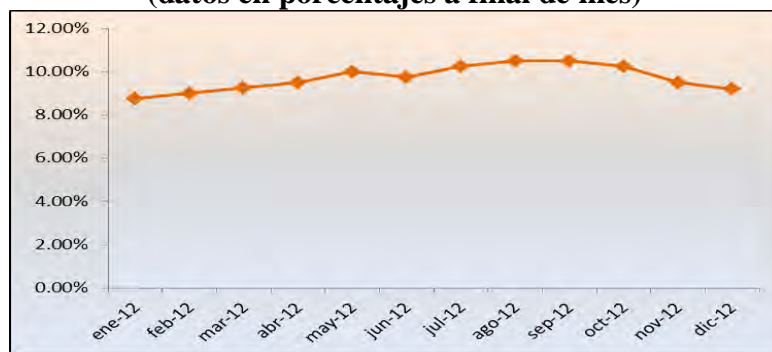
Como resultado de los ajustes realizados por los diferentes emisores, la Tasa Básica Pasiva (TBP) disminuyó con respecto a noviembre y su nivel a finales de diciembre fue de 9,2%.

Es importante destacar que la junta directiva del Banco Central de Costa Rica acordó modificar la metodología de cálculo de la Tasa Básica Pasiva el pasado 12 de diciembre de 2012 y seguir las condiciones que propuso desde que hizo la propuesta. En las modificaciones aprobadas no se incluyeron cambios significativos desde que se anunció la nueva metodología a finales de noviembre.

Los principales cambios impulsados por el BCCR consisten en variar a un promedio simple de las tasas de interés brutas de captación para cada entidad financiera y de los grupos de intermediarios previamente definidos (bancos públicos, bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito, empresas financieras no bancarias y mutuales). En ese promedio se excluirán los valores que estén por encima de dos desviaciones estándar.

El ponderador del cálculo de cada grupo captador será el promedio móvil de los últimos seis meses del saldo en colones. Se tomará en cuenta una muestra de intermediarios financieros cuyas captaciones sumen al menos el 95% del saldo promedio de los últimos seis meses. También se hará un redondeo cada cinco puntos base y se excluirán del cálculo las captaciones del Ministerio de Hacienda y el BCCR.

**Gráfico 9. Tasa Básica Pasiva: enero 2012 – diciembre 2012**  
(datos en porcentajes a final de mes)



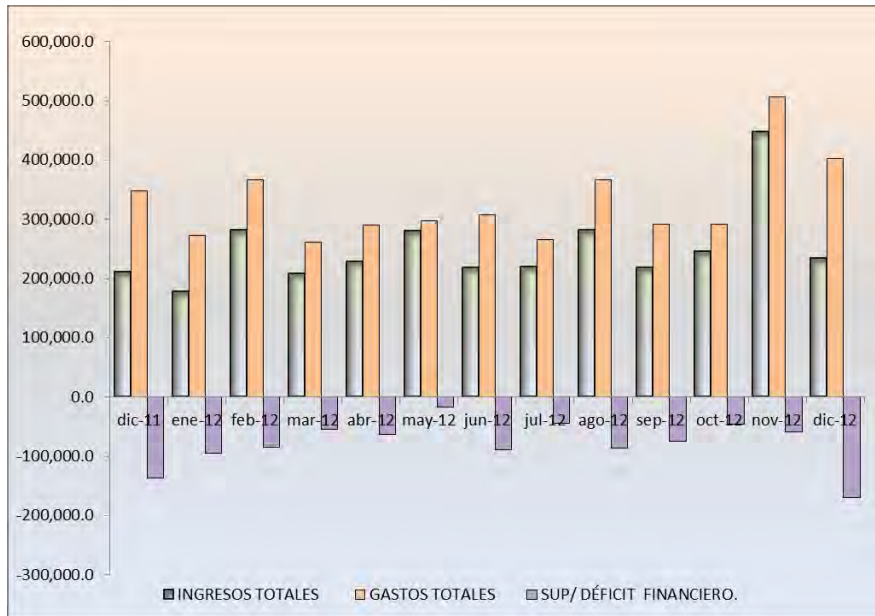
Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

### **Finanzas del Gobierno:**

Para el cuarto trimestre de 2012 los ingresos totales del Gobierno alcanzaron los ¢959.9 mil millones, mientras los gastos ¢1.22 mil millones, resultando un déficit financiero de ¢268.42 mil millones.

**Gráfico 10. Ingresos, Gastos y Déficit: diciembre 2011 – diciembre 2012**





Fuente: Datos del Banco Central de Costa Rica, disponible en [www.bccr.fi.cr](http://www.bccr.fi.cr)

Los resultados que muestra el gráfico 10 señalan un crecimiento de los gastos, principalmente en respuesta a la contracción en el gasto de bienes y servicios e intereses, así como en las remuneraciones que mostró un menor crecimiento.

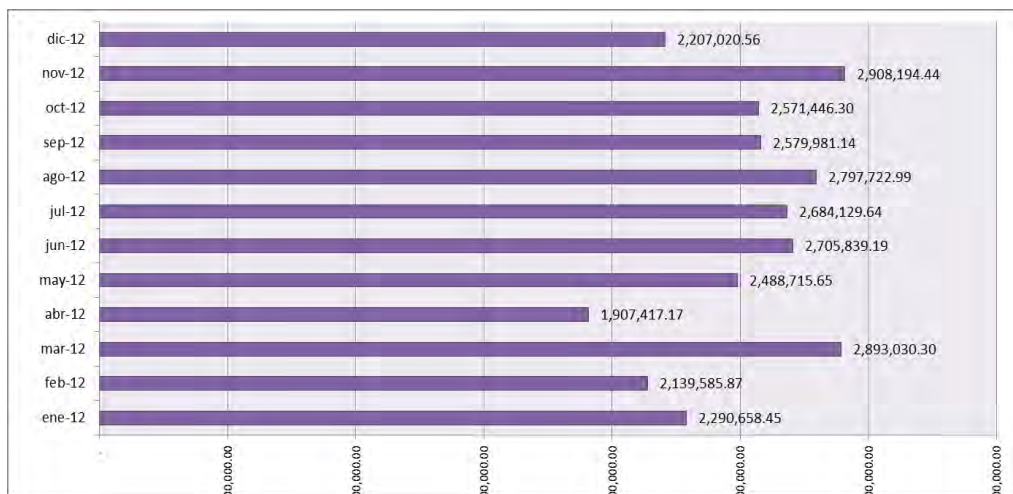
Por el lado de los ingresos, se observó en este período un incremento significativo, esencialmente debido al crecimiento de los ingresos tributarios por concepto de impuesto de ventas e impuesto a los ingresos y utilidades.

### 1.3 Mercado de valores local.

Durante el cuarto trimestre del 2012 la Bolsa Nacional de Valores registró transacciones por un monto total aproximado de ¢30.17 billones, de los cuales un 71.64% corresponden a operaciones en colones mientras el restante 28.36% a operaciones en dólares. Además, respecto al sector de inversión un 91.47% corresponde al sector público y 8.53% al privado.

**Gráfico 11. Montos transados en la Bolsa Nacional de Valores, según moneda: IV Trimestre 2012**  
(montos en millones de colones)

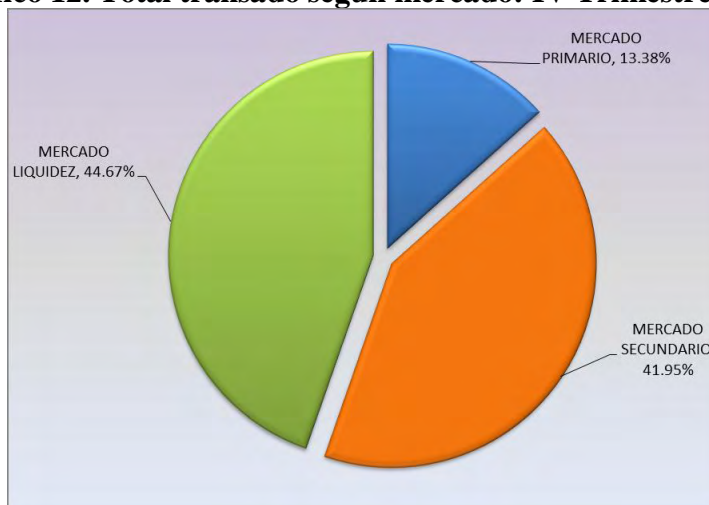




Fuente: Datos de la Bolsa Nacional de Valores, disponible en [www.bolsacr.com](http://www.bolsacr.com)

De esta forma, del monto total transado según el mercado el 44.67% fue transado en el mercado de liquidez, un 41.98% en el secundario y 13.38% en mercado primario.

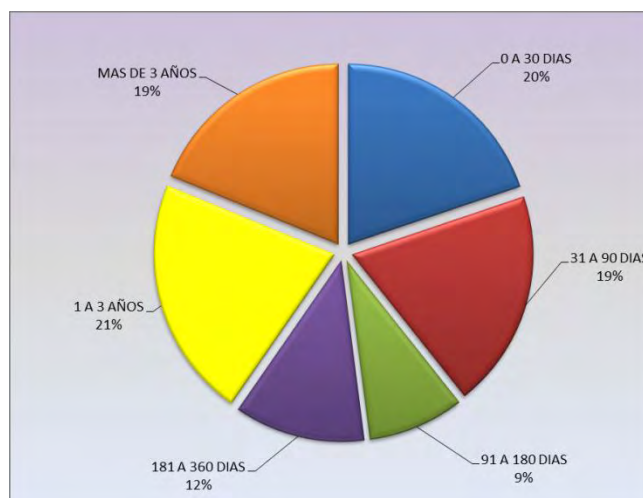
**Gráfico 12. Total transado según mercado: IV Trimestre 2012**



Fuente: Datos de la Bolsa Nacional de Valores, disponible en [www.bolsacr.com](http://www.bolsacr.com)

Respecto a la inversión por plazo, del monto total transado el 19% corresponde a inversiones de 31 a 90 días; 21% representa las operaciones de 1 a 3 años; 20% las de 0 a 30 días; 19% de más de 3 años y en plazo de 91 a 360 días se invirtieron un 9%.

**Gráfico 13. Total transado según plazo: IV Trimestre 2012**



Fuente: Datos de la Bolsa Nacional de Valores, disponible en [www.bolsacr.com](http://www.bolsacr.com)

#### 1.4 Programa Macroeconómico del BCCR período 2013-2014.

El Programa Macroeconómico del BCCR para el bienio 2013-14 tiene como objetivo “preservar la estabilidad interna del colón, para lo cual mantiene la meta de inflación en  $5\% \pm 1$  p.p.. Para ello busca neutralizar el desequilibrio monetario causado por los ingresos de ahorro externo, que tienden a generar expansiones del crédito superiores al crecimiento nominal de la economía.

Además, velará por la sostenibilidad de la balanza de pagos, procurando que el ahorro externo requerido para el financiamiento de la brecha en cuenta corriente provenga de capital de mediano y largo plazo. Lo anterior es congruente con los objetivos prioritarios asignados a la Institución en su Ley Orgánica, de mantener la estabilidad interna y externa de la moneda.”

#### Estimaciones y Proyecciones para el período 2013-14.

Las proyecciones de crecimiento económico mundial para el bienio 2013-14 mejoran levemente en relación con el 2012. Los países emergentes seguirían aportando de manera creciente a la actividad económica, al igual que en años previos; mientras los países desarrollados continuarán enfrentando, aunque en menor medida, los efectos de la restructuración y consolidación fiscal, por lo que tendrían una lenta aceleración en los próximos años.

### Cuadro 2 Proyecciones de crecimiento económico -variación porcentual anual-

	Fondo Monetario			Consensus Forecasts		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Mundo	3,2	3,5	4,1	2,5	2,6	3,2
Países Desarrollados	1,3	1,4	2,2	n.d	n.d	n.d
<i>Estados Unidos</i>	2,3	2,0	3,0	2,3	2,0	2,8
<i>Eurozona</i>	-0,4	-0,2	1,0	-0,4	-0,1	0,9
<i>Alemania</i>	0,9	0,6	1,4	0,7	0,7	1,7
<i>Japón</i>	2,0	1,2	0,7	2,0	0,7	1,0
<i>Reino Unido</i>	-0,2	1,0	1,9	0,0	1,0	1,7
Países Emergentes	5,1	5,5	5,9	n.d	n.d	n.d
China	7,8	8,2	8,5	n.d	n.d	n.d
Brasil	1,0	3,5	4,0	1,0	3,3	3,9
<i>América Latina</i>	3,0	3,6	3,9	2,7	3,5	3,9

Fuente: Área Colocación de la Cartera con datos del Programa Macroeconómico del BCCR.

Se estima que el PIB crecería un 4,0% en el 2013 y el 2014, tasa inferior al promedio de los últimos tres años (4,8%). A nivel de industrias, el crecimiento económico proyectado para el bienio 2013-14 estaría liderado por las que abastecen la demanda interna. Particularmente destacan:

- Transporte, almacenamiento y comunicaciones con un crecimiento en torno al 6,0% explicado, principalmente, por un aumento en la oferta de productos relacionados con telefonía celular e internet en razón de la mayor competencia en esta actividad.
- La manufactura presentaría un incremento anual de 3,4% y 3,0 % para el 2013 y 2014 respectivamente, ritmo de crecimiento menor al observado en años recientes. Este resultado se asocia, en mayor medida, al comportamiento de las empresas adscritas a los regímenes especiales de comercio ante la desaceleración en las proyecciones de la demanda externa.
- Las industrias de comercio restaurantes y hoteles y, los servicios prestados a empresas crecerán a un ritmo inferior al registrado en los últimos tres años.
- Por último, la construcción continuará con tasas de variación positivas, destacando un repunte en el 2014 (7,9%), sustentado en la ejecución de la construcción de obra pública que contempla la modernización de la planta de refinería de petróleo y la continuación de las obras de mejora de infraestructura vial, portuaria y de proyectos hidroeléctricos.

### **Cuadro 3** **Producto Interno Bruto y valor agregado por industria**

**-variación porcentual interanual-**

	2012	2013	2014
<b>Producto Interno Bruto real</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
Agricultura, silvicultura y pesca	3,5	2,8	2,7
Industria manufacturera	6,3	3,4	3,0
Construcción	5,7	4,6	7,9
Comercio, restaurantes y hoteles	4,2	3,6	3,1
Transporte, almacenaje y comunicaciones	5,9	6,0	5,8
Otros servicios prestados a empresas	9,6	6,3	6,1
Resto	3,8	3,2	3,5

Fuente: Área Colocación de la Cartera con datos del Programa Macroeconómico del BCCR.

En relación con las transacciones externas para el 2013-14, se estima que el déficit de la cuenta corriente se ubicará en 4,9% y 5,1% del PIB, respectivamente. La reducción en la brecha externa con respecto al 2012 es congruente con la desaceleración de la actividad económica.

Las estimaciones de crecimiento del comercio de bienes para el 2013 tenderán a desacelerarse, en contraste con las del 2014, debido al repunte previsto en la recuperación de la economía mundial.

En este contexto, se estima que las exportaciones crecerán un 2,7% y 5,8% en términos nominales (2,9% y 4,6% en reales) en el 2013 y 2014, respectivamente. Se prevé que el superávit de los servicios alcance 9,5% y 9,6% del PIB en los años 2013 y 2014 respectivamente.

**Cuadro 4**  
**Comercio exterior de bienes**  
**- variación porcentual interanual-**

	Nominal		
	2012	2013	2014
Exportaciones	9,9	2,7	5,8
Importaciones	8,3	3,1	7,8
	Real		
Exportaciones	8,7	2,9	4,6
Importaciones	6,2	1,5	7,1

Fuente: Área Colocación de la Cartera con datos del Programa Macroeconómico del BCCR.

Las finanzas del Gobierno Central se estiman para el cierre del 2013 un déficit de 4,8% del PIB (5,3% para el Sector Público Global) y para el 2014 de 5,0% (5,4% para el Global). Si bien este déficit continuaría siendo financiado mediante la colocación neta de bonos de deuda interna, también se tiene acceso al endeudamiento externo previsto para cada uno de estos años.

Por último, se estima que los agregados monetarios y crediticios en el 2013-14 crecerían de manera congruente con la actividad económica y el objetivo inflacionario. La riqueza financiera total se estima crecerá alrededor del 13,5% y 10,2% respectivamente y la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado en torno a 12,2% y 11,7% en estos años.

En el campo externo, las perspectivas internacionales relevantes para el desempeño de la economía costarricense para los próximos dos años no muestran una mejora significativa con respecto a lo acontecido en el 2012. A nivel interno, la ausencia de una solución estructural al problema de las finanzas públicas continúa manifestándose en una razón deuda a producto creciente, con las consecuentes presiones alcistas sobre las tasas de interés derivadas por la competencia por fondos prestables en la economía para obtener el financiamiento requerido.

En el presente ejercicio de programación se incorpora la colocación de títulos en los mercados financieros externos por parte del Gobierno, lo que abre espacios para reducir presiones sobre las tasas de interés en el mercado doméstico. No obstante, el Banco Central también reconoce que dependiendo de las condiciones que priven en el mercado local cuando el Gobierno programe el uso de esos recursos, podría requerir esterilizar los excesos monetarios que atenten contra la consecución del objetivo inflacionario; lo que podría presionar al alza las tasas de interés.

### **Riesgos inherentes.**

La incertidumbre con respecto al ritmo de recuperación de la economía mundial se mantiene para el bienio 2013-14, con lo cual no se esperan cambios importantes en relación con el desempeño del 2012. Los elevados niveles de déficit y deuda pública, principalmente, en las economías desarrolladas, continuarían condicionando la sostenibilidad fiscal de mediano plazo y el crecimiento económico.

La existencia de libre movilidad de capitales, tasas de interés en los mercados internacionales en niveles históricamente bajos, elevados rendimientos de títulos valores locales y un tipo de cambio “anclado” en el límite inferior de la banda cambiaria, aumentaron de manera significativa el premio por ahorrar en instrumentos de deuda denominados en colones, lo que incentivó el ingreso de capital externo por arbitraje de tasas de interés.

El cuadro 5 presenta las proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el bienio 2013-14 que dan sustento al Programa Macroeconómico 2013-14.

**Cuadro 5**  
**Principales variables macroeconómicas 2012-14**

	2012	2013	2014
<b>PIB (mill de ₡)</b>	22.684.587	25.094.017	27.271.097
<b>Crecimiento interanual en %</b>			
Real	5,1	4,0	4,0
Nominal	9,3	10,6	8,7
Ingreso Nacional Disponible Bruto Real	4,7	3,8	4,3
<b>Inflación (Variación interanual)</b>		<b>META</b>	
Medido con IPC	4,6	5% (±1 p.p.)	
<b>Balanza de Pagos</b>			
Cuenta corriente (%PIB)	-5,2	-4,9	-5,1
Cuenta comercial (%PIB)	-13,6	-12,7	-13,2
Cuenta corriente (mill de \$)	-2.330	-2.440	-2.731
Cuenta de Capital y financiera (mill \$)	4.440	3.394	3.354
Sector Público	829	911	991
Sector Privado	3.611	2.482	2.363
De la cual Inversión Directa	2.238	2.051	2.269
Saldo RIN (% PIB)	15,2	15,6	15,6
<b>Sector Público Global Reducido (% PIB)</b>			
Resultado Financiero	-4,6	-5,3	-5,4
Gobierno Central <sup>1/</sup>	-4,4	-4,8	-5,0
Resto SPNF <sup>1/</sup>	0,4	0,3	0,3
BCCR	-0,6	-0,9	-0,8
<b>Agregados monetarios y crediticios</b>			
(variación %) <sup>2/</sup>			
Medio circulante	12,7	11,2	8,8
Liquidez moneda nacional (M2)	17,5	13,5	8,6
Liquidez Total (M3)	12,5	12,0	7,6
Riqueza financiera Total	17,1	13,5	10,2
Crédito al sector privado	14,2	12,2	11,7

1/Estimación del Banco Central.

2/Moneda extranjera valorada al tipo de cambio promedio del Programa Macroeconómico.

Fuente: Área Colocación de la Cartera con datos del Programa Macroeconómico del BCCR.

## **1.5 Oferta y demanda de títulos valores en el Mercado Financiero Interno.**

Los recursos de la Reserva del Régimen de IVM que periódicamente quedan disponibles para invertir, dados los vencimientos de títulos valores principales y cupones de intereses, son sujetos de un análisis técnico riguroso para llevar a cabo su colocación, ya que depende en gran forma de la oferta y demanda que se experimente en el Mercado Financiero Local, principalmente en el Mercado de Valores organizado por la Bolsa Nacional de Valores.

En este sentido, y de forma muy resumida el proceso por medio del cual se determinan las mejores opciones de inversión es el siguiente<sup>3</sup>:

a. Se revisan los insumos de información pública disponible:

1) Vector de precios proporcionado por la empresa contratada. Resultado en cuanto a precios y rendimientos producto de la oferta y demanda de títulos valores negociados por los diferentes participantes del mercado de valores local en la sesión de Bolsa más reciente.

2) Boletín financiero proporcionado por la empresa contratada. Se publican las tasas de interés de captación ofrecidas al público en general en colones y dólares de los bancos públicos y privados a los diferentes plazos al vencimiento, actualizados permanentemente por la empresa proveedora del servicio.

3) Gráfico de la curva soberana para títulos valores en colones y en dólares proporcionado por la Bolsa Nacional de Valores, S.A. En estos gráficos se puede observar con detalle las emisiones cuyo rendimiento a los diferentes plazos al vencimiento se comporta similar a los títulos valores utilizados por la Bolsa para determinar la curva soberana para cada moneda de negociación en el mercado organizado (colones y dólares). Con base en la información anterior se pueden construir escenarios con el nivel de rendimientos que se podrían esperar dentro de un año.

4) Información del Banco Central de Costa Rica en cuanto a la encuesta a los expertos en el medio económico y financiero para conocer el criterio acerca del comportamiento de indicadores como la variación del índice de precios al consumidor, particularmente la inflación interanual, así como el comportamiento interanual del tipo de cambio evidenciado en una apreciación o depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense.

Por otra parte, el seguimiento diario que se le da a variables tan relevantes como la variación del índice mensual de actividad económica (IMAE), la tasa básica pasiva, el precio del barril del petróleo, el nivel de las tasas de interés de los títulos valores emitidos por el Tesoro de los

---

<sup>3</sup> Mediante oficio DI-0660-2012 del 24 de abril de 2012 remitido al Comité de Inversiones del Régimen de IVM se informó acerca del Análisis técnico del entorno económico-financiero y determinación de las mejores opciones de inversión.



Estados Unidos (entre los más seguros del mundo demostrado así por un largo tiempo por muchos inversionistas, que siguen buscando refugio cada vez que se alertan las economías mundiales), entre otros.

b. Teniendo la mayor cantidad de información pública posible, de forma diaria se revisan las diferentes opciones de inversión que existen en el mercado de valores local, incluyendo bolsa (subasta-mercado primario y mercado secundario) y ventanilla (mercado primario), y se aplica lo indicado en la Política y Estrategia de Inversiones vigente en el capítulo 4, inciso 4.4.1, 4.4.2 y 4.4.3, referentes a las estrategias de inversión por rentabilidad, diversificación y liquidez, respectivamente.

c. Complementario a lo anterior, se considera además, el comportamiento histórico, actual y las expectativas de las principales variables e indicadores económicos que determinan el pulso de la situación local e internacional, así como la asesoría y recomendaciones de los agentes corredores de bolsa de los puestos contratados.

De esta forma, existe un seguimiento periódico de los principales acontecimientos del entorno económico local e internacional que permite interpretar la evolución de datos sobre: el nivel de precios, la actividad económica, los tipos de cambio, las tasas de interés, finanzas del Gobierno, comportamiento del mercado de valores y rendimientos, entre otros, tanto para el país como los principales socios comerciales.

d. De manera mensual se realiza un Informe de Coyuntura Económica que se presenta al Comité de Inversiones y ofrece un panorama general del comportamiento de la economía. Además como complemento del Informe Trimestral de Inversiones se realiza un panorama económico del macroentorno que involucra la economía internacional, local y el mercado de valores costarricense.

De esta forma, el análisis de las opciones de inversión realizado por la Dirección de Inversiones se complementa con la gestión diaria en materia de actualización y conocimiento del entorno económico para facilitar la toma de las mejores decisiones en pro de los intereses del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y los otros fondos administrados por la Institución.

f. Al obtener toda la información anterior, se procede a realizar una sesión de trabajo con la participación del Director de Inversiones, el Jefe del Área Colocación de Valores y el Encargado de Operaciones, de la cual surgen las decisiones de inversión diarias y que están completamente en función de lo acordado por el Comité de Inversiones, cumpliendo así con la Política y Estrategia de Inversiones vigente y el Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM.

### **1.5.1 Análisis técnico del entorno económico-financiero y determinación de las mejores opciones de inversión accesibles para el Régimen de IVM:**



La metodología implementada por la Dirección de Inversiones para analizar permanentemente el entorno económico y financiero actual y las expectativas de corto plazo (12 meses), complementado con la recopilación y análisis de la información pública necesaria que permita determinar las mejores opciones de inversión en el mercado financiero local para los recursos administrados principalmente por el Régimen de IVM y de los otros fondos, permitió determinar las siguientes consideraciones<sup>4</sup>:

1. Desde el punto de vista normativo, se permite que las inversiones en títulos valores para el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte se realicen en el corto, mediano y largo plazo, las cuales están relacionadas con los principios de rentabilidad, seguridad y liquidez establecidas en la Ley Constitutiva de la CCSS, en el Reglamento y en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM vigentes.
2. El mercado financiero costarricense está poco desarrollado y es poco profundo, a pesar de los esfuerzos del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, las Superintendencias y la propia Bolsa Nacional de Valores, por lo tanto, las opciones de inversión en títulos valores para inversionistas institucionales que administran grandes volúmenes de recursos, como el caso del Régimen de IVM, se concentra en títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, los cuales siguen presentando condiciones de alta rentabilidad, seguridad y liquidez.
3. Diariamente se cuenta con el vector de precios y el boletín financiero proporcionado por la empresa Proveedor Integral de Precios de Centroamérica, S.A. (PIPCA), los niveles de rendimiento mostrados por los títulos valores libres de riesgo (curva soberana) en colones y en dólares proporcionados por la Bolsa Nacional de Valores, S.A., información de indicadores económico-financieros del Banco Central de Costa Rica, toda información pública suficiente para valorar los niveles de rentabilidad, plazo al vencimiento y tipo de moneda, complementada con la asesoría y recomendación de los agentes corredores de bolsa, lo que permite razonar de manera apropiada y determinar las mejores opciones de inversión posibles.
4. Es muy importante destacar que la materia de las inversiones en títulos valores por estar inmerso en el mercado financiero incide en que se comporte de manera muy dinámica, lo cual hace que los análisis técnicos para determinar las mejores opciones de inversión cambien periódicamente, lo que da sustento a efectuar colocaciones de recursos en el corto, mediano y largo plazo, de acuerdo con las condiciones del mercado financiero imperantes en

---

<sup>4</sup> Mediante oficio DI-0660-2012 del 24 de abril de 2012 remitido al Comité de Inversiones del Régimen de IVM se informó acerca del Análisis técnico del entorno económico-financiero y determinación de las mejores opciones de inversión.

el momento de efectuar la colocación y las expectativas razonables de los principales indicadores económicos y financieros.

5. Por lo tanto, se tiene como criterio, que dado el equipo de trabajo conformado por economistas y financistas de la Dirección de Inversiones, constituido para evaluar y analizar la información pública, financiero económica disponible, se considera que las Propuestas de Transacciones complementadas con los Informes de Coyuntura Económica que se presentan al Comité de Inversiones periódicamente, cuentan con el suficiente respaldo técnico y normativo que garantiza la determinación diaria de las mejores opciones de inversión posibles.

### **1.5.2 Evaluación relacionada con el proceso de diversificación de la cartera de inversiones financieras del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), Dirección de Inversiones**

Con base en estudios realizados al mercado interno se tiene información de las dificultades para diversificar la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM, considerando el análisis del Mercado Financiero local, la posición del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte administrado por la CCSS como participante en el Mercado Financiero local de títulos valores, la situación de las Operadoras de Pensiones Complementarias locales y la Normativa vigente en materia de Inversiones del Régimen de IVM, surgiendo las siguientes conclusiones aplicables para la Política y Estrategia de Inversiones para el 2013 <sup>5</sup>:

1. De acuerdo con la información resultante del análisis del Mercado Financiero local se concluye que hay dos emisores de títulos valores que tienen concentradas las captaciones de recursos y operaciones de compra y venta en el mercado organizado por la Bolsa Nacional de Valores en más de un 90%: Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica.
2. Dadas esas características del Mercado Financiero local, aunado a los altos volúmenes por vencimientos de títulos valores y otras disponibilidades periódicas que experimenta el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte administrado por la Caja, se dificulta en el corto plazo disminuir la concentración de la Cartera de Títulos Valores, lo cual induce a la Administración a invertir nuevamente en títulos valores del Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, asimismo la experiencia de los análisis de opciones de inversión, han demostrado que las mejores rentabilidades de corto, mediano y largo plazo corresponden a estos emisores, lo que conlleva a colocar recursos a fin de mantener los niveles de rentabilidad de equilibrio que requiere la reserva del Régimen.

---

<sup>5</sup> Mediante oficio DI-1547-2012 del 10 de septiembre de 2012 remitido al Comité de Inversiones se informó de las dificultades para diversificar la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM y se atendió el oficio de Auditoría Interna ASF-174-2012.

3. Sin embargo, a pesar de las limitaciones que presenta el Mercado Financiero local se han realizado esfuerzos para mantener una diversificación de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de IVM, como es el caso de los bancos públicos, los bancos privados y las mutuales de ahorro y préstamos, los cuales cuentan con el aval del Comité de Riesgos y del Comité de Inversiones, manteniendo una relación sana entre el rendimiento-riesgo y que logre reflejar rendimientos reales superiores a los indicados por la Dirección Actuarial y Económica (entre 3% y 5%).
4. Que la Dirección de Inversiones mantiene revisiones permanentes del medio financiero local, lo que le permite actualizar los estudios técnicos necesarios para apoyar la toma de decisiones, tanto a nivel del Comité de Inversiones como de índole gerencial.
5. Que se mantiene una revisión constante de las normas legales vigentes, con el fin de promover modificaciones o actualizaciones en la normativa interna, que permitan ir gradualmente y en la medida en que la oferta de títulos valores en el Mercado Financiero local lo permita, a distribuir las inversiones de una forma más diversificada.

## **Capítulo 2. Cartera de Inversiones del RIVM.**

### **2. Situación de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM.**

El presente capítulo tiene como objetivo presentar un diagnóstico de la cartera de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte respecto a su nivel de rendimiento y riesgo, dadas las condiciones económicas y financieras tanto locales como internacionales, a fin de determinar las principales características y retos de la conformación del portafolio actual y futuro mediante la aplicación de las estrategias propuestas.

#### **2.1 Resultados de gestión de las inversiones.**

Al finalizar el mes de diciembre 2012 dicha cartera alcanzó un saldo de ¢1,573,786.4 millones, significando un crecimiento interanual de 11.98% con respecto al mismo mes del año que le precede. Este monto representa aproximadamente un 6.93% del PIB y por su volumen se posiciona como uno de los fondos institucionales de mayor tamaño dentro del mercado local.

Es importante resaltar que la magnitud del fondo en cuanto al monto administrado, complementado con las condiciones estructurales del mercado de valores costarricense que se reflejan en transacciones altamente concentradas en emisiones del Sector Público, particularmente del Ministerio de Hacienda, hacen especialmente compleja la labor de diversificación de las inversiones.

En referencia a la estructura de la cartera según tipo de inversión refleja que para el 31 de diciembre de 2012 un 94.7% (¢1,490,912.9 millones) corresponden a inversiones en títulos

valores, un 3.1% (¢49,479.3 millones) pertenecen a créditos hipotecarios, un 1.3% (¢20,910.0 millones) conciernen a los bienes inmuebles y un 0.8% (¢12,484.2 millones) a inversiones temporales o a la vista, tal y como se puede apreciar en el cuadro No. 6.

**Cuadro 6**  
**Estructura de la Cartera Total del RIVM**  
**Por línea de Inversión**  
**Al 31 de Diciembre de 2012 y 2011**

Línea de Inversión	dic-11				dic-12			
	Monto	% Partic.	Rendimiento	Rendimiento Real	Monto	% Partic.	Rendimiento	Rendimiento Real
Títulos valores	1,331,517.0	94.7%	9.3%	3.9%	1,490,912.9	94.7%	9.8%	5.0%
Inversiones a la vista <sup>2</sup>	6,261.4	0.4%	4.9%	-0.3%	12,484.3	0.8%	5.0%	0.4%
Préstamos hipotecarios	47,579.0	3.4%	13.4%	7.8%	49,479.3	3.1%	13.9%	8.9%
Bienes inmuebles	20,106.7	1.4%	nd		20,910.0	1.3%	nd	
<b>Cartera Total</b>	<b>1,405,464.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>1,573,786.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.9%</b>	<b>5.1%</b>

Fuente: Sistema Control de Inversiones y Registros Contables

Cabe destacar que dentro de las inversiones pertenecientes a la cartera de títulos valores el mayor peso relativo lo constituye los títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda, cuya participación a diciembre de 2012 alcanzó un 72.7% del total de la cartera, concentración que es producto de un mercado local muy pequeño, poco desarrollado y de escasa profundidad con predominio de títulos del Gobierno. Además, la determinación de la Caja como inversionista con un perfil definido (averso al riesgo), y como administrador de fondos públicos, da prioridad a la adquisición de títulos valores que reflejaran seguridad y garantía, dado el impacto de la crisis económica-financiera experimentada desde finales del año 2008 y la lenta recuperación de las economías en general.

Considerando el período de maduración de los títulos que integran la cartera de inversiones, se tiene que al 31 de diciembre de 2012 los recursos se concentraron tanto en el mediano (48.5%) como en el largo plazo (41.9%) con una participación acumulada de 90.4%, mientras que los vencimientos a corto plazo representaron un 9.6%, según se puede apreciar en el cuadro 7.

**Cuadro 7**  
**Cartera de Títulos Valores del RIVM**  
**Según plazo al vencimiento**  
**Al 31 de diciembre de 2012**

Plazo de Vencimiento	dic-12				Rango de Participación
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real	
Hasta 1 año	143,147.6	9.6%	10.8%	5.4%	De 15% a 30%
Más de 1 a 5 años	722,476.8	48.5%	9.7%	4.3%	De 20% a 65%
Más de 5 años	625,288.5	41.9%	9.7%	4.3%	De 30% a 70%
<b>Total</b>	<b>1,490,912.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.8%</b>	<b>4.4%</b>	

Fuente: Sistema Control de Inversiones

Es importante indicar que las inversiones en el mediano y largo plazo tienden a incrementarse, en concordancia con el perfil de inversionista institucional y el horizonte de inversión del portafolio, el cual tiene como principal objetivo atender el pago de pensiones futuras.

Para ello se ha participado activamente en las subastas organizadas por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, correspondientes a instrumentos de mediano y largo plazo con tasas de interés fijas y/o con tasas ajustables a los niveles de inflación, como lo son los títulos en unidades de desarrollo (TUDES).

Valga recalcar que estos dos emisores se constituyen en los principales oferentes de títulos valores en el mercado de valores local, en especial de mediano y largo plazo.

La distribución de la Cartera de Títulos Valores del RIVM por unidad de cuenta refleja que su mayoría está compuesto por instrumentos en colones (64.7%), mientras que las unidades de desarrollo representan el 29.9% y los dólares participan del 5.4% de dicha cartera, tal y como se puede observar a continuación en el cuadro 8:

**Cuadro 8**  
**Cartera de Títulos Valores del RIVM**  
**Según unidad de cuenta (moneda)**  
**Al 31 de diciembre de 2012**

Unidad de Cuenta	dic-12			
	Monto	Participación	Rendimiento	Rendimiento Real
Colones	965,198.1	64.7%	11.2%	5.7%
Dólares	80,107.0	5.4%	7.4%	2.1%
Udes	445,607.8	29.9%	7.3%	2.0%
<b>Total</b>	<b>1,490,912.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>9.8%</b>	<b>4.4%</b>

Tasa de inflación y devaluación a diciembre de 2012: 4.55% y 1.78%.

Fuente: Sistema Control de Inversiones

Según el cuadro 9, el rendimiento nominal de la cartera total de inversiones del Régimen de IVM para el período comprendido de diciembre 2011 a diciembre 2012 ha mostrado un comportamiento estable, ubicándose entre un 9.4% y un 9.9%. En este sentido, se observa cierta estabilidad también en la variación interanual del índice de precios al consumidor (IPC), lo cual refleja un rendimiento real en el período entre 4.3% y 5.1%.

**Cuadro 9**  
**Rendimiento Nominal y Real de la Cartera Total de Inversiones IVM**  
**Período diciembre 2011 – diciembre 2012**

	Al 31/12/2011	Al 31/03/2012	Al 30/06/2012	Al 30/09/2012	Al 31/12/2012
Rendimiento nominal Cartera Total RIVM	9.4%	9.5%	9.8%	9.6%	9.9%
Rendimiento real Cartera Total RIVM	4.4%	5.1%	4.9%	4.9%	5.1%

Fuente: Sistema Control Inversiones y BCCR

Por su parte si se revisa el resultado de la gestión de las inversiones en títulos valores en el mercado local en los últimos 20 años reflejado en el cuadro 10, se destaca que se alcanzó un promedio de rendimiento real de 5.34%, como consecuencia de los niveles de precio y rendimiento favorables de las compras de títulos valores a plazo por medio de la combinación de subastas organizadas, mercado secundario y ventanillas de los emisores.

En este sentido, el crecimiento porcentual anual de la Cartera de Títulos Valores ha venido disminuyendo como consecuencia principalmente de la variación hacia la baja de la estructura de tasas de interés locales hasta diciembre de 2011 e inicios de 2013, ya que tanto los niveles de tasas de interés en ventanilla como los rendimientos negociados en la Bolsa Nacional de Valores se redujeron sustancialmente en los últimos tres años, lo cual ha sido totalmente congruente con los niveles de variación del índice de precios al consumidor (IPC), el cual se acostumbraba experimentar en el orden de dos dígitos previo a la implementación de metas de inflación del Banco Central de Costa Rica, lo cual ha dado control sobre las variables de tasas y de inflación, pero que a partir de los primeros meses del año 2012 evidentemente repuntó, según se puede observar a continuación:

**Cuadro 10**  
**Cartera de Títulos Valores del RIVM**  
**Comportamiento a diciembre de cada año**  
**Últimos 20 años**

<b>Año</b>	<b>Rend. Nominal</b>	<b>Variación de IPC</b>	<b>Rend. Real</b>
1993	20.18%	9.04%	10.22%
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%
Promedio 20	16.87%	11.01%	5.34%
Promedio 15	15.20%	9.58%	5.14%
Promedio 10	14.02%	9.04%	4.59%
Promedio 5	11.09%	6.61%	4.26%

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

## 2.2 Gestión de riesgos en la cartera de inversiones del RIVM.

El panorama económico para el año 2013, al igual que los años precedentes, se percibe como de recuperación con el correspondiente efecto de la crisis iniciada en el 2008 en el sentido de avance a menor velocidad que la deseada, lo anterior refleja un optimismo y se vislumbra ya la posibilidad de alcanzar cifras de producción y estabilidad económicas que fundamenten nuevamente el bienestar general.

Los planes de contingencia aplicados globalmente han logrado minimizar el impacto sobre los agregados monetarios y económicos; igualmente, los esfuerzos para llegar a los logros del desempeño económico satisfactorio continúan primordialmente para elevar el nivel de empleo y la producción, la recuperación de los niveles de inversión extranjera directa y la dinámica del turismo. La economía de Costa Rica ha sido afectada positivamente dado que los niveles de inversión extranjera directa, turismo y exportaciones se mantienen con dinámica sostenida aceptable si se toma en cuenta el panorama global antes mencionado.

Los niveles de inflación experimentados en el último semestre conservan el valor a un dígito y al cierre de diciembre se ajustó a la meta planteada por el Banco Central, cuyas proyecciones ubican la inflación de los precios en 5% +/- 1% (entre 4% y 6%) también para el año 2013.

Por su parte la dinámica del tipo de cambio se mantiene como un indicador de apreciación del colón, sin embargo, cercano a cero y con estimaciones de los expertos en el corto plazo de devaluación de la moneda local, situación que no es muy clara dada la realidad de apreciación cercana al 3%. La volatilidad experimentada durante todo el año 2012 se ha mantenido y se proyecta igual para el 2013.

El Banco Central se mantiene atento en caso requerir defender la banda inferior en un esfuerzo por mantener el nivel mínimo de 500 colones por 1 dólar USA, lo que indica un mensaje claro por parte del Ente a los actores de la economía, esto en el sentido que no permitirá movimiento especulativos o que llevan al tipo de cambio a un nivel inconveniente a la actividad económica.

La crisis financiera global, aunque no haya impactado fuertemente el sector financiero nacional, si ha dado lugar para la toma de medidas cautelosas en materia de inversiones. De ahí que las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte se han colocado mayormente en el Ministerio de Hacienda y Banco Central, con el propósito de minimizar la exposición al riesgo de crédito, donde se concentra entre ambos el 86.63% de la Cartera Total de Inversiones.

Las inversiones al 31 de diciembre de 2012 que se mantienen en el sector privado corresponden a emisores y emisiones con categoría de riesgo AAA (78.47%) y AA (21.53%) tal y como se aprecia en el cuadro 11.

**Cuadro 11**  
Límites de exposición al Riesgo de Crédito Régimen de IVM  
Al 31 de diciembre del 2012

Variable	Calificación	Límites máximos	Situación Actual 1/	Monto inversión 2/	Porcentaje 3/
Índice de Crédito (Categoría Calificación)	AAA	100%	78.47%	100,010.80	6.71%
	AA	70%	21.53%	27,440.68	1.84%
	A	50%	0%	0	0

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

2/ En millones de colones

3/ Con respecto a la Cartera de Títulos Valores

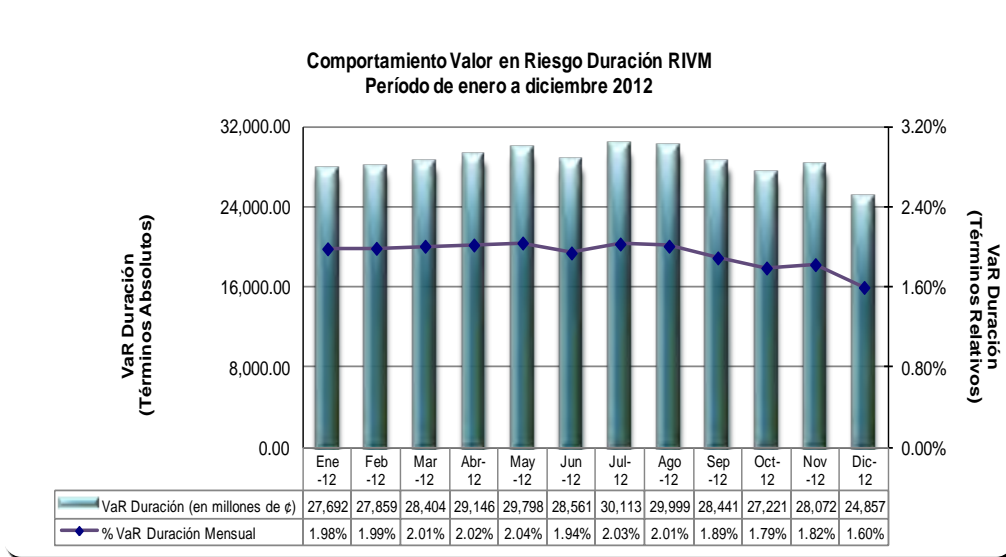
Fuente: Área Administración de Riesgos

Con el propósito de reducir el riesgo de mercado (sensibilidad del portafolio), la estrategia de inversiones se ha dirigido hacia la compra de títulos de tasa fija (61.4% de la Cartera de Títulos Valores), combinado con adquisiciones de periodos anteriores en títulos indexados a la inflación TUDES (30.8% de la Cartera de Títulos Valores) títulos a tasa variable un 8.7%. Para el mes de



diciembre de 2012 el valor en riesgo base Duración de la cartera se ubicó en ¢24,857 millones y representa un 1.60% de dicha Cartera.

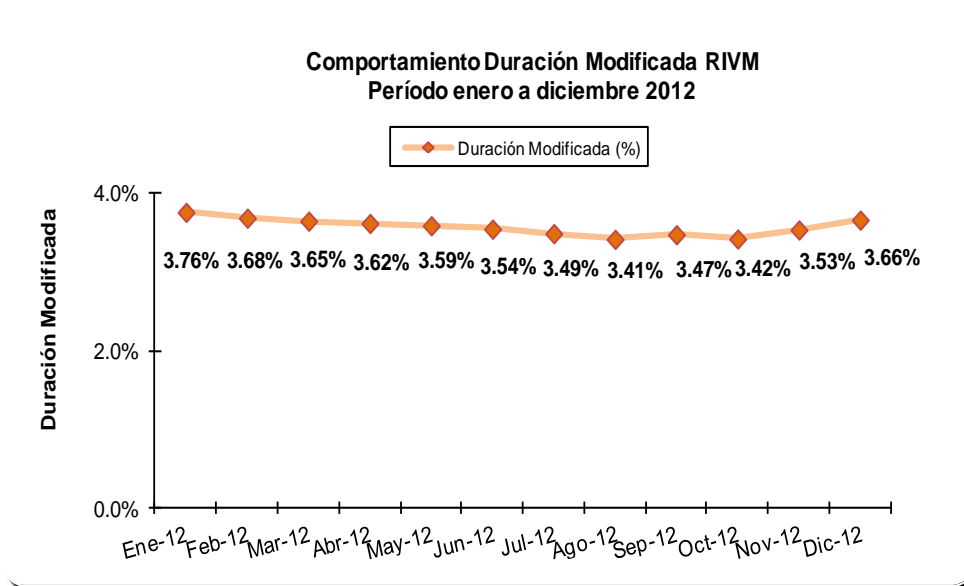
**Gráfico 14**



Fuente: Área Administración de Riesgos

Por su parte, el cálculo de la duración modificada a diciembre de 2012 es del 3.66%, lo que se considera como un buen resultado tomando en cuenta que la cartera está conformada mayormente por títulos de tasa fija y de de largo plazo.

**Gráfico 15**



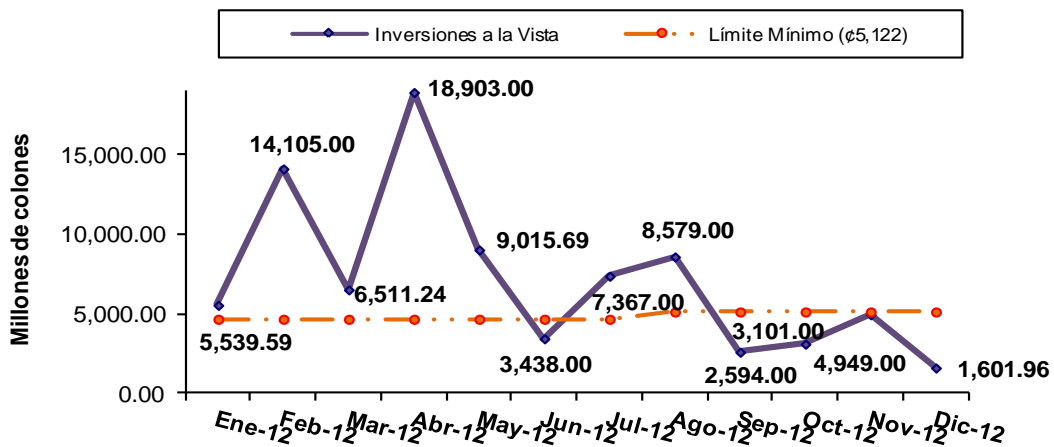
Fuente: Área Administración de Riesgos

En cuanto al riesgo de liquidez el límite mínimo calculado es de  $\text{¢}5,122$  millones, según la metodología que se establece en la Política de Liquidez aprobada para el RIVM por el Comité de Riesgos de los Fondos Institucionales en sesión 64-2010 del 20 de diciembre de 2010.

Tal y como se aprecia en el gráfico 16, en el cuarto trimestre del 2012 se reflejó un monto al final de mes en inversiones a la vista por encima del monto mínimo establecido para este indicador de liquidez, sin embargo, para el último mes del período se presentó un monto inferior a dicho monto mínimo. Es importante indicar que este monto es el resultante posterior al pago de las pensiones de dicho mes, es decir que alcanzó para cubrir esos compromisos y quedó un monto de  $\text{¢}2,594$  millones como respaldo para el siguiente mes.

**Gráfico 16**

**Índice de Liquidez RIVM  
Período enero a diciembre 2012**



Fuente: Área Administración de Riesgos

### 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 aquel plan que proporciona 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.

La elaboración de la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte debe observar los lineamientos establecidos en la Ley Constitutiva, y el Reglamento de Inversiones en cuanto a los objetivos de colocación, características de los valores y la inversión en otros mercados, entre otros, lo cual se resume en la normativa que se cita a continuación:

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

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

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

- a) Deberán invertirse para el provecho de los afiliados, en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con su finalidad y respetando los límites fijados por la ley.*
- b) Los recursos de los fondos sólo podrán ser invertidos en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.*
- c) Deberán estar calificados conforme a las disposiciones legales vigentes y las regulaciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.*
- d) Deberán negociarse por medio de los mercados autorizados con base en la Ley Reguladora del Mercado de Valores o directamente en las entidades financieras debidamente autorizadas.*
- e) Las reservas de la Caja se invertirán en las más eficientes condiciones de garantía y rentabilidad; en igualdad de circunstancias, se preferirán las inversiones que, al mismo tiempo, reporten ventajas para los servicios de la Institución y contribuyan, en beneficio de los asegurados, a la construcción de vivienda, la prevención de enfermedades y el bienestar social en general.*

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

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

*(...)*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **3.2.2 Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.**

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

**“Artículo 2. De las Políticas de las Inversiones.**

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

Por otra parte, en el artículo 26° de la sesión 8497, celebrada el 10 de marzo de 2011 la Junta Directiva modificó el artículo 10° de la siguiente manera:

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

***Mercado nacional.***

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

***Mercado internacional.***

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

Por otra parte, la Junta Directiva de la CCSS en artículo 30° de la sesión número 8521, celebrada el 28 de julio del año 2011, acordó reformar el artículo 12, inciso b) y adicionar un inciso g) al artículo 19 del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), para que en adelante se lean así:

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

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

*De previo a la inversión en este tipo de instrumentos, la decisión debe estar sustentada en el criterio legal de la Dirección Jurídica y en los criterios técnicos de la Dirección de Inversiones, del Área de Riesgos y del Comité de Riesgos como sigue:*

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

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

*El Comité de Riesgos, con base en el criterio emanado del Área de Riesgos, deberá recomendar lo procedente al Comité de Inversiones.*

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

*La Dirección de Inversiones elevará al Comité de Inversiones, junto con la propuesta de los acuerdos de colocación de los recursos, los criterios técnicos que sustentan la decisión de inversión en entidades públicas.*

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

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

*La Gerencia de Pensiones deberá hacer del conocimiento de la Junta Directiva el resultado de dichas evaluaciones.*

- c) Títulos de los bancos comerciales del Estado con garantía que cubra un 100% de este.*
- d) Depósitos a plazo, certificados de inversión y otros títulos e instrumentos emitidos por el Sistema Financiero Nacional.*
- e) Títulos valores con respaldo hipotecario de los entes pertenecientes al Sistema Financiero Nacional y al Sistema Financiero Nacional para la Vivienda.*
- f) Títulos del sector privado, incluyendo aquellos asociados al financiamiento de proyectos de infraestructura pública.*
- g) Valores e instrumentos de inversión producto de procesos de titularización.  
(Así adicionado el inciso anterior mediante sesión N° 8217 del 10 de enero de 2008).*
- h) Participaciones de fondos de inversión.  
(Así adicionado el inciso anterior mediante sesión N° 8217 del 10 de enero de 2008).”*

### **3.2.3 Ley de Protección al Trabajador (Ley No. 7983).**

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

**Artículo 59:**

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

**Artículo 62:**

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

**Capítulo 4. Política y Estrategia de Inversiones.**

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

**4.1 Perfil del RIVM como inversionista.**

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

No obstante, de conformidad con las condiciones de mercado y con la estructura de vencimientos de la cartera, se podrá contar con inversiones a plazos menores.

**4.2 Objetivo General de la Política y Estrategia.**

Establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones tendiente a lograr el crecimiento de las reservas del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte, concordante con los principios de seguridad, liquidez y rentabilidad en aras de la transparencia financiera y de inversiones, mediante la aplicación periódica de indicadores de gestión que contribuyan a medir el desempeño de lo realizado.



### **4.3 Objetivos específicos.**

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

- 4.3.1 Lograr rendimientos adecuados de las inversiones con un nivel mínimo de riesgo asociado. El estudio vigente de la Dirección Actuarial refleja que en el largo plazo la cartera alcance un rendimiento real promedio ponderado entre el 3% y 5%.
- 4.3.2 Mantener la colocación de recursos en créditos hipotecarios y una mayor integración a la administración de las reservas del RIVM. Con el objeto de captar mejores rendimientos típicos de la actividad crediticia de la vivienda.
- 4.3.3 Consolidar el empoderamiento del RIVM como inversionista institucional, maximizando el poder de negociación derivado de los altos volúmenes de recursos administrados y cuando las condiciones del mercado de valores lo permitan.
- 4.3.4 Gestionar la cartera de manera que permita orientar la estructura hacia la capitalización de mediano y largo plazo, el aprovechamiento de oportunidades de mercado que aporten mejoras a la cartera desde el punto de vista rentabilidad-riesgo, la minimización de eventuales concentraciones de vencimientos y un adecuado calce para el pago de compromisos como el aguinaldo de pensionados a cancelarse en diciembre de 2013, entre otros, de conformidad con lo establecido por el Área de Tesorería General según el Flujo de Caja.
- 4.3.5 Mantener el mínimo adecuado de liquidez a través del financiamiento oportuno de los pagos por concepto de pensiones a los beneficiarios, por medio de la programación de vencimientos y la gestión de la cartera, procurando colocar la mayor cantidad de recursos a la mejor rentabilidad posible.
- 4.3.6 Gestionar una diversificación de la cartera tomando en cuenta las distintas opciones de mercado factibles de invertir, bajo los señalamientos legales y reglamentarios que determinan las inversiones del RIVM.
- 4.3.7 Continuar con la capacitación técnica y profesional del recurso humano, de manera que se cuente con un adecuado nivel técnico y mayor seguridad jurídica en operaciones locales.
- 4.3.8 Implementar 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).

#### **4.4 Estrategias de Inversión.**

##### **Expectativas en cuanto a las opciones de inversión reales para el Régimen de IVM como Inversionista Institucional según las características y condiciones del Mercado Financiero Costarricense.**

El planteamiento de límites para las estrategias de inversión de los recursos de las Reservas o Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM, debe considerar necesariamente el entorno económico y financiero en el cual se encuentra inmerso, descrito ampliamente en el Capítulo 1 del presente documento.

Lo anterior obedece a que la estructura del mercado de valores local es ampliamente concentrada por la negociación de instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica.

Durante los últimos años las carteras de títulos valores de los inversionistas institucionales más grandes del mercado (por volumen) estuvieron concentradas cerca de un 90% en títulos de estos dos emisores, lo cual se puede comprobar mediante el porcentaje de negociación de títulos valores por medio de los sistemas electrónicos de la Bolsa Nacional de Valores, correspondiente a un 91.5% de títulos valores de emisores del sector público y un 8.5% de emisores del sector privado.

Es importante señalar que, desde el punto de vista del Régimen de IVM como Inversionista Institucional, el Sector Privado es muy pequeño y que además su oferta de títulos es restringida (el IVM ha logrado colocar en los últimos 6 años un máximo de 8% de la Cartera Total de Inversiones), y la mayoría de los instrumentos a que se ha tenido acceso de manera más relevante son de corto plazo (12 meses máximo), por lo que es limitada la posibilidad de colocar en este sector recursos por vencimientos de volúmenes altos (superiores a  $\text{¢}500$  y  $\text{¢}1,000$  millones).

Por otra parte, 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, y que según el artículo 39 de la Ley Constitutiva de la CCSS, no es posible que el IVM invierta de manera directa en esos proyectos, si los hubiera.

Asimismo, las instituciones públicas no han estructurado emisiones de títulos valores, con excepción del único caso que se negocia actualmente en el Mercado de Valores local, correspondiente al Instituto Costarricense de Electricidad, no obstante, las pérdidas experimentadas en el resultado de la gestión de dicha Institución como tal al cierre del año 2011, ha impedido llevar a cabo inversiones en sus diversas emisiones de títulos valores tanto en colones como en dólares. En este sentido, si este emisor público empieza a reflejar utilidades, el RIVM podría efectuar inversiones, claro está, con los análisis previos de la Dirección de Inversiones, el Área Administración de Riesgos y la aprobación de los Comités de Inversiones y de Riesgos, según lo dicta el artículo 12 del Reglamento de Inversiones del RIVM.

Por otra parte, basta con observar los volúmenes de las emisiones de títulos valores que se negocian en bolsa, donde el Ministerio de Hacienda y Banco Central ofrecen opciones de saldos de emisiones que oscilan entre los ¢150,000 millones y ¢250,000 millones, en comparación con las emisiones de las entidades privadas, mayormente bancos supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) las cuales generalmente oscilan entre los ¢10,000 millones y ¢20,000 millones a lo sumo.

Lo anterior hace evidente la gran diferencia que significa para un inversionista que administra recursos acumulados de ¢1.5 billones y vencimientos promedio anuales de ¢250,000 millones, le resulte técnicamente imposible diversificar tal y como la teoría de administración de carteras promulga, o bien, como lo hacen las operadoras de pensiones complementarias que diversifican sus carteras desde que iniciaron operaciones (2001) y por volúmenes sustancialmente menores a las administradas por el Régimen de IVM que históricamente se ha concentrado en títulos gubernamentales.

Mencionado lo anterior, a continuación las estrategias de inversión por rentabilidad, diversificación y liquidez:

#### **4.4.1 Estrategia de inversión por rentabilidad.**

La estrategia de inversión por rentabilidad consiste en maximizar el nivel de rendimiento en cada una de las inversiones en títulos valores acorde con un bajo grado de riesgo, es decir, que el riesgo pueda ser medido y administrado permanentemente. Es la más importante si se quiere asegurar el crecimiento de las Reservas del RIVM que afronte el compromiso del pago de las pensiones futuras y que da sustento a las valuaciones actuariales.

Es por ello que se deben considerar los siguientes aspectos para llevar a cabo la gestión de las inversiones teniendo en cuenta los enunciados de rentabilidad:

- a) Desarrollar una gestión de la Cartera Total del RIVM que comprenda:

- a.1. La inversión en títulos valores para el financiamiento de las obligaciones futuras del RIVM, maximizando con ello las posibilidades de obtención de mejores rendimientos con bajos niveles de riesgo (aversión al riesgo), previo análisis del Comité de Riesgos y Comité de Inversiones. Se espera mantener o superar en promedio un 4% en términos reales en los últimos 20 años.
- a.2. Analizar y ejecutar alternativas de colocación de los recursos que posean la más alta liquidez y bursatilidad posibles y que permitan la obtención de mayores rendimientos.
- a.3. Propiciar negociaciones con emisores y tenedores de títulos valores del mercado, ya sea en la Bolsa de Nacional de Valores organizada o directamente por ventanilla, 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. Utilizar el instrumento financiero denominado canje o intercambio de títulos valores del Ministerio de Hacienda, especialmente cuando existan vencimientos muy voluminosos, como mecanismo de colocación de recursos prontos a vencer, que contribuya a la obtención de rendimientos competitivos y aprovechar las oportunidades de mercado, previo análisis de las condiciones de rendimiento y plazo, así como de instrumento para mitigar el riesgo de reinversión. Lo anterior con fundamento en los estudios técnicos previos elaborados por la Dirección de Inversiones y el Área Administración de Riesgos, aprobados por los Comités de Riesgos y de Inversiones.
- a.5 En última instancia, realizar la venta de títulos valores cuando por razones de interés institucional así corresponda, de conformidad con el artículo 13 del Reglamento de Inversiones vigente.
- b) Conforme a la oferta de títulos del mercado, analizar y valorar la conveniencia de invertir en títulos indexados a la inflación, que aseguren una rentabilidad real positiva en el tiempo. Con esta medida se pretende mantener y/o incrementar, hasta donde sea posible, la inversión de vencimientos en unidades de desarrollo, y con ello, su participación dentro de la cartera, previo cumplimiento del respectivo análisis del Comité de Riesgos y Comité de Inversiones.
- c) Realizar inversiones en títulos con tasa de interés fija y/o ajustable, especialmente de mediano y largo plazo, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades y estrategias de gestión de la Cartera, siempre procurando relaciones de riesgo-rendimiento favorables a los objetivos de la Cartera.
- d) Mantener la colocación de recursos en créditos hipotecarios, de conformidad con los criterios técnicos y de riesgo correspondientes.

#### **4.4.2 Estrategia de inversión por diversificación.**

La estrategia de inversión por diversificación procura hacer el mayor esfuerzo para cumplir con la estrategia de rentabilidad y en la medida de lo posible, efectuar las inversiones en títulos valores sin exceder los límites propuestos por sector, emisor, instrumento, plazos al vencimiento y tipo de moneda. En este sentido, se procurará efectuar las inversiones en otras opciones diferentes a las ofrecidas en el mercado de valores local por los principales y más grandes emisores de títulos valores, es decir, el Ministerio de Hacienda y Banco Central, así como mantener una adecuada distribución por plazo al vencimiento, donde la mayoría de las inversiones vengán a mediano y largo plazo, según el perfil de inversionista que caracteriza al RIVM.

El mercado 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 deben considerar los siguientes aspectos para llevar a cabo la gestión de las inversiones teniendo en cuenta los enunciados de diversificación:

a) **Estrategia de inversión mediante la diversificación por sector, emisor y tipo de instrumento.**

a.1. Considerar la inversión en títulos del Ministerio de Hacienda, Banco Central de Costa Rica, bancos estatales, bancos creados por leyes especiales, instituciones públicas, así como en títulos de emisores del sector privado, entre ellos bancos y empresas, mutuales de ahorro y préstamos, 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, Área Administración de Riesgos, Comité de Riesgos y Comité de Inversiones.

En el caso de los principales emisores (Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica) se buscarán las mejores condiciones de rendimiento y plazo que beneficien el interés Institucional.

a.2. Mantener la participación de los créditos hipotecarios en la cartera total de inversiones, como instrumento alternativo de inversión.

a.3. En lo referente a bienes inmuebles del RIVM, se mantendrá el inventario y registro preferiblemente a valor de mercado, y se analizará la cuantificación de su rentabilidad.

a.4. Los límites y especificaciones correspondientes a la diversificación por sector, emisor y tipo de instrumento que se presentan en el resumen del cuadro 12 se justifican a continuación y de acuerdo con los siguientes supuestos:

a.4.1 Monto proyectado de los vencimientos de títulos valores para el año 2013: ¢256,190.35 millones. Compuesto por ¢141,713.14 millones de principales y ¢114,477.21 millones de cupones de intereses. En ambos rubros se incluye la revaluación de títulos denominados en unidades de desarrollo (TUDES).

a.4.2. Explicación para cada línea de inversión (monto nominal y porcentaje) con base en los escenarios planteados en el punto 5 de Anexos con respecto a la Cartera Total del RIVM:

#### **1. Sector Público (Hasta un 94.0%).**

- a. Ministerio de Hacienda (Hasta un 77%): Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- b. Banco Central de Costa Rica (Hasta un 13%): Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- c. Bancos Estatales (Hasta un 25%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.
- d. Bancos Leyes Especiales (Hasta un 5%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 25% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía subsidiaria del Estado.
- e. Otros emisores públicos (Hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados de instituciones y empresas públicas, municipalidades, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Estos títulos valores pueden no contar con la garantía solidaria ni subsidiaria del Estado, solamente garantía patrimonial del Emisor.

#### **2. Sector Privado (Hasta un 40%).**

- a. Emisores Supervisados por SUGEF (Hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Ejemplos de los supervisados por SUGEF: Bancos Privados, Mutuales de Ahorro y Crédito, Asociaciones Solidaristas, Cooperativas, entre otros, que cuenten con una calificación de riesgo de crédito emitida por una empresa autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema

Financiero (CONASSIF) y que los títulos valores ofrecidos cuenten con todas las características de estandarización y desmaterialización.

- b. Emisores Supervisados por SUGEVAL (Hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión. Ejemplos de los supervisados por SUGEVAL: Empresas registradas en la Bolsa Nacional de Valores que cuenten con una calificación de riesgo de crédito emitida por una empresa autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y que los títulos valores ofrecidos cuenten con todas las características de estandarización y desmaterialización.
- c. Títulos valores provenientes de procesos de titularización. (Hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
- d. Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública (Hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 20% de cada emisión.
- e. Créditos Hipotecarios (Hasta un 3.47%): Se estima un aumento en créditos hipotecarios concedidos de ¢10,000 millones durante el año 2013.
- f. Bienes Inmuebles (Hasta un 1.50%): 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.
- g. Justificación de los porcentajes propuestos en esta estrategia de inversión mediante la diversificación por sector, emisor y tipo de instrumento.

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

**Cuadro 12**  
**Límites por sector, emisor y emisión**

Detalle	Situación Actual P y E 2012 <sup>1/</sup>	Al 31/12/2012 En millones de ¢	Al 31/12/2012	Situación Propuesta P y E 2013 <sup>1/</sup>	Especificación
<b>1. Sector Público</b>	<b>95.00%</b>	<b>1,456,082.59</b>	<b>92.52%</b>	<b>94.00%</b>	
1.1 Ministerio de Hacienda	92.00%	1,166,830.55	74.14%	77.00%	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 Banco Central de Costa Rica		196,491.10	12.49%	13.00%	Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
1.3 Bancos Estatales	25.00%	68,008.47	4.32%	25.00%	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.
1.4 Bancos Leyes Especiales	10.00%	24,612.69	1.56%	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.
1.5 Otros emisores públicos <sup>2/</sup>	20.00%	139.78	0.01%	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.
<b>2. Sector Privado</b>	<b>40.00%</b>	<b>105,219.58</b>	<b>6.69%</b>	<b>40.00%</b>	
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF <sup>5/</sup>	20.00%	34,830.33	2.21%	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 SUGIVAL <sup>5/</sup>	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.
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización. <sup>5/</sup>	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 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública <sup>5/</sup>	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 Créditos Hipotecarios	3.85%	49,479.29	3.14%	3.85%	Se estima un aumento en créditos hipotecarios concedidos de ₡10,000 millones durante el año 2013.
2.6 Bienes Inmuebles <sup>3/</sup>	1.50%	20,909.96	1.33%	1.50%	Los mayores componentes de esta cartera correspondieron a los edificios y terrenos utilizados en la operación institucional (edificios: Laureano Echandi, Jenaro Valverde, Jorge Debravo) finca Coronado y aledaños y casas adjudicadas.

## Notas:



- 1/ Se establecen sobre el saldo de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.
- 2/ Al 31 de diciembre de 2012 las inversiones vigentes en otros emisores corresponde a 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 1,50% de la Cartera Total de Inversiones para el 2013.
- 4/ Incluye títulos valores o bonos de deuda soberana. Deuda soberana: Valores de renta fija emitidos por el Estado y otras administraciones públicas.
- 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 en los bancos privados con calificación de riesgo de crédito AAA y AA basado en el acumulado del Pasivo con Costo de cada entidad.

#### **Límites por emisión o instrumento.**

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

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

- a.5) Para los títulos de deuda del sector privado local 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 IVM según el cuadro 13 de los Límites por sector, emisor y tipo de instrumento.

**Cuadro 13**  
**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS**  
**Límites según calificación**

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

Según los acuerdos tomados por el Comité de Riesgos de los Fondos Institucionales es factible invertir en emisiones y emisores de títulos valores de entidades del Sector Privado local con calificación de riesgo de crédito AAA y AA, por lo que el caso de la calificación de riesgo de A se toma como una medida de contingencia en caso de que una emisión o emisor catalogado en el momento de efectuar una inversión haya sido AA, y que por circunstancias fuera del alcance del análisis (causas especiales como una crisis económica-financiera mundial), baje su calificación de riesgo.

De ninguna forma se efectuarán nuevas inversiones en emisiones o emisores con una calificación de riesgo de crédito A o su equivalente.

**b) Estrategia de inversión mediante la diversificación por plazos:**

b.1. Se define ampliar 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-736 del 20 de noviembre de 2011 remitido por el Lic. Luis Guillermo López Vargas, Director de la Dirección Actuarial y Económica, el cual indica lo siguiente: ...“Desde el punto de vista técnico, la distribución de las inversiones debe considerar las proyecciones financieras, tanto de los ingresos como de los gastos (Cuadro No. 1). En tal sentido, la estructura de plazos en consulta, según el oficio DI-1747-2011 es compatible con las necesidades de liquidez proyectadas para IVM”...

En este sentido, se anexan los oficios DI-1747-2011 de la Dirección de Inversiones del 21 de noviembre de 2011 y el DAE-736 de la Dirección Actuarial y Económica del 29 de noviembre de 2011.

La estructura propuesta por plazo al vencimiento y que regirá los límites en dicha variable es la siguiente:

**Cuadro 14**  
**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS**  
**Rangos de plazos al vencimiento**

Plazo	Rango de participación
Hasta 1 año	De 10% a 25%
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 vigente.
- c.3. Aunque las unidades de desarrollo no corresponden a una moneda propiamente, sino a una unidad de cuenta, se considera que las inversiones denominadas en dichas unidades han sido favorables para la rentabilidad real del portafolio, dado que la indexación de las unidades de desarrollo a la inflación permite siempre ubicarse por encima del efecto de los precios sobre el rendimiento nominal. Lo anterior hace ventajoso mantener inversiones en unidades de desarrollo, pues al ser el RIVM un inversionista institucional de largo plazo, es imprescindible garantizar rendimientos reales positivos en el tiempo.

#### **4.4.3 Estrategia de inversión mediante la liquidez.**

La estrategia de inversión por liquidez trata básicamente de mantener el mínimo de recursos disponibles en el muy corto (a la vista) y corto plazo (hasta 1 año), invirtiendo la mayor cantidad de recursos en el mediano y largo plazo, generando la mayor rentabilidad posible (a mayor plazo, mayor rendimiento).

Es por ello que se debe considerar los siguientes aspectos para llevar a cabo la gestión de las inversiones teniendo en cuenta los enunciados de liquidez:

4.4.3.1 Establecer niveles de liquidez considerando la Política de Inversiones a la Vista aprobada por Junta Directiva, y la Política de Liquidez del RIVM.

4.4.3.2 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.

4.4.3.3 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 vigente.

- a) Continuar la negociación con emisores y tenedores de títulos valores, a fin de facilitar la colocación de los vencimientos del RIVM y contrarrestar eventuales concentraciones de liquidez en períodos muy cortos de tiempo. Esta tarea se llevará a cabo mediante la compra de títulos en el mercado secundario, subastas organizadas y ventanilla de emisores.
- b) Propiciar una estrecha coordinación entre el manejo de la liquidez del Régimen de IVM y el manejo de las reservas, a fin de maximizar el aprovechamiento de oportunidades de inversión, y la capitalización de eventuales excedentes.

#### **4.5 Fondo de Prestaciones Sociales.**

El Fondo de Prestaciones Sociales (FPS) está dirigido al financiamiento de las prestaciones sociales y servicios que ofrece el Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte a los 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.

#### **4.5.1 Sustento legal de las inversiones del FPS.**

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

*“Los recursos de este fondo, una vez satisfechas sus necesidades, serán invertidos por la Comisión de Inversiones de acuerdo 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”.*

#### **4.5.2 Situación actual de la cartera de títulos valores FPS.**

Al finalizar el mes de diciembre de 2012, la cartera de títulos valores del FPS alcanzó un saldo de ¢4,545.3 millones, de los cuales un 71.5% correspondieron a instrumentos en colones y el restante 28.5% a unidades de desarrollo. Asimismo, el rendimiento alcanzado a dicho mes fue de 9.24%, generando una rentabilidad real de 4.46% una vez descontada la inflación interanual de 4.49%.

Por otra parte, la distribución por sector continúa en el público, prevaleciendo la participación de títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda y BCCR (89.6%). La concentración de instrumentos emitidos por el sector público responde a un mercado local muy pequeño, poco desarrollado y de escasa profundidad con predominio de títulos del Gobierno, no obstante pese a ello se han realizado los esfuerzos necesarios en cuanto a la gestión de la cartera de títulos valores para diversificar el portafolio con el fin de minimizar el riesgo de concentración, con inversiones en bancos privados locales (9.6%) y bancos comerciales del Estado (0.8%).

Referente al plazo al vencimiento, se tiene que el Fondo de Prestaciones Sociales muestra una mayor concentración en el mediano plazo, con un 41.1% de las inversiones, seguidas de los títulos con un período de maduración a largo plazo con un 40.1% y finalmente los recursos a vencer a corto plazo con un 18.8%.

#### **4.5.3 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.

#### **4.6 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:

#### **4.6.1 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. El costo anual de este servicio es de aproximadamente ¢64.0 millones.

#### **4.6.2 Mercados autorizados.**

De conformidad con lo que establece el artículo 10 del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, los títulos valores deberán transarse en los mercados locales o bolsas de valores autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), o por medio de la ventanilla de los emisores supervisados y regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Dichos títulos valores deberán ser calificados por una empresa calificadoras de riesgos autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). El costo anual de este servicio es de aproximadamente ¢64 millones.

#### **4.6.3 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. El costo anual de este servicio es de aproximadamente ¢1.42 millones.

#### **4.7 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:

##### **4.7.1 Análisis permanente de la situación económica nacional e internacional así como de los mercados financieros.**

Resulta imprescindible un constante análisis de la situación económica y financiera tanto a nivel local como internacional a fin de tomar las mejores decisiones de inversión. De esta manera se

deben realizar estudios de política cambiaria, política monetaria, de entorno macroeconómico, de tasas de interés, de índices de precios, opciones de inversión en instrumentos en el mercado, mediciones de econométricas y de series de tiempos económicas.

#### **4.7.2 Monitoreo constante de los resultados de gestión de la cartera y de las condiciones del mercado.**

Debe contarse con una evaluación permanente de la gestión de inversiones, en relación con el cumplimiento de los lineamientos de inversión establecidos según la Política y Estrategia de Inversiones y el Reglamento de Inversiones vigente.

Para ello, la Dirección de Inversiones deberá informar mensualmente al Comité de Inversiones el estado de la Cartera en relación con los límites establecidos, y periódicamente informará las ofertas recibidas y los resultados de colocación según artículo 8 del Reglamento de Inversiones vigente, asimismo presentará los estudios sobre nuevas alternativas de inversión que se consideren pertinentes.

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

#### **4.7.3 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 de Riesgos y del Comité de Riesgos de los Fondos Institucionales, quienes 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 de Riesgos y del Comité de Riesgos para Fondos Institucionales y 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 2014.

### **5. Escenarios.**

<b>Cartera Total de Inversiones del RIVM proyectada al 31/12/2012</b>			<b>1,602,891.74 millones</b>
	<b>Principales</b>	<b>Intereses</b>	<b>Total</b>
<b>Vencimientos 2013</b>	141,713.14	114,477.21	<b>256,190.35 millones</b>
<b>Cartera Total Proyectada al 31 de diciembre de 2013:</b>			<b>1,717,368.95 millones</b>

<b>Escenario No. 1: Renovación vencimientos de títulos valores principales de emisores Sector Público. Colocación de todos los vencimientos de cupones de intereses en MH (100%)</b>					
	<b>Al 31/12/2012 En millones de ¢</b>	<b>Al 31/12/2012</b>	<b>Proyección al 31/12/2013 En millones de ¢</b>	<b>Proyección al 31/12/2013</b>	<b>Cambios</b>
<b>1. Sector Público</b>	<b>1,464,400.19</b>	<b>92.83%</b>	<b>1,604,224.54</b>	<b>93.41%</b>	<b>139,824.35</b>
1.1 Ministerio de Hacienda	1,177,677.34	73.05%	1,292,154.55	75.24%	114,477.21
1.2 Banco Central de Costa Rica	184,299.60	11.68%	184,299.60	10.73%	0.00
1.3 Bancos Estatales	101,020.61	6.40%	101,020.61	5.88%	0.00
1.4 Bancos Leyes Especiales	26,612.69	1.69%	26,612.69	1.55%	0.00
1.5 Otros emisores públicos	137.09	0.01%	137.09	0.01%	0.00
<b>2. Sector Privado</b>	<b>110,002.31</b>	<b>6.97%</b>	<b>124,740.76</b>	<b>7.26%</b>	<b>14,738.45</b>
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	39,397.08	2.50%	39,397.08	2.29%	0.00
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización.	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública.	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.5 Créditos Hipotecarios	49,583.15	3.14%	59,583.15	3.47%	10,000.00
2.6 Bienes Inmuebles	21,022.08	1.33%	25,760.53	1.50%	4,738.45
<b>3. Inversiones a la Vista</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.20%</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.00</b>



<b>Escenario No. 2:</b>					
<b>Renovación vencimientos de títulos valores principales de emisores Sector Público. Colocación de todos los vencimientos de cupones de intereses en MH (100%) y 50% de vencimientos de principales de emisores supervisados por SUGEF.</b>					
	Al 31/12/2012 En millones de ₡	Al 31/12/2012	Proyección al 31/12/2013 En millones de ₡	Proyección al 31/12/2013	Cambios
<b>1. Sector Público</b>	<b>1,464,400.19</b>	<b>92.83%</b>	<b>1,623,923.08</b>	<b>94.56%</b>	<b>159,522.89</b>
1.1 Ministerio de Hacienda	1,177,677.34	73.05%	1,311,853.09	76.39%	134,175.75
1.2 Banco Central de Costa Rica	184,299.60	11.68%	184,299.60	10.73%	0.00
1.3 Bancos Estatales	101,020.61	6.40%	101,020.61	5.88%	0.00
1.4 Bancos Leyes Especiales	26,612.69	1.69%	26,612.69	1.55%	0.00
1.5 Otros emisores públicos	137.09	0.01%	137.09	0.01%	0.00
<b>2. Sector Privado</b>	<b>110,002.31</b>	<b>6.97%</b>	<b>105,042.22</b>	<b>6.12%</b>	<b>-4,960.09</b>
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	39,397.08	2.50%	19,698.54	1.15%	-19,698.54
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización.	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública.	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.5 Créditos Hipotecarios	49,583.15	3.14%	59,583.15	3.47%	10,000.00
2.6 Bienes Inmuebles	21,022.08	1.33%	25,760.53	1.50%	4,738.45
<b>3. Inversiones a la Vista</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.20%</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.00</b>

<b>Escenario No. 3:</b>					
<b>Renovación vencimientos de títulos valores principales de emisores Sector Público. Colocación de intereses en MH (5%) y BCCR (5%), Bancos Estatales (15%), Bancos Creados por Leyes Especiales (10%), Instituciones Públicas (15%) y emisores supervisados por SUGEF (50%).</b>					
	Al 31/12/2012 En millones de ₡	Al 31/12/2012	Proyección al 31/12/2013 En millones de ₡	Proyección al 31/12/2013	Cambios
<b>1. Sector Público</b>	<b>1,464,400.19</b>	<b>92.83%</b>	<b>1,546,985.95</b>	<b>90.08%</b>	<b>82,585.76</b>
1.1 Ministerio de Hacienda	1,177,677.34	73.05%	1,183,401.20	68.91%	5,723.86
1.2 Banco Central de Costa Rica	184,299.60	11.68%	190,023.46	11.06%	5,723.86
1.3 Bancos Estatales	101,020.61	6.40%	118,192.19	6.88%	17,171.58
1.4 Bancos Leyes Especiales	26,612.69	1.69%	38,060.41	2.22%	11,447.72
1.5 Otros emisores públicos	137.09	0.01%	17,308.67	1.01%	17,171.58
<b>2. Sector Privado</b>	<b>110,002.31</b>	<b>6.97%</b>	<b>181,979.37</b>	<b>10.60%</b>	<b>71,977.06</b>
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	39,397.08	2.50%	96,635.69	5.63%	57,238.61
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización.	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública.	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.5 Créditos Hipotecarios	49,583.15	3.14%	59,583.15	3.47%	10,000.00
2.6 Bienes Inmuebles	21,022.08	1.33%	25,760.53	1.50%	4,738.45
<b>3. Inversiones a la Vista</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.20%</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.00</b>

<b>Escenario No. 4:</b>					
<b>Renovación vencimientos de títulos valores principales de emisores Sector Público. Colocación de intereses en MH (5%) y BCCR (5%), Bancos Estatales (15%), Bancos Creados por Leyes Especiales (10%), Inst. Públicas (20%), emisores supervisados por SUGEF (40%) y proyectos de titularización (2.5%) y de fideicomisos (2.5%)</b>					
	Al 31/12/2012 En millones de ¢	Al 31/12/2012	Proyección al 31/12/2013 En millones de ¢	Proyección al 31/12/2013	Cambios
<b>1. Sector Público</b>	<b>1,464,400.19</b>	<b>92.83%</b>	<b>1,552,709.81</b>	<b>90.41%</b>	<b>88,309.62</b>
1.1 Ministerio de Hacienda	1,177,677.34	73.05%	1,183,401.20	68.91%	5,723.86
1.2 Banco Central de Costa Rica	184,299.60	11.68%	190,023.46	11.06%	5,723.86
1.3 Bancos Estatales	101,020.61	6.40%	118,192.19	6.88%	17,171.58
1.4 Bancos Leyes Especiales	26,612.69	1.69%	38,060.41	2.22%	11,447.72
1.5 Otros emisores públicos	137.09	0.01%	23,032.53	1.34%	22,895.44
<b>2. Sector Privado</b>	<b>110,002.31</b>	<b>6.97%</b>	<b>176,255.51</b>	<b>10.26%</b>	<b>66,253.20</b>
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	39,397.08	2.50%	85,187.97	4.96%	45,790.89
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización.	0.00	0.00%	2,861.93	0.17%	2,861.93
2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública.	0.00	0.00%	2,861.93	0.17%	2,861.93
2.5 Créditos Hipotecarios	49,583.15	3.14%	59,583.15	3.47%	10,000.00
2.6 Bienes Inmuebles	21,022.08	1.33%	25,760.53	1.50%	4,738.45
<b>3. Inversiones a la Vista</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.20%</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.00</b>
	<b>1,577,544.59</b>	<b>125,085.91</b>	<b>1,717,368.95</b>	<b>0.00</b>	<b>154,562.82</b>

<b>Escenario No. 5:</b>					
<b>Renovación vencimientos de títulos valores principales de emisores Sector Público. Colocación de intereses en MH (5%) y BCCR (5%), Bancos Estatales (15%), Bancos Creados por Leyes Especiales (10%), Inst. Públicas (20%), emisores supervisados por SUGEF (35%) y proyectos de titularización (5%) y de fideicomisos (5%)</b>					
	Al 31/12/2012 En millones de ¢	Al 31/12/2012	Proyección al 31/12/2013 En millones de ¢	Proyección al 31/12/2013	Cambios
<b>1. Sector Público</b>	<b>1,464,400.19</b>	<b>92.83%</b>	<b>1,552,709.81</b>	<b>90.41%</b>	<b>88,309.62</b>
1.1 Ministerio de Hacienda	1,177,677.34	73.05%	1,183,401.20	68.91%	5,723.86
1.2 Banco Central de Costa Rica	184,299.60	11.68%	190,023.46	11.06%	5,723.86
1.3 Bancos Estatales	101,020.61	6.40%	118,192.19	6.88%	17,171.58
1.4 Bancos Leyes Especiales	26,612.69	1.69%	38,060.41	2.22%	11,447.72
1.5 Otros emisores públicos	137.09	0.01%	23,032.53	1.34%	22,895.44
<b>2. Sector Privado</b>	<b>110,002.31</b>	<b>6.97%</b>	<b>176,255.51</b>	<b>10.26%</b>	<b>66,253.20</b>
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF	39,397.08	2.50%	79,464.11	4.63%	40,067.03
2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización.	0.00	0.00%	5,723.86	0.33%	5,723.86
2.4 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública.	0.00	0.00%	5,723.86	0.33%	5,723.86
2.5 Créditos Hipotecarios	49,583.15	3.14%	59,583.15	3.47%	10,000.00
2.6 Bienes Inmuebles	21,022.08	1.33%	25,760.53	1.50%	4,738.45
<b>3. Inversiones a la Vista</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.20%</b>	<b>3,142.09</b>	<b>0.18%</b>	<b>0.00</b>

## 6. Glosario.

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

20. **Inversión extranjera directa (IED):** colocación de capitales a largo plazo provenientes de otros países destinados a la instalación de empresas, desarrollos inmobiliarios, otros.
21. **Inversión:** parte del ingreso de un país que es destinada a la compra de bienes de capital (maquinaria y equipo entre otros) o al incremento de las existencias de la misma.
22. **Liquidez:** Facilidad con que un tenedor de un activo puede transformarlo en dinero en efectivo en cualquier momento. Este concepto también se utiliza para señalar qué cantidad de dinero en efectivo posee una persona, un inversor o una Institución en determinado momento.
23. **Materias primas:** insumos físicos que se utilizan en las actividades productivas. Ej. petróleo.
24. **Mercado de liquidez:** por una parte se refiere al mercado con alto grado de transabilidad o negociación de los títulos valores. Entre más líquido es un activo financiero, más fácil es desprenderse de él, encontrando compradores y precios. Por otra parte, se refiere al mercado en el cual se negocian recursos de corto y muy corto plazo.
25. **Mercado de valores:** mercado donde se realiza la negociación de valores.
26. **Mercado financiero:** mercado en el que se negocian activos financieros.
27. **Mercado primario:** mercado de las emisiones en su primer momento, es decir cuando están en manos del emisor, luego éstas pasarán al mercado secundario una vez que intervenga un intermediario, por ejemplo un puesto de bolsa.
28. **Mercado secundario:** mercado en el que se negocian títulos adquiridos en el mercado primario con el objetivo de convertirlos en efectivo antes de su fecha de vencimiento, normalmente se lleva a cabo en una bolsa de valores...
29. **Meta de inflación:** consiste en la fijación de un objetivo cuantificable de inflación, sobre el cual la autoridad monetaria (Banco Central) se compromete a alcanzar a través del uso de sus herramientas de política económica.
30. **Portafolio:** grupo de instrumentos financieros (títulos valores) perteneciente a una persona física o jurídica. Este concepto se utiliza para identificar inversionistas de menor calibre si se compara con los tenedores de carteras de inversión.
31. **Producto Interno Bruto (PIB):** valor de toda la producción de bienes y servicios de un país en un período determinado.
32. **Recalentamiento económico:** Se presenta con un desequilibrio entre la producción de un país y la demanda agregada de bienes y servicios. Su manifestación principal y nociva se presenta con el alza de los precios y las consecuencias que para ello trae en las tasas de interés, la inversión, los salarios, etc.
33. **Recesión económica:** disminución sistemática en la actividad económica de un país o región. Se mide por ejemplo en trimestres o semestres, utilizando para ello dos o tres periodos 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”.

**IX) Se acuerda** aprobar la siguiente *Política de riesgos financieros de las inversiones en títulos valores y crédito hipotecario del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte 2013:*

**“POLÍTICA DE RIESGOS FINANCIEROS DE LAS INVERSIONES  
EN TÍTULOS VALORES Y CRÉDITO HIPOTECARIO  
DEL RÉGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE 2013**

1. Introducción

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

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

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

El documento se encuentra estructurado de la siguiente forma: Una primera parte en la que se incluyen, los objetivos de la política, sus fundamentos, su alcance, así como las definiciones que se consideraron relevantes para mejorar la lectura; y una a segunda parte, donde se establece un

primer capítulo, que define los indicadores de riesgos y los parámetros a evaluar y un segundo capítulo, el cual incluye los límites bajo condiciones normales de mercado recomendados para la administración de los riesgos.

## 2. Alcance

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

## 3. Objetivo General

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

### 3.1 Objetivos específicos

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

## 4. Fundamento Legal

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

## 5. Vigencia y actualización

Se considera que la vigencia de esta Política sea revisada al menos de una vez al año, a partir de la aprobación por parte de la Junta Directiva de la Institución; no obstante, se propone que su

actualización se realice de conformidad con cambios del mercado o en su defecto se actualice según las necesidades.

## 6. Definiciones

Para una mejor comprensión del documento, se plantean las siguientes definiciones:

1. **Junta Directiva:** Máximo Jeraarca de la Caja Costarricense de Seguro Social.
2. **Fondos Institucionales:**
  - a. Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.
  - b. Fondo de Prestaciones Sociales.
  - c. Seguro de Enfermedad y Maternidad.
  - d. Fondo de Retiro de Empleados
  - e. Otros fondos que a criterio de la Junta Directiva se incorporen mediante acuerdo, para tales efectos, la Gerencia de Pensiones y/o Financiera elevará a aprobación de la Junta Directiva el Fondo Institucional que requiera incorporar.
3. **Riesgo:** Posibilidad de que un evento ocurra e impacte negativamente sobre los objetivos de los Fondos Institucionales.
4. **Administración de Riesgos:** Es el conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que se implementan para identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos financieros a que se encuentran expuestos los Fondos Institucionales.
5. **Riesgo País:** Riesgo de que un país no cumpla con el pago de sus bonos en tiempo y forma, o volatilidad potencial de las acciones, debido a acontecimientos políticos y/o financieros en ese país.
6. **Riesgo Financiero:** Probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para los fondos institucionales. Para su medición, se definen los siguiente conceptos:
  - a. **Riesgo de Crédito:** Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas como resultado del incumplimiento de pago de clientes y/o contrapartes, con el contrato estipulado. Este riesgo se encuentra no sólo en préstamos sino también en otras exposiciones dentro y fuera del balance como garantías, aceptaciones e inversiones en valores, entre otros.



- b. Riesgo de Concentración:** Es la posibilidad de que se produzcan pérdidas como resultado de la acumulación de inversiones en un solo emisor, cuando este cae en insolvencia.
  - c. Riesgo de Mercado:** Es la factibilidad de que ocurran pérdidas en el valor de las posiciones mantenidas (activas y pasivas) como consecuencia de movimientos adversos en las variables de mercado (tipo de interés, tipos de cambio y precios o cotización de títulos valores). Para lo cual se deben considerar las siguientes definiciones:
  - d. Riesgo de Tasa de Interés:** Es la afectación de la situación financiera de los Fondos Institucionales por posibles pérdidas derivadas de movimientos adversos en las tasas de interés. Este riesgo impacta en las ganancias y el valor económico de sus activos.
  - e. Riesgo Cambiario:** Es aquel derivado de las fluctuaciones de las paridades de las divisas al que se expondría Fondos Institucionales cuando fijan sus contratos en monedas diferentes a la moneda nacional.
  - f. Riesgo de Precio:** Es el riesgo actual y potencial sobre los ingresos o el capital que surge de los cambios en el valor de los portafolios de instrumentos de los Fondos Institucionales. Este riesgo se origina de negociar, valor a precio de mercado y de tomar posiciones en las tasas de interés, moneda extranjera y mercado de valores.
- 7. Riesgo de Liquidez:** Corresponde a la pérdida potencial por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales para hacer frente a obligaciones, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.
- 8. Mejores Prácticas en materia de riesgos:** Modelos definidos y desarrollados cuyos resultados están comprobados (para el caso de los riesgos se utilizarán los definidos por Basilea II).
- 9. Comité de Basilea:** Es un Comité compuesto por los Gobernantes de los Bancos Centrales de los países más desarrollados (G-10), creado en 1974, el cual emite un conjunto de recomendaciones orientadas a establecer el capital mínimo que debe tener una entidad en función de los riesgos que afronta, hoy en día este comité emite recomendaciones que se constituyen en normativa internacional.
- 10. Miembro Externo:** Miembro independiente no vinculado por relación laboral sino por Contrato de Servicios Profesionales al Comité de Riesgos.

**11. Órganos de Control:** Son entidades que realizan en el ámbito reglamentario, en materia de seguridad industrial, actividades de certificación, ensayo, inspección o auditoría ej: Auditores Externos e Internos, Contraloría General de la República.

**12. Órgano de Supervisión:** Superintendencia de Pensiones, Superintendencia General de Entidades Financieras y la Superintendencia General de Valores.

## Capítulo I Marco Conceptual<sup>6</sup>

### 1. Indicadores de Riesgos

Es importante conocer los tipos de riesgos a los que se enfrenta el portafolio de inversiones del RIVM, por lo que seguidamente se define los tipos de riesgos financieros comunes, los cuales son calculados y desarrollados por el Área Administración de Riesgos como parte de los informes de medición y exposición que se presentan al Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, con el objetivo de que sean analizados y aprobados; asimismo, estos indicadores coadyuvan a la toma de decisiones por parte de las autoridades pertinentes en materia de inversiones.

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

#### 1.1 Riesgo de Concentración

El riesgo de concentración se refiere a la exposición que enfrenta un portafolio al mantener un porcentaje importante de sus inversiones en posiciones de uno o varios emisores. En este sentido la política y estrategia de inversiones tiene como objetivo gestionar la cartera de una forma activa, de manera que permita orientar la estructura de la cartera hacia la capitalización de mediano y largo plazo, con el aprovechamiento de oportunidades de mercado que aporten mejoras a la cartera desde el punto de vista riesgo – rentabilidad y la minimización de eventuales concentraciones de vencimientos.

Para logra lo anterior, la propuesta de Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte elaborada por la Dirección de Inversiones para el año 2013, establece

---

<sup>6</sup> La metodología para el cálculo de los indicadores de riesgo, se encuentra en el Manual de Procedimientos para la Administración de Riesgos.

límites máximos por sector, emisor y tipo de instrumento, los cuales serán de verificación constante por parte de esta política.

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

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

## 1.2 Riesgo de Mercado

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

### a) Riesgo de tasa de interés

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

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

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

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

Para lograr que la brecha de duración entre activos y pasivos del portafolio de inversiones del RIVM sea cero, se determinó un valor de 5.20%, tomando como límite de inversión un horizonte de tiempo hasta el año 2026.

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

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

Para determinar la pérdida o ganancia monetaria sobre el valor de los activos del portafolio se aplica el VaR (sensibilidad de la brecha), el cual multiplica el valor actual de los activos por la máxima variación esperada de la tasa de mercado, asociado a un nivel de confianza 99% (2.33) o 95% (1.65).

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

En caso de un aumento de tasas de interés, se genera un riesgo de tasa que abre la posibilidad de venta de títulos valores con dos objetivos: ajustar el nivel de tasa de interés y mantener así el nivel de duración, y obtener la liquidez necesaria para el régimen.

No obstante, adquirir activos de corto plazo con tasa fija logra la reducción de la duración promedio de los activos del fondo administrado o de la posición propia. Esta es una alternativa de compensación de la duración promedio o de la posición propia, sin necesidad de venta de títulos valores. El valor del cambio en la duración promedio dependerá tanto del monto de la compra respecto del valor total del portafolio, así como de la duración del activo incorporado.

Otra alternativa que logra una compensación de duración promedio más intensa, es la compra de activos de corta duración con el producto de la venta de títulos valores de larga duración.

Un aspecto que debe tener en cuenta el gestor de las inversiones, es la propiedad que tienen los títulos del tipo “cero cupón” (o con un solo flujo al vencimiento) cuya duración es igual a su

maduración. Esto implica que se deban adquirir activos que presenten una duración específica determinada previamente.

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

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

#### **b) Riesgo de Precio**

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

#### **c) Razón de Sharpe**

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

#### **d) Rendimiento Ajustado por Riesgo**

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

#### **e) Pruebas de simulación**

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

#### **f) Riesgo de Tipo de Cambio**

Es el riesgo de pérdida debido a movimientos de los tipos de cambio. Para determinar la pérdida en moneda extranjera se calcula el valor de la mayor pérdida probable en dólares por parte del

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte por impacto de la volatilidad con captura de heterocedasticidad del tipo de cambio, el nivel de exposición en dólares, con un nivel de confianza del 95% y con un horizonte de tiempo semanal.

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

Se debe ajustar y dar seguimiento a las pérdidas y ganancias registradas tanto contablemente como por el impacto de la volatilidad, con captura de heterocedasticidad del tipo de cambio y realizar estudios previos a una venta y/o liquidación de valores en moneda extranjera o bien si se desea el traspaso de títulos en moneda extranjera a colones; el estudio deberá contener al menos el precio del tipo de cambio de compra, precio del tipo de cambio que liquida o vende, la rentabilidad de la inversión en el período de tenencia y pérdida o ganancia neta.

Sin embargo, dado el nivel de incertidumbre en cuanto al comportamiento del tipo de cambio y la posición en colones de las inversiones del RIVM, tanto el Comité de Inversiones como el Comité de Riesgos acuerdan que la Administración debería de mantener su posición en dólares hasta su vencimiento y en caso de los títulos valores que venzan en el corto plazo (\$), se debe evaluar al momento las opciones de inversión, sea en dólares o colones, de tal manera que si adopta pasarse a colones, la tasa de interés deberá compensar las pérdidas por diferencial cambiario; esto desde el ejercicio financiero.

### 1.3. Riesgos de crédito

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

#### **a) Riesgo de Crédito en el portafolio de Inversiones**

Entre los principales aspectos que se deben tener en cuenta para el análisis de riesgo de crédito en el portafolio de inversiones, son las calificaciones de los emisores y emisiones de los títulos en los cuales el fondo mantiene sus inversiones y el impacto que puede tener los mismos al caer en default.

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

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

#### **b) Riesgo de Crédito en la Cartera Hipotecaria**

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

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

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

#### **1.4. Riesgo de liquidez**

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

La política de liquidez pretende maximizar el uso de los recursos en efectivo que se encuentran en las cuentas corrientes de la Institución, a través del proceso diario de establecer los saldos, sumarle los ingresos esperados y restarle los compromisos del día, labor que realiza constantemente el Área de Tesorería General, por lo que existe una relación directa entre los ingresos de efectivo que se recaudan y las inversiones a la vista.

Para determinar la volatilidad de los ingresos y los egresos del flujo de efectivo se utilizó la banda en la cual han oscilado las fluctuaciones de los flujos durante los últimos 30 meses. Este dato se basa en el cálculo del logaritmo natural de los ingresos y egresos del mes anterior y mide la desviación de las variables en términos porcentuales. En otras palabras, la variación del flujo del Seguro de Pensiones es del 15% del promedio de sus egresos, por lo que de acuerdo con el análisis.

## Capítulo II Políticas de Riesgo

### 2. Políticas de Exposición al Riesgo

#### 2.1 Límites de exposición al Riesgo de Concentración

Los límites establecidos para el riesgo de concentración serán los determinados en la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, elaborado por la Dirección de Inversiones para el año que corresponda, debidamente aprobada por el Comité de Inversiones y la Junta Directiva de la Institución. Estos límites corresponden al máximo porcentaje permitido a invertir para cada emisor, por lo que la medición del riesgo de concentración consiste en revisar que dichos límites no se vean excedidos.

A continuación se detallan los límites propuestos para el año 2013 y los resultados obtenidos al mes de diciembre 2012:

#### **Cuadro N° 1** **Límites por sector, emisor y emisión**



Detalle	Situación Actual P y E 2012 <sup>1/</sup>	Al 31/12/2012 En millones de ¢	Al 31/12/2012	Situación Propuesta P y E 2013 <sup>1/</sup>	Especificación
<b>1. Sector Público</b>	<b>95.00%</b>	<b>1,456,082.59</b>	<b>92.52%</b>	<b>94.00%</b>	
1.1 Ministerio de Hacienda	92.00%	1,166,830.55	74.14%	77.00%	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 Banco Central de Costa Rica		196,491.10	12.49%	13.00%	Incluye títulos de deuda interna estandarizados. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía del Estado.
1.3 Bancos Estatales	25.00%	68,008.47	4.32%	25.00%	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.
1.4 Bancos Leyes Especiales	10.00%	24,612.69	1.56%	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.
1.5 Otros emisores públicos <sup>2/</sup>	20.00%	139.78	0.01%	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.
<b>2. Sector Privado</b>	<b>40.00%</b>	<b>105,219.58</b>	<b>6.69%</b>	<b>40.00%</b>	
2.1 Emisores Supervisados por SUGEF <sup>5/</sup>	20.00%	34,830.33	2.21%	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 <sup>5/</sup>	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.
2.3 Títulos valores provenientes de procesos de titularización. <sup>5/</sup>	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 Títulos valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública <sup>5/</sup>	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 Créditos Hipotecarios	3.85%	49,479.29	3.14%	3.85%	Se estima un aumento en créditos hipotecarios concedidos de ¢10,000 millones durante el año 2013.
2.6 Bienes Inmuebles <sup>3/</sup>	1.50%	20,909.96	1.33%	1.50%	Los mayores componentes de esta cartera correspondieron a los edificios y terrenos utilizados en la operación institucional (edificios: Laureano Echandi, Jenaro Valverde, Jorge Debravo) finca Coronado y aledaños y casas adjudicadas.

#### Notas:

1/ Se establecen sobre el saldo de la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

2/ Al 31 de diciembre de 2012 las inversiones vigentes en otros emisores corresponde a 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 1,50% de la Cartera Total de Inversiones para el 2013.

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

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).

Adicionalmente, de acuerdo con propuesta de política de inversiones para el año 2013, el portafolio de inversiones deberá mantener una diversificación por plazo, de acuerdo con el siguiente cuadro:

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

<b>Plazo</b>	<b>Valores a Invertir</b>
Hasta 1 año	De 10% a 25%
Más de 1 año a 5 años	De 20% a 65%
Más de 5 años	De 30% a 70%

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

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

Para el calce entre activos y pasivos (brecha cero), se empleó el cálculo de la duración modificada tolerable, en la cual se utilizaron los datos suministrados por la Dirección Actuarial y de Planificación Económica con las proyecciones de las variables de Ingresos y Gastos del Seguro de IVM del año 2010 al año 2036<sup>7</sup>, los vencimientos de títulos (principales) del

---

<sup>7</sup> Oficio DA-084-2011 del 03 de febrero del 2011, suscrito por el Lic. Luis Guillermo López Vargas, Director de la Dirección Actuarial y de Planificación Económica.

portafolio total de inversiones (de acuerdo con la valoración del mes de abril del 2011), el rendimiento promedio ponderado de compra del portafolio para la ponderación de los activos y la inflación esperada al mes de diciembre 2013<sup>8</sup> para la ponderación de los pasivos.

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

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

Variable	Límite Anterior	Límite Propuesto
Duración Modificada Tolerable (%)	<b>1.85</b>	<b>5.20</b>
Valor en Riesgo-Duración Mensual (%)	<b>0.62</b>	<b>3.2</b>
Valor en Riesgo-Duración Anual (%)	<b>10</b>	<b>11.1</b>

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

El Comité de Riesgos debe recomendar las acciones para orientar las duraciones modificadas de activos, de conformidad con el horizonte de inversión y el comportamiento de las tasas de interés, tomando como referencia los estudios y escenarios que al respecto debe realizar el Área Administración de Riesgos.

### 2.3 Valor en Riesgo (VaR) Base Precios

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

---

<sup>8</sup> Se estima que la inflación ronde el límite superior proyectado a principios del 2013, el cual podría ser un 6%.

Con el fin de maximizar la rentabilidad de las inversiones financieras, manteniendo un nivel de valor en riesgo apropiado para el portafolio de inversiones del Régimen de IVM, se propone establecer un límite de un 0.44%, el cual fue calculado con base en el nivel máximo de los resultados obtenidos para la serie histórica correspondiente al período del años 2008 y diciembre 2012.

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

Variable	Límite actual	Límite propuesto
Valor en Riesgo Base Precios (%)	<b>0.60%</b>	<b>0.44%</b>

#### 2.4 Límites de exposición al Riesgo de Liquidez

La política de liquidez del RIVM <sup>9</sup> se basa en el principio de prudencia y en restricciones cuantitativas apropiadas. En dicha política, se debe determinar el grado de riesgo y la tolerancia al riesgo que el régimen puede mantener. Las áreas involucradas a la administración del RIVM (Comité de Inversiones, Comité de Riesgo, Dirección de Inversiones, Área de Administración de Riesgo, Área de Tesorería General y Gerencia de Pensiones) deben de comprender muy bien las obligaciones del régimen, el objeto de las inversiones a la vista y la combinación de activos apropiados para garantizar la solvencia financiera.

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

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

---

<sup>9</sup> La Política de Liquidez fue aprobada por el Comité de Riesgos de conformidad con el acta N° 64, artículo 6°, acuerdo 4° del 20 de diciembre 2010, y en la Política y Estrategia de Inversiones para el año 2011.

Adicionalmente, el Flujo de Efectivo deberá mantener al final de mes un mínimo 15% adicional del promedio de egresos del RIVM, como reserva de liquidez en las inversiones a la vista, mostrando así, un eventual plan de contingencia para la cobertura del pago de las pensiones en curso de pago del siguiente mes.

Las proyecciones para la estimación de los montos de referencia para los siguientes años, se establecerán con base en el promedio de crecimiento interanual de los egresos en los últimos tres años y en el cálculo de la volatilidad del flujo realizado semestralmente; tasa con la cual se estiman los montos de referencia para el siguiente año, partiendo del monto de egresos promedio en el año anterior.<sup>10</sup> Este cálculo será revisado por lo menos una vez el Área Administración de Riesgos y aprobado por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales.

## 2.5 Límites de exposición al Riesgo de Crédito

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

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

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

### **Cuadro N° 5**

---

<sup>10</sup> Se toma como referencia la metodología de estimación de fondos utilizada por el Área de Tesorería en la Política de Inversiones a la vista 2010, en su apartado V.

**Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS**  
**Límites de exposición al Riesgo de Crédito**

<b>Variable</b>	<b>Límite anterior</b>	<b>Límite propuesto</b>
Índice de Crédito (Categoría Calificación)	AAA (100%) AA (50%) A (20%)	AAA (100%) AA (70%) A (50%)

De conformidad con la Política y Estrategia de Inversiones de IVM propuesta para el año 2013, se deja previsto un 50% en inversiones con calificación de riesgo grado “A”, exclusivamente como medida de contingencia en caso de que una emisión o emisor catalogado en el momento de efectuar una inversión haya sido AA, y que por circunstancias fuera del análisis (causas especiales como una crisis económica-financiera mundial), baje su calificación de riesgo.

Cabe indicar que para el cálculo del límite máximo definido para cada categoría de riesgo de crédito, no se considera las inversiones realizadas propiamente en el sector público (Ministerio de Hacienda y BCCR), debido a que los instrumentos emitidos por éstos emisores no están sujetos a una calificación de riesgo.

Por otra parte, el fondo deberá mantener un límite de un 40% del total de la emisión emitida por cualquier emisor.

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

Los indicadores de riesgo por inversión aplicados, se basan en la utilización del monto colocado a una determinada fecha en una determinada entidad privada, en relación con el promedio de los últimos doce meses de las cuentas del balance de situación denominadas disponibilidades (activos), pasivo con costo (pasivos) y patrimonio (capital). Las cuentas utilizadas tienen su justificación por cuanto abarcan los niveles de liquidez o efectivo disponible en las entidades (disponibilidades) con las cuales se puede responder ante necesidades inmediatas por parte del fondo, las captaciones con el público y con otras entidades que generan un compromiso por parte de la entidad y que equivalen a un costo de operación (pasivo con costo), entre las cuales se encuentran registradas las inversiones en bonos estandarizados y certificados a plazo de ventanilla, y por último el nivel de respaldo patrimonial para responder por las colocaciones efectuadas ante una eventual crisis financiera extraordinaria e inesperada (patrimonio). En este sentido el límite establecido anteriormente era de un 50% del patrimonio promedio de los bancos

privados (últimos 12 meses), no obstante, como medida de seguridad se disminuyó dicho indicador a un 30% como una medida de protección ante una eventual crisis.

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

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

<b>Límites por cuenta</b>	<b>Límite Actual</b>	<b>Límite Propuesto</b>
Participación IVM/ Disponibilidades Promedio	<b>40.0%</b>	<b>40.0%</b>
Participación IVM/ Pasivo Con Costo Promedio	<b>6.0%</b>	<b>6.0%</b>
Participación IVM/ Patrimonio Promedio	<b>50.0%</b>	<b>30.0%</b>

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

## 2.6 Límite para la morosidad en el Crédito Hipotecario

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

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

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

<b>Indicador de Morosidad</b>	<b>Límite</b>
Morosidad mayor a 90 días/ Cartera Créditos	3%

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

De conformidad con los límites de concentración de las inversiones realizadas por la Dirección de Inversiones, ésta deberá diseñar una herramienta de control y remitir un reporte mensual o de inmediato en caso de darse un exceso del incumplimiento de los límites establecidos por la Política y Estrategia de Inversión aprobada según el período correspondiente, así como lo establecido en la presente Política de Riesgos; lo cual deberá ser comunicado por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y al Área Administración de Riesgos.

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

El Área Administración de Riesgos deberá diseñar un plan de saneamiento, el cual debe contener como mínimo:

- a) Descripción de los valores que provocaron el incumplimiento y una explicación de tal situación.
- b) Una sugerencia del plan de reducción de riesgos con el plazo propuesto para su ejecución.
- c) El impacto en términos monetarios que podría provocar el exceso del límite.

El Comité de Riesgos deberá remitir el plan de saneamiento al Comité de Inversiones respectivo, donde este último igualmente deberá evaluar la propuesta y aprobar un plan de trabajo, para su respectiva puesta en práctica por parte de la Dirección de Inversiones.



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

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

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

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

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

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

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

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

2.9 Plan de contingencia ante excesos o pérdida de requisitos de algún instrumento financiero y falta de quórum en los Comités.

De presentarse algún exceso establecido en los puntos 2.7 y 2.8, y que por alguna eventualidad no

se logre el quórum de los Comités de Riesgos o el de Inversiones, la Gerencia de Pensiones como Coordinadora del Comité de Inversiones deberá citar al Coordinador del Comité de Riesgos, para determinar el plan de acción a seguir, de conformidad con los informes realizados para estos efectos por el Área Administración de Riesgos.

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

#### 2.10 Mejores Prácticas.

El Área Administración del Riesgo deberá promover que la Administración se ajuste a las mejores prácticas en materia de Administración del Riesgo Financiero. Para ello, deberá:

- Incluir, planes de contingencia y un sistema de alertas tempranas para anticipar violaciones a los límites de riesgo, y de inversiones.
- Calcular el Valor en Riesgo del portafolio de títulos valores, en espera de una gestión activa del portafolio de inversiones, incluyendo un backtesting con fin de para validar la precisión del modelo utilizado para hacer las estimaciones correspondientes, así como pruebas de simulación bajo condiciones extremas.
- Presentar de una forma periódica y uniforme los indicadores de control que faciliten el monitoreo de los riesgos financieros.
- Aplicar en los casos no previstos las mejores prácticas en la gestión de la administración de riesgos financieros”.

**XI)** Conocido el documento *“TÉRMINOS DE REFERENCIA PARA LA CONTRATACIÓN EXTERNA DE SERVICIOS PROFESIONALES, POR PARTE DE LA CCSS Y LA SUPEN, PARA GENERAR UNA VALUACIÓN ACTUARIAL AL RÉGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE QUE ADMINISTRA LA CCSS”*, la Junta Directiva avala su contenido, salvo en lo referente al punto C.3, específicamente en lo relacionado con la incorporación del Balance Actuarial. Lo anterior sustentado en que el sistema financiero que rige al Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte que administra la Caja Costarricense de Seguro Social es de prima escalonada y no de prima media general, por lo que al utilizar un método de valores presentes (Balance Actuarial) como método de valuación, genera inconsistencias en el modelo de prima media escalonada, cuyo método de valuación es el de proyecciones demográficas y financieras.

Esta Junta Directiva considera que si inevitablemente se insiste en mantener los balances actuariales dentro de los términos de referencia, éstos deberían presentarse a distintos períodos de proyección, por saber, veinte años, treinta años, cuarenta años, cincuenta años y setenta y cinco años.

## **XII) PROYECTOS DE LEY:**

Se presenta la nota número CPAS-2253-18.462, suscrita por la Jefa de Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa, por medio de la que se consulta el criterio en cuanto al **expediente N° 18.462, Proyecto “Ley de Fortalecimiento del Consejo Nacional de la Persona Adulta Mayor”**.

Se tiene a la vista el criterio unificado que presenta la Gerencia Financiera, contenido en el oficio número GF-12.921-13 de fecha 25 de febrero en curso, cuyo documento anexo, en lo conducente, literalmente se lee así:

### ***“I. ANTECEDENTES***

- a) En La Gaceta N° 119 del 20 de junio de 2012, Alcance N° 80, la Asamblea Legislativa publicó el proyecto de ley denominado “Ley de Fortalecimiento del Consejo Nacional de la Persona Adulta Mayor (CONAPAM)”, *tramitado bajo el expediente N° 18.462*.
- b) El 13 de febrero de 2013, mediante oficio CPAS-2253-18.462, suscrito por la Licda. Ana Lorena Cordero Barboza, Jefe de Área de la Comisión Permanente de Asuntos Sociales de la Asamblea Legislativa, se consulta el proyecto a la Institución.
- c) Por oficio JD-PL-0003-13 del 12 de febrero de 2013, emitido por la Licda. Emma Zúñiga Valverde, Secretaria de la Junta Directiva, se solicita criterio a las Gerencias Médica y Financiera, debiendo esta última unificar los criterios emitidos.

### ***II. RESUMEN DEL PROYECTO***

En la exposición de motivos de la presente iniciativa, se indica que Costa Rica presenta un acelerado proceso de envejecimiento demográfico, que ocurre por varios factores: la disminución del número de hijos por mujer, la ampliación de la cobertura de los sistemas de salud y la puesta en práctica de intervenciones que condujeron a una disminución considerable de la mortalidad, condiciones que a su vez, se traducen en el aumento de la esperanza de vida al nacer.

Asimismo, que en el 2060 se proyecta una pirámide poblacional casi rectangular entre los 0 y los 70 años, clásica de una población envejecida, pues la poca variación en las tasas de fecundidad por año y las tasas de mortalidad por edad, hacen que los tamaños de las generaciones sean muy

similares entre sí. Además, indica que la población de centenarios será la de crecimiento más explosivo durante el siglo XXI, pasará de poco más de 200 personas con 100 o más años de edad en el 2000, a 55 000 en el 2100.

En ese sentido, se agrega que junto al creciente número de personas adultas mayores, surgen mayores y nuevas demandas de servicios, por lo que el país enfrenta la exigencia de definir políticas y acciones que permitan construir las condiciones para prevenir la aparición o aumento de problemas asociados a las distintas necesidades de este sector de la población, entre ellas, la de los servicios sociales y particularmente las necesidades de acompañamiento directo, transitorio o permanente, que suministre los cuidados acordes a las características de cada persona.

En consecuencia, la presente iniciativa tiene como objetivo fortalecer al *Consejo Nacional de la Persona Adulta Mayor (en adelante CONAPAM)* como institución, asegurándole que los recursos que recibe sean presupuestados como propios y para ello, se procura realizar una modificación a la Ley N.º 7935, Ley Integral para la Persona Adulta Mayor, de 25 de octubre de 1999 y a la Ley N.º 5662, Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares, reformada por la Ley N.º 8783, de 13 de octubre de 2009.

De igual manera, se pretende asegurar mediante la Ley N.º 5662, Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares, reformada por la Ley N.º 8783, de 13 de octubre de 2009, que los recursos que CONAPAM ya recibe del Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (en adelante FODESAF), no salgan de su patrimonio, sino que ante la no ejecución por parte de sujetos que reciben transferencias, los recursos puedan ser presupuestados nuevamente en beneficio de la población adulta mayor del país, costarricense o extranjera con residencia legal, que se encuentre en situación de pobreza o pobreza extrema.

Así las cosas, la iniciativa de marras está compuesta por dos artículos, el primero de ellos plantea la reforma al artículo 33 de la Ley N.º 7935, Ley Integral para la Persona Adulta Mayor, a fin de que se indique que el CONAPAM, tiene plena libertad para presupuestar como propios, los recursos que reciba de cualquier institución o fondo estatal.

Finalmente, el artículo 2 del proyecto de marras, pretende reformar el inciso d) y adicionar un inciso m) al artículo 3 de la Ley N.º 5662, Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares, reformada por la Ley N.º 8783, de 13 de octubre de 2009, a fin de eliminar del inciso d) la frase “de personas adultas mayores”, y con la adición de un inciso, otorgarle al CONAPAM un 2% de todos los ingresos anuales, ordinarios y extraordinarios percibidos por el FODESAF. Asimismo, se establece que dicha institución destinará hasta un 50% para cubrir los costos de la planilla del personal especializado encargado de atenderlas y se le exceptúa de la prohibición de destinar recursos a gastos administrativos, toda vez que cuenta con la autorización legal para presupuestar, como propios, los recursos recibidos por cualquier institución o fondo estatal.

### **III. CRITERIOS TÉCNICOS Y LEGALES**

#### **A. GERENCIA MÉDICA**

Mediante el oficio 2100-8 del 18 de febrero de 2013, la Gerencia Médica, señala lo siguiente:

“...me permito anexar el criterio correspondiente a la Dirección Desarrollo de Servicios de Salud, Área de Atención Integral a las Personas, que mediante oficio DDSS- 0225-13 de fecha 19 de febrero, 2013, suscribe el Dr. Raúl Sánchez Alfaro, Director a.i, Dirección Desarrollo Servicios de Salud y que en lo que interesa me permito transcribir lo siguiente:

(...)

#### **FUNDAMENTACIÓN TÉCNICA DEL CRITERIO:**

Observaciones Generales:

El párrafo: ***“El porcentaje de personas de 65 años o más se ha incrementado relativamente poco entre 1960 y 2008 -ha aumentado en menos de 3 puntos porcentuales- en especial cuando se compara con el aumento por venir de 6% actual a 25% en el 2060”***, pagina es contradictorio con el párrafo # 1 de la pagina 1 y con el fondo del asunto.

#### **En el análisis del articulado:**

Para el Artículo No. 1, se debe agregar lo que está en negrita y subrayado.

Artículo No. 1. Refórmese el artículo 33 de la Ley No. 7935, Ley Integral para la Persona Adulta Mayor, del 25 de Octubre de 1999. El texto dirá:

Artículo No. 33: Personalidad Jurídica Instrumental y Recursos

El Consejo Nacional tendrá personalidad jurídica instrumental y tendrá plena libertad para presupuestar como propios los recursos que reciba de cualquier institución o fondo estatal, **siguiendo con los mecanismos y procedimientos técnicos establecidos** con la aprobación de la Contraloría General de la Republica y asignarlos a las partidas cuando lo estime oportuno.

Para el Artículo No. 3\_debe agregar lo que está en negrita y subrayado

Para el Artículo No. 3

d) Se destinara como mínimo, un cero coma veinticinco por ciento (0,25%) para la atención de personas adultas mayores con discapacidad **física o mental en riesgo social residentes en Hogares de Ancianos o Albergues Públicos o Privados.** Se autoriza que hasta un 50% de estos recursos, sean destinados para cubrir los costos de planilla del personal especializado encargado de atender a personas adultas mayores con discapacidad física o mental residentes en los Centros Públicos, Privados, Diurno o Permanentes.

Los Centros Privados deberán comprobar su idoneidad, de conformidad con los requerimientos establecidos por la Contraloría General de la República, lo estipulado en el reglamento de esta ley, y deberán tener el carácter de bienestar social vigente otorgado por el IMAS.

**Todos los establecimientos dedicados al cuidado diario y permanente de las personas Adultas Mayores no podrán excluir como requisito de admisión a los y las Adultos Mayores con enfermedades mentales, por su orientación sexual, ni por limitaciones físicas para realizar actividades de la vida diaria básicas o instrumentales.**

**En el inciso m se debe agregar el punto 1, en negrita y subrayado.**

m) Al Consejo Nacional de la Persona Adulta Mayor (CONAPAM) se destinara un dos por ciento (2%) de todos los ingresos anuales, ordinarios y extraordinarios percibidos por FODESAF, para el cumplimiento y las atribuciones establecidas en su ley de creación, incluyendo:

**1 La ubicación e ingreso en Hogares de Ancianos Públicos y Privados de Personas Adultas Mayores en condición de Riesgo Social, Abandono, Negligencia, Violencia Intrafamiliar en sus diferentes formas, personas que presentan dependencia parcial o total en actividades de vida diaria por condición de salud física o mental, provenientes de los Servicios de Salud de la Caja Costarricense de Seguro Social.**

Corregir el punto 3 del inciso m, como sigue:

3. La atención en el domicilio o en la comunidad de las Personas Adultas Mayores en **Riesgo Social, pobreza o pobreza extrema**, mediante el Programa de **Asistencial** de la Red de Cuido Progresiva de la PAM, en Costa Rica.

**Valorar modificar el artículo #26. Sobre el domicilio del CONAPAM.**

**2- Establecimiento de las oficinas rectoras cantonales de CONAPAM, para cumplir con los fines para los cuales fue creado, estas oficinas contarán con recurso básico:**

**•Una profesional en Trabajo Social coordinador y encargado de la atención social de las Personas Adultas Mayores y trabajo en red, establecimiento de comisiones Inter institucionales de apoyo al proceso de atención, conforme a las ley 7935.**

**•Un administrador y un asistente de oficina o secretaria de apoyo a la gestión.**

**6. Establecer área de control, seguimiento y evaluación de la utilización de los recursos económicos.**

**CONCLUSIONES DEL ANALISIS: Es importante el anteproyecto de reforma de la Ley 7935, propuesto en el expediente N.º 18.462 para mayor claridad de los objetivos del CONAPAM, siempre y cuando se agreguen las modificaciones propuestas.**

(...)

Esta Gerencia con base en el criterio y conclusiones de la Dirección Desarrollo Servicios de Salud y del Área de Atención Integral a las Personas, se recomienda recalcar que se considera importante el anteproyecto de reforma de Ley 7935 propuesto en el expediente No. 18.462 , para mayor claridad de los objetivos del CONAPAM, **siempre y cuando se agreguen las modificaciones propuestas , mismas que se señalan en negrita en el documento adjunto...**”.

## **B. GERENCIA FINANCIERA**

*El criterio emanado por la Gerencia Financiera, se fundamenta en el oficio CAIP-0127-2013 del 25 de febrero de 2013, emitido por la Asesora Legal, el cual se desarrolla de la siguiente forma:*

“...De previo a hacer referencia al articulado del proyecto de ley de marras, es importante indicar que mediante la Ley N° 5662 “Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares” del 23 de diciembre de 1974, se creó el Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (FODESAF) con el propósito de financiar programas sociales dirigidos a la población en condiciones de pobreza, el cual es administrado por la Dirección General de Desarrollo Social

y Asignaciones Familiares (DESAF) y es una dependencia técnica permanente del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, cuyo superior jerárquico es el titular de esa cartera.

En cuanto a la forma en que se financia este fondo, el artículo 15 de la Ley supracitada, indica:

“...a) El Ministerio de Hacienda incluirá cada año, en el presupuesto ordinario anual de la República, una asignación equivalente a 593.000 salarios base utilizados por el Poder Judicial para fijar multas y penas por la comisión de diferentes infracciones, proveniente de la recaudación del impuesto sobre las ventas, y girará el monto resultante a la Desaf, para atender los programas y subsidios que se financian con recursos del Fodesaf.

b) Los patronos públicos y privados deberán pagar al Fondo un cinco por ciento (5%) sobre el total de sueldos y salarios que paguen mensualmente a sus trabajadores. Se exceptúan de este recargo al Poder Ejecutivo, al Poder Legislativo, al Poder Judicial, al Tribunal Supremo de Elecciones (TSE), a las instituciones de asistencia médico-social, las juntas de educación, las juntas administrativas y las instituciones de enseñanza superior del Estado, las municipalidades, así como a los patronos cuyo monto mensual de planillas no exceda el equivalente de un salario base establecido por la Ley N.º 7337 y los de actividades agropecuarias con planillas mensuales hasta el equivalente de dos salarios base establecidos en la Ley...”

Sin embargo, según Martínez (2006) el FODESAF ha presentado problemas de gestión, al señalar que:

“...Hay tres casos en los que la CGR identifica graves problemas en esta materia: DESAF, el IMAS, y el PANI. En los tres casos la CGR es muy clara en identificar ausencia de planes estratégicos que orienten la toma de decisiones y la asignación de recursos. En los tres casos esta debilidad se agrava en tanto constituyen instituciones articuladoras de la gestión de otras tantas: DESAF al ser el ente que asigna buena parte de los recursos de las unidades ejecutoras; el IMAS al ser la entidad rectora en materia de atención de la población en condiciones de indigencia; el PANI al ser la institución rectora en materia de niñez y adolescencia. Estas particularidades hacen que la falta de lineamientos estratégicos para la programación repercuta gravemente en su accionar y el de otras unidades ejecutoras.

En DESAF reconoce mejoras lo cual es de subrayar porque es uno de los únicos sino el único caso en que identifica cambios positivos en la gestión analizada. Aún así considera que los avances son claramente insuficientes y se los atribuye a los escasos márgenes que tiene la DESAF, tanto para recaudar como para asignar recursos (aún para el 20% de recursos de FODESAF que no están legalmente asignados). Tal es la dimensión del



problema valorados por la CGR, que ésta se pregunta si no sería más razonable y menos oneroso para el estado, que desapareciera la DESAF y que todos los recursos de FODESAF se asignaran por ley...”

De igual manera, Trejos (2007) indica lo siguiente:

“...Por ley de creación del fondo, el gobierno debe aportarle el equivalente al 20% del impuesto de venta, pero ha venido incumpliendo desde finales de los años ochenta. En 1997 de (sic) documentó esa deuda y se bonificó en bonos que se cambiaban semestralmente y que vencieron en el 2005. Para el 2006, las transferencias del Gobierno fueron de 2.269,5 millones de colones, correspondientes al impuesto de venta, que constituyen menos de la mitad de lo que recibió en el 2005. Esta transferencia representa apenas el 0,4% del impuesto de ventas...”.

Aunado a esto, la División de Fiscalización Operativa y Evaluativa, Área de Servicios Sociales de la Contraloría General de la República, mediante el Informe DFOE-SOC-40-2006 del 15 de diciembre de 2006, determinó:

“...Los recursos del FODESAF provienen del impuesto del 5% sobre las planillas y de un 20% de la recaudación del impuesto sobre las ventas; dichos recursos han sido distribuidos a fines específicos en porcentajes y montos definidos, tal como lo ha indicado este órgano contralor en sus memorias anuales. Además, **el Ministerio de Hacienda desde hace muchos años omite girar los montos correspondientes del impuesto sobre las ventas. La primera situación hace que el Fondo no pueda financiar nueva oferta pública para la atención de necesidades o poblaciones descubiertas. La segunda situación, por su parte, afecta fundamentalmente a los programas que tienen asegurado su financiamiento del FODESAF por medio de una ley específica.**

(...)

La situación financiera de ese Fondo obedece a que **los legisladores excedieron sus posibilidades de asignación, a que el Ministerio de Hacienda no presupuesta ni entrega los recursos del impuesto de ventas que corresponden y a que se han financiado programas que se orientan a la satisfacción de derechos universales como la salud.** La situación anterior plantea **un llamado de atención** a los Señores Diputados **para restablecer la sostenibilidad financiera del Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (FODESAF)...**”. (Lo destacado no corresponde al original)

Ahora bien, de una lectura integral a la iniciativa propuesta, se colige que la intención de la misma es conferir al FODESAF otro programa independiente a los ya existentes, en procura de la atención y protección de las necesidades de los adultos mayores, destinándose un dos por ciento (2%) de todos los ingresos anuales ordinarios y extraordinarios percibidos por el citado fondo.

Sin embargo, tal y como lo señaló la Dirección de Presupuesto, en el proyecto bajo análisis no queda claro si habrá una desviación en los ingresos derivados de porcentajes que recibe la Caja Costarricense de Seguro Social (en adelante CAJA) del FODESAF, en los programas del Régimen No Contributivo de Pensiones y Licencias para los responsables de pacientes en fase terminal.

Al respecto, ha de tenerse en consideración el artículo 44 de la Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, que dispone:

**“...Financiamiento de nuevos gastos**

Toda ley ordinaria que tenga efectos en el presupuesto nacional **deberá indicar, explícitamente, de qué manera se efectuarán los ajustes presupuestarios para mantener el principio del equilibrio.** En consecuencia, de acuerdo con el marco jurídico vigente, deberán realizarse los movimientos presupuestarios correspondientes...”. (El énfasis es propio)

Así las cosas, es conveniente –de previo a crear nuevos programas con financiamiento del FODESAF– restablecer la sostenibilidad financiera del mismo, toda vez que según la experiencia institucional, este fondo no transfiere en los montos y tiempos establecidos los recursos necesarios para la atención de los programas ya existentes, como por ejemplo los programas del Régimen No Contributivo de Pensiones y Licencias para los responsables de pacientes en fase terminal, lo cual incide negativamente en la administración y sostenibilidad de los citados beneficios.

(...)

Por los motivos expuestos, se recomienda contestar la audiencia conferida en forma negativa, toda vez que aún cuando el objeto de la iniciativa propuesta es muy loable, resulta conveniente considerar lo siguiente:

a)El Ministerio de Hacienda desde hace muchos años, omite girar de forma completa al FODESAF los montos correspondientes por concepto del

impuesto sobre las ventas, lo que genera que el citado fondo no pueda financiar una nueva oferta pública para la atención de necesidades o poblaciones descubiertas y que se afecten los programas que dependen de su financiamiento.

b) No queda claro si habrá una desviación en los ingresos derivados de porcentajes que recibe la CAJA del FODESAF, en los programas del Régimen No Contributivo de Pensiones y Licencias para los responsables de pacientes en fase terminal.

c) De previo a crear nuevos programas con financiamiento del FODESAF, se debe de restablecer la sostenibilidad financiera del mismo, toda vez que según la experiencia institucional, este fondo no transfiere en los montos y tiempos establecidos los recursos necesarios para la atención de los programas ya existentes, lo cual incide negativamente en la administración y sostenibilidad de los citados beneficios.

#### **IV. CONCLUSIONES**

*De lo ampliamente esbozado, es válido concluir con los siguientes aspectos:*

a) El Ministerio de Hacienda desde hace muchos años, omite girar de forma completa al FODESAF los montos correspondientes por concepto del impuesto sobre las ventas, lo que genera que el citado fondo no pueda financiar una nueva oferta pública para la atención de necesidades o poblaciones descubiertas y que se afecten los programas que dependen de su financiamiento.

b) No queda claro si habrá una desviación en los ingresos derivados de porcentajes que recibe la CAJA del FODESAF, en los programas del Régimen no Contributivo de Pensiones y Licencias para los responsables de pacientes en fase terminal.

c) De previo a crear nuevos programas con financiamiento del FODESAF, se debe de restablecer la sostenibilidad financiera del mismo, toda vez que según la experiencia institucional, este fondo no transfiere en los montos y tiempos establecidos los recursos necesarios para la atención de los programas ya existentes, lo cual incide negativamente en la administración y sostenibilidad de los citados beneficios.

d) *Se recomienda modificar la redacción de los artículos 1 y 2 del proyecto bajo análisis, a fin de que se lea de la siguiente manera:*

“...**ARTÍCULO 1.-** Refórmese el artículo 33 de la Ley No. 7935, Ley Integral para la Persona Adulta Mayor, del 25 de Octubre de 1999. El texto dirá:

Artículo 33: Personalidad Jurídica Instrumental y Recursos

El Consejo Nacional tendrá personalidad jurídica instrumental y tendrá plena libertad para presupuestar como propios los recursos que reciba de cualquier institución o fondo estatal, **siguiendo con los mecanismos y procedimientos técnicos establecidos** con la aprobación de la Contraloría General de la Republica y asignarlos a las partidas cuando lo estime oportuno.

ARTÍCULO 2.- Refórmese el inciso d) y adiciónase un inciso m) al artículo 3 de la Ley N° 5662, Ley de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares, reformada por la Ley N°. 8783, de 13 de octubre de 2009. El texto dirá:

“Artículo 3:  
(...)

**d)** Se destinara como mínimo, un cero coma veinticinco por ciento (0,25%) para la atención de personas adultas mayores con discapacidad **física o mental en riesgo social residentes en Hogares de Ancianos o Albergues Públicos o Privados.** Se autoriza que hasta un 50% de estos recursos, sean destinados para cubrir los costos de planilla del personal especializado encargado de atender a personas adultas mayores con discapacidad física o mental residentes en los Centros Públicos, Privados, Diurno o Permanentes.

Los Centros Privados deberán comprobar su idoneidad, de conformidad con los requerimientos establecidos por la Contraloría General de la República, lo estipulado en el reglamento de esta ley, y deberán tener el carácter de bienestar social vigente otorgado por el IMAS.

**Todos los establecimientos dedicados al cuidado diario y permanente de las personas Adultas Mayores no podrán excluir como requisito de admisión a los y las Adultos Mayores con enfermedades mentales, por su orientación sexual, ni por limitaciones físicas para realizar actividades de la vida diaria básicas o instrumentales.**

(...)

**m)** Al Consejo Nacional de la Persona Adulta Mayor (CONAPAM) se destinara un dos por ciento (2%) de todos los ingresos anuales, ordinarios y

extraordinarios percibidos por FODESAF, para el cumplimiento y las atribuciones establecidas en su ley de creación, incluyendo:

1. **La ubicación e ingreso en Hogares de Ancianos Públicos y Privados de Personas Adultas Mayores en condición de Riesgo Social, Abandono, Negligencia, Violencia Intrafamiliar en sus diferentes formas, personas que presentan dependencia parcial o total en actividades de vida diaria por condición de salud física o mental, provenientes de los Servicios de Salud de la Caja Costarricense de Seguro Social.**
2. La atención en el domicilio o en la comunidad de las Personas Adultas Mayores en **Riesgo Social, pobreza o pobreza extrema**, mediante el Programa de **Asistencial** de la Red de Cuido Progresiva de la PAM, en Costa Rica...”.

#### ***V RECOMENDACIÓN Y PROPUESTA***

Con base en los dictámenes técnico- legales emitidos por las Gerencias Médica y Financiera, se recomienda contestar la audiencia conferida, en los siguientes términos (...),”

con fundamento en las consideraciones y criterios vertidos por las instancias técnicas y legales de las Gerencias Médica y Financiera, contenidos en el citado oficio número GF-12.921-2013 y habiéndose hecho la presentación pertinente, por parte de la licenciada Silvia Dormond Sáenz, Abogada de la Gerencia Financiera, según los mismos términos del citado oficio y las láminas en que apoya su presentación, **se acuerda** comunicar a la Comisión consultante que la institución no se opone al citado Proyecto, en el tanto los recursos del Fondo de Desarrollo Social y Asignaciones Familiares (FODESAF) actualmente destinados a los programas del Régimen no Contributivo de Pensiones y Licencias para los responsables de pacientes en fase terminal, no resulten disminuidos, a fin de no afectar el financiamiento óptimo del nivel y suficiencia de las prestaciones de ambos programas. Sin embargo, se sugiere a la Comisión consultante valorar las recomendaciones de redacción emitidas en relación con los artículos 1 y 2 de la iniciativa bajo estudio.

#### **XIII) Se acuerda:**

- 1) Dar por recibido el informe suscrito por los miembros de la Comisión Interinstitucional conformada por funcionarios de la Universidad de Costa Rica y la Caja Costarricense de Seguro Social, cuyo objetivo fundamental fue verificar la estructura y montos de los gastos reales incurridos por la Universidad de Costa Rica para ejecutar el Programa de Atención en Salud de las comunidades de Montes de Oca, Curridabat, San Juan-San Diego y Concepción.

- 2) Instruir a la Gerencia Médica y a la Gerencia Financiera, para que continúen pagando mensualmente a la Universidad de Costa Rica, tal y como se ha venido efectuando durante la vigencia de la relación contractual con este proveedor.
- 3) Instruir a la Gerencia Médica para que continúe llevando a cabo las gestiones pertinentes para garantizar la continuidad de los servicios de salud en las Áreas de Salud de Montes de Oca, Curridabat, San Juan-San Diego y Concepción, de tal manera que la población usuaria no enfrente ni la ausencia ni un menoscabo en la calidad y oportunidad de los servicios que se les otorga en ese primer nivel de atención.

**XIV) Se acuerda** dar por conocido el informe de Gestión de la Dirección de Coberturas Especiales y en virtud de su contenido y alcances dar por atendido el artículo 20° de la sesión N° 8459, referente al informe de las demandas del Instituto Nacional de Seguros y que, en un plazo no mayor a tres meses, se presente la Política Integral de Riesgos Excluidos y Coberturas Especiales, así como el informe de la conciliación de la cuenta por cobrar registrada en los estados financieros.

Asimismo, se encomienda a las Gerencias Médica y Financiera que presenten la propuesta de Reglamento de Riesgos Excluidos.

**XV) Se toma nota** de la distribución del oficio del 27 de los corrientes, número GF-13.138, firmado por el Gerente Financiero, por medio del que remite la información que respalda la aprobación de la reactivación de ciento ochenta y seis plazas, de acuerdo con lo resuelto en el artículo 14° de la sesión número 8624, celebrada el 21 de febrero del año 2013.

**XVI) NOMBRAMIENTO DIRECTORES ÓRGANOS DESCONCENTRADOS:**

**Se acuerda** nombrar interinamente a la Dra. Lilia de los Ángeles Uribe López, en la plaza N° 03727 de Médico Director 3 del Hospital Nacional Psiquiátrico, a partir de la aprobación por parte de esta Junta Directiva y por un período de hasta seis meses.

**XVII) Se acuerda** aprobar permiso sin goce de salario a favor del doctor Rodolfo Hernández Gómez, Director General del Hospital Nacional de Niños, del 11 de marzo al 20 de mayo del año 2013.

**XVIII)** Se tiene a la vista el oficio N° 10.845 del 26 de febrero en curso, suscrito por el señor Gerente Administrativo, y analizado el informe técnico presentado por la Gerencia Administrativa y la Gerencia Médica, en el documento “Propuesta para la Simplificación de la Normativa en Salud para la prestación de servicios de salud”, que responde a lo

requerido en la recomendación N° 64 del *“Informe del equipo de especialistas nacionales nombrado para el análisis de la situación del Seguro de Salud”*: *“Actualizar y alinear la normativa que afecta el quehacer institucional en materia de salud”*, y **se acuerda** aprobar dicha propuesta e INSTRUYE a:

- 1) La Gerencia Médica para que, en coordinación con la Gerencia Administrativa, implementen la propuesta de simplificación de la normativa vigente en salud, según el cronograma presentado.
- 2) La Gerencia de Infraestructura y Tecnologías para que implemente el Sistema para la gestión documental.
- 3) Las citadas Gerencias deberán presentar un informe de avance con los resultados obtenidos en un plazo no mayor a tres meses.

Para efectos del seguimiento de las recomendaciones, se da por atendida en su primera etapa la recomendación N°64 del Equipo de Especialistas.

#### **XIX) DISPOSICIONES EN CUANTO A SEMANA SANTA:**

**ACUERDO PRIMERO:** **se acuerda** aprobar las siguientes disposiciones institucionales para regular los aspectos relacionados con las vacaciones por disfrutar durante la Semana Santa para el año 2013, conforme con lo siguiente:

- a) Los días jueves 28 y viernes 29 de marzo del año 2013 son feriados de carácter obligatorio, por lo cual, cuando el trabajador (a) –según las necesidades del centro– deba prestar sus servicios durante esos días, ese tiempo se pagará conforme con lo establecido en la normativa institucional aplicable.
- b) En el caso de los centros de salud, corresponde a los Directores Médicos establecer la programación de actividades para los días Jueves Santo y Viernes Santo, según corresponda, en aras de garantizar la continuidad y oportunidad en la prestación de los servicios a los usuarios.
- c) El día sábado 30 de marzo del año 2013 no constituye feriado de ley.
- d) Los días lunes 25, martes 26 y miércoles 27 de marzo del año 2013, se concederán a los trabajadores a título de vacaciones, con las siguientes excepciones:
  - i) **Oficinas Centrales.** Cada Gerencia podrá determinar las instancias que deban prestar servicios al público, en horario normal durante los días señalados,

considerando la naturaleza de las funciones que desempeñan y la necesidad de garantizar la continuidad del servicio público.

- ii) **Sucursales.** Los administradores de sucursales deberán adoptar las acciones correspondientes, a efecto de que, durante los días anteriormente descritos, se disponga del personal mínimo necesario, para garantizar la prestación de los servicios en las áreas respectivas.
- iii) **Hospitales, Áreas de Salud, Unidades Especializadas y de Producción.** Las autoridades superiores respectivas de estos centros de trabajo deberán garantizar la continuidad en la prestación de los servicios. Para tales efectos, coordinarán con las diferentes jefaturas las medidas pertinentes, de tal manera que se disponga del personal requerido y se cumpla con los horarios en las diferentes áreas de trabajo. En aquellos servicios donde no se vea afectada la atención a los usuarios, quedará bajo la discreción y responsabilidad de cada jefatura, conceder los días indicados como parte de las vacaciones anuales a los funcionarios que así lo soliciten.

Lo anterior con estricto apego a la normativa vigente.

Comuníquense las presentes disposiciones a los trabajadores de la Caja Costarricense de Seguro Social y a los usuarios de los diferentes servicios, por el medio más expedito.

**ACUERDO SEGUNDO:** conforme con la presentación realizada sobre la reforma al artículo 27 del Reglamento Interior de Trabajo, según lo dispuesto en el Código de Trabajo y Normativa de Relaciones Laborales, instruir a la Gerencia Administrativa para que proceda a gestionar lo pertinente.

- XX) Se acuerda** imponer a los licenciados Miguel Pacheco Ramírez y David Arguedas Zamora una sanción de despido sin responsabilidad patronal.