



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

ASF-205-2017
21-12-2017

RESUMEN EJECUTIVO

El estudio se realizó según el Plan Anual 2017 del Área Servicios Financieros de la Auditoría Interna, con el propósito de evaluar la situación financiera del Grupo La Nación en relación con las emisiones adquiridas en bolsa con recurso del IVM.

El análisis de la información financiera del Grupo La Nación relacionada con las cuentas que conforman el balance de situación, evidencia que el activo total al 30 de junio 2017 presentó una tasa de crecimiento del 1.6% (¢4.129 millones) en relación con el periodo fiscal anterior, debido principalmente a incrementos en algunas cuentas que integran el activo circulante o corriente.

El pasivo total cerró en ¢50,443 millones presentando una disminución del 1.27% (¢649 millones) correspondiente al 30 de junio 2017, derivado por una disminución en las cuentas por pagar, otros circulantes y deuda bancaria.

El patrimonio del Grupo La Nación presentó al 30 de junio 2017 un crecimiento del 5.32% (¢2,104 millones), debido principalmente a un incremento en las utilidades retenidas, y de la cuenta superávit por revaluación.

La Deuda total cerró al 30 de junio 2017 en ¢41,549 millones mientras la deuda neta se redujo en ¢13,801 millones según el indicador (deuda total/ efectivo), dado que hubo a esa fecha un incremento en el efectivo. El pronóstico del BCT VALORES-Puesto de Bolsa, señala el Grupo La Nación posee suficientes recursos líquidos, permitiéndole cancelar las deudas bonificadas con vencimientos en octubre 2017, octubre 2018 y setiembre 2019.

El Estado de Resultados demuestra que los ingresos del Grupo La Nación, comprendido entre el 2013 hasta el 30 de junio 2017, se redujo en un 21% (¢13, 466 millones) e igualmente entre el periodo fiscal 2015-2016 y 2016-2017 disminuyó en un 15.9 % alcanzando al término del 30 de junio 2017 la cifra de ¢32,484 millones, situación ocasionada por el declive en la publicidad escrita y una tendencia hacia pauta digitales que aún no ha tenido la debida relevancia.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

El IBITDA (ingresos) o UAFIRDA (Utilidad antes de financiamiento, impuesto sobre la renta, depreciación y amortización), el cual valora la capacidad de la empresa para generar beneficio considerando su actividad directa del negocio. En el caso del Grupo La Nación se determinó que este indicador entre 2013 y 2017 mostró un decrecimiento paulatino cuyo total al término de junio 2017 alcanzó 7, 846 millones con una baja del 12.2% con respecto al año fiscal anterior. Pese a esa reducción, se considera que esa cifra es favorable para enfrentar la cancelación de las deudas a corto plazo, basado en el pronóstico del BCT-Valores- Puesto de bolsa.

Las razones financieras relacionada con la liquidez demuestran resultados positivos, los cuales son suficientes para hacer frente las obligaciones a corto plazo.

Las razones de endeudamiento para el Grupo La Nación evidencian que los resultados de la razón de deuda entre 2013 hasta el 30 de junio 2017, muestra que el 50% del pasivo total (deudas) financian los activos totales, lo que implica una mayor cantidad de recursos por terceros para generar utilidades. Asimismo, entre el 2014 al 30 de junio 2016 las razones de endeudamiento mostraron resultados mayores a 1, denotando un incrementado de las deudas para financiar el negocio, dicha indicador disminuyó levemente al 30 de junio 2017. En consecuencia, podría significar que un alto endeudamiento puede beneficiar las utilidades de la empresa, pero involucra un mayor riesgo.

Las razones de rentabilidad evaluadas para el Grupo la Nación demuestran que al término del 30 de junio 2017 presentó una mejora en el período 2014 al 2016, producto de la recuperación de las utilidades (bruta y neta) y un alza en los activos totales y patrimonio. Tales mejoras obedecen a la estrategia de eficiencia y economía utilizada por la empresa, permitiendo reducir costos y gastos.

Se determinó en el informe *“Notas a los estados financieros consolidados y no auditados al 30 de junio 2017-2016”* emitido por el Grupo La Nación, donde revela los diferentes riesgos que podría enfrentar dicha empresa, en particular riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de mercado y riesgo de concentración de proveedores, donde se indica que la autoridad superior de esa empresa asumirá la vigilancia y el monitoreo de tales riesgos.

La Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. concedió la calificación scr AA para todas las series que integran el Programa de emisiones de bonos estandarizados 2008-2012 y de emisiones de deuda 2014 y con perspectiva “estable” a los títulos valores emitido por el Grupo La Nación.

La Dirección de Inversiones IVM realizó las ventas de los títulos valores del emisor Grupo La Nación, durante enero y febrero del 2017 por un monto transado de €198.9 millones, los cuales ingresaron al Régimen IVM. Asimismo, se determinó que dicho Régimen tiene pendiente aún la venta títulos de ese emisor por un monto de €3,761.00 millones con vencimiento de corto y largo plazo.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

De los aspectos anteriores, se emitieron tres recomendaciones: En la primera solicita a la Gerencia de Pensiones que instruya a la Dirección de Inversiones de no realizar nuevas inversiones en el Grupo La Nación, hasta que se presentara una mejoría en los ingresos, utilidades e indicadores sean reflejo de estabilidad financiera. En la segunda, que la citada Gerencia instruye a la Dirección de Inversiones para que los títulos valores pendiente de venta por un valor de 3,761.00 millones con vencimientos de corto y largo plazo, se ajusten los precios de postura de venta conforme a los precios en libros de los instrumentos, de manea que se cumpla con los acuerdos de la Junta Directiva, artículo 9 de la sesión N° 8818 celebrada el 17 de diciembre 2015 y la tercera, que la Dirección Actuarial instruya a la Jefatura del Área Administración del Riesgo, con el fin que continúe el monitoreo o seguimiento a la situación financiera del Grupo La Nación, en caso de suceder alguna situación desfavorable informar inmediatamente a las autoridades pertinentes para la toma decisión pertinente.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

ASF-205-2017
21-12-2017

ÁREA SERVICIOS FINANCIEROS

AUDITORÍA DE CARÁCTER ESPECIAL SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL GRUPO LA NACIÓN EN RELACIÓN CON LAS EMISIONES ADQUIRIDAS EN BOLSA CON RECURSOS DEL RÉGIMEN IVM DIRECCIÓN DE INVERSIONES UE: 9125 GERENCIA DE PENSIONES UE: 9108

ORIGEN DEL ESTUDIO

El estudio se efectuó de conformidad con el Plan Anual 2017 del Área Servicios Financieros de la Auditoría Interna.

OBJETIVO GENERAL

Analizar la situación financiera del Grupo La Nación y el estado actual de las ventas de los títulos valores adquiridos con ese emisor en el mercado bursátil con fondos del Régimen IVM, en cumplimiento a lo establecido por la Junta Directiva en el artículo 9° de la Sesión 8818 celebrada el 17 de diciembre 2015.

OBJETIVO ESPECÍFICO

- 1- Evaluar la situación financiera del Grupo La Nación con base en los informes emitidos por el Área Administración del Riesgo y los acuerdos emitidos por el Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones, así como los reportes de los estados financieros de la SUGEVAL y BCT Valores: Puestos de Bolsa.
- 2- Analizar el procedimiento de ventas de títulos valores del emisor Grupo La Nación, conforme a lo ejecutado por la Dirección de Inversiones, según el artículo 9 de la sesión 8818 de Junta Directiva celebrada el 17 de diciembre 2015.

ALCANCE DEL ESTUDIO

El estudio comprende el análisis de documentación (oficios, informes, reportes y acuerdos) emitidos por la Administración, relacionado con el entorno financiero del Grupo La Nación y las ventas de títulos valores autorizada por la Junta Directiva, correspondiente al período de enero al 30 de junio 2017, ampliándose en aquellos casos donde se considere pertinente.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Cabe señalar que la información financiera analizada se consideró a partir de los período 2013 al 2016 (12 meses) y los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 correspondiente del 1 octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente (nueve meses).

La evaluación se realiza cumpliendo con las Normas Generales de Auditoría para el Sector Público y las Normas para el Ejercicio de la Auditoría Interna en el Sector Público.

METODOLOGÍA

Para la realización del estudio y el cumplimiento de los objetivos propuestos se realizaron los siguientes procedimientos metodológicos:

Solicitud y análisis de información:

- Oficios emitidos por la Dirección de Inversiones y la Gerencia de Pensiones en relación con la situación financiera y ventas de títulos valores adquiridos con el Grupo la Nación.
- Análisis de los informes, reportes y acuerdos emitidos por la Dirección de inversiones, Área Administración del Riesgo, Comité de Inversiones y Comité de Riesgo de los Fondos Institucionales.
- Análisis de los reportes financieros de BCT Valores-Puesto de Bolsa, Estados de Situación y Resultados del Grupo la Nación emitido por la SUGEVAL y de los Estados financieros consolidados y no auditados al 30 de junio 2017 del Grupo La Nación.

Sesión de trabajo con los siguientes funcionarios:

- Lic. José Luis Quesada Martínez, Jefe Área Administración del Riesgo.
- Ph. D. Melvin Morera Salas, Jefe Área Colocación de Valores.
- Lic. Christian Hernández Chacón, Jefe Área Administración de Cartera.

MARCO NORMATIVO

1. Ley Constitutiva de la Caja Costarricense Seguro Social.
2. Ley General de Control Interno
3. Ley Reguladora de Mercado de Valores
4. Reglamento de Inversiones del Régimen IVM.
5. Manual de Procedimientos de la Dirección de Inversiones.
6. Manual de Operaciones entre la CAJA y el Puesto de Bolsa.
7. Manual descriptivo de cuentas. Dirección Financiero Contable.
8. Política y Estrategia de Inversiones Régimen IVM.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

9. Acuerdos de Junta Directiva institucional
10. Acuerdos del Comité de Inversiones IVM
11. Acuerdos del Comité de Riesgos Financieros Institucional
12. Normas de Control Interno para el Sector Público. Contraloría General de la República N° 2-2009-CO-DFOE-Gaceta N°20 del 06 de febrero 2009.

ASPECTOS NORMATIVOS A CONSIDERAR

Esta Auditoría, informa y previene al Jerarca y a los titulares subordinados, acerca de los deberes que les corresponden, respecto a lo establecido en el artículo 6 de la Ley General de Control Interno, así como sobre las formalidades y los plazos que deben observarse en razón de lo preceptuado en los numerales 36, 37 y 38 de la Ley 8292 en lo referente al trámite de nuestras evaluaciones; al igual que sobre las posibles responsabilidades que pueden generarse por incurrir en las causales previstas en el artículo 39 del mismo cuerpo normativo, el cual indica en su párrafo primero:

“Artículo 39.- Causales de responsabilidad administrativa. El jerarca y los titulares subordinados incurrirán en responsabilidad administrativa y civil, cuando corresponda, si incumplen injustificadamente los deberes asignados en esta Ley, sin perjuicio de otras causales previstas en el régimen aplicable a la respectiva relación de servicios. (...)”.

ANTECEDENTES

a) Sobre el Grupo La Nación

La Nación es una entidad privada domiciliada y constituida en octubre 1946 de conformidad con las leyes de la República de Costa Rica, en la actualidad es un conglomerado (Grupo La Nación), cuyo eje central son los medios de comunicación, especialmente en los servicios publicitarios, edición y producción de diarios y semanarios (La Nación, El Financiero y La Teja), elaboración de trabajo litográficos y materiales publicitarios, revistas (Perfil, Novias y Sabores), radiodifusión (Bésame - 89.9 FM, Las 40s-104.3 FM, La Teja-90.7 FM) y el desarrollo de plataformas digitales (Yuplón y El Empleo) y plataforma de consumo y entretenimiento con la apertura del “Parque Viva”.

Asimismo, es una entidad regulada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. S.A y la Ley Reguladora de Mercado de Valores, con autorización para emitir acciones y títulos de deuda a negociar en el mercado bursátil costarricense.

b) Observaciones de la Auditoría relacionada con la situación financiera del Grupo La Nación



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

La Auditoría refirió oficios a la Administración durante 2016 y el transcurso del 2017, en torno a la gestión operativa de las diferentes áreas y comités que intervienen en el proceso de adquisición y venta de las inversiones en títulos valores del Seguro de Pensiones, especialmente con el emisor Grupo La Nación, así como la situación financiera que enfrenta dicha entidad privada.

En ese sentido, en el 2016 se emitieron los oficios: 55439-2016 del 08 de marzo 2016, 56112-2016, del 24 de mayo 2016 y 59297-2016 del 15 de junio 2016 donde instan a la Gerencia de Pensiones y la Dirección de Inversiones valorar los riesgos asociados sobre las inversiones realizadas con recursos del Seguro de Pensiones, revisar la situación financiera del emisor Grupo La Nación y la necesidad del fortalecimiento de los procedimientos y las políticas tendiente a reducir el impacto de eventuales riesgos operativos y financieros.

La Gerencia de Pensiones en atención a los oficios antes indicados, emitió los oficios GP-42.986-2016, GP-57.610-2016, GP-57.121-2016 y GP-58249-2016, indicándose -entre otros aspectos- que se han considerado las acciones para el cumplimiento de lo señalado por el Ente Fiscalizador, actuando conforme a plazos razonables y expeditos. Asimismo, la exhortación al Comité de Riesgos sobre la importancia de perfeccionar y evaluar el Sistema de Control Interno conforme a lo establecido en la Ley General de Control Interno, además esa Gerencia informó al Comité de Inversiones en la Sesión 273-2016 referente a las observaciones de la Auditoría en materia de las inversiones financieras realizada con el Grupo La Nación. La Dirección de Inversiones emitió los oficios DI-0774-2017, donde aclara a la Auditoría la gestión operativa y técnica establecida para la venta de los títulos valores, la cual está señalada en el "Informe Inversiones del Régimen IVM al primer trimestre del 2017".

c) Sobre las acciones realizadas por la Administración respecto de la situación financiera del Grupo La Nación y la autorización de Junta Directiva para la venta de Título Valor emitido por esa entidad privada.

La Auditoría mediante oficio 55 439 del 8 de marzo 2016 enviado a la Gerencia de Pensiones, comunica el seguimiento realizado a la inversiones en títulos valores con fondos del Seguro de Pensiones que fueron adquiridos con el emisor Grupo La Nación, donde revela que el Área Administración del Riesgo en enero del 2015 a setiembre 2015 había emitido informes y oficios, a saber: IR-603-2015, IR 603-2015, IR 598-2015, AAR-168-2015, los cuales fueron analizados por el Comité de Riesgos de los Fondos Institucionales y el Comité de Inversiones del Régimen IVM, señalando que dicho emisor presentaba resultados desfavorables en los estados financieros, en particular en el balance de situación y el estado de resultados. Consecuentemente, una desmejora en las principales razones financieras, así como una disminución en la calificación de riesgo (otorgada por una calificadora) repercutió en los títulos emitidos por el mencionado Emisor.

Asimismo, el Grupo La Nación al ser una entidad dedicada al negocio de la comunicación y a la venta de servicios publicitarios (edición de diarios, semanarios y revistas), evidenciaba una vigorosa inversión en



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

un proyecto, donde pretendía diversificar su ámbito de su negocio y diferente al sector de comunicación, para lo cual creó una unidad especializada y una estructura financiera acorde al proyecto denominado “Parque Viva”.

Sin embargo, la empresa en las cuentas del balance de situación mostraba señales desfavorables, por cuanto se indicaba un aumento de sus activos fijos debido a la adquisición de un terreno (con la finalidad de desarrollar el proyecto Parque Viva), una reducción de las cuentas por cobrar asociado a una disminución en las ventas de periódicos y revistas impresas, así como un decremento en las cuentas de utilidades retenidas. Los estados de resultados demostraban disminuciones significativas en el nivel de ingresos y con poco ahorro en los gastos.

Tal situación exponía a que dicho emisor presentara un elevado nivel de riesgo. En ese sentido, el informe IR-603-2015 señalaba que el Régimen IVM había adquirido títulos valores por ₡4.706 millones con fechas de vencimientos 2015, 2017, 2018, 2019, 2024 y 2025. Por consiguiente, el Área Administración del Riesgo, entre sus recomendaciones proponía, la suspensión de las inversiones con el emisor Grupo La Nación, hasta tanto haya evidencia que la situación financiera de esa entidad mejore significativamente.

Según Acta 141-2015 del 13 de febrero 2015 emitida por el Comité de Riesgo de los Fondos Institucionales, acuerda no realizar nuevas inversiones en el Grupo La Nación. Asimismo, que las autoridades competentes analicen la reducción de la exposición al riesgo del citado emisor, disminuyendo la participación del RIVM, principalmente en los títulos de más largo plazo, para lo cual debe considerar la venta de tales instrumentos.

El Área Administración del Riesgo efectuó un segundo informe N° IR-598-2015 “Informe Gestión de Inversiones Financieros Portafolio del RIVM” que incluía la medición del riesgo del emisor en cuestión, el cual fue aprobado por el Comité de Riesgos y éste lo remitió al Comité de Inversiones del RIVM para su análisis. Asimismo, la citada Área emitió el oficio AAR-056-2015 del 26 de febrero 2015 enviado a la Gerencia de Pensiones, cuyo contenido refería a una ampliación al informe IR-598-2015, el que fue conocido por el Comité de Inversiones y según el Acta N° 246-2015, asunto 7, se indicaba es un tema discutido ante lo cual no requería un nuevo acuerdo.

La Dirección de Inversiones emitió el oficio DI-0324-2015 del 10 de marzo 2015 que fue solicitado por el Comité de Inversiones, adjuntando el documento denominado “Análisis Financiero de la Emisiones Colocadas en Bolsa de la Nación y Subsidiaria”, cuyas conclusiones y recomendaciones diferían con respecto a los informes técnicos emitidos por el Área Administración del Riesgo respecto a la situación en cuestión. Tal oficio fue analizado por el Comité de Inversiones (Acta 245-15) remitiéndole posteriormente y tardíamente al Comité de Riesgos para su análisis respectivo, según acuerdo segundo de la citada Acta.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

El Área Administración del Riesgo con información financiera auditada del emisor Grupo La Nación a junio 2015, remite oficio AAR-168-2015 al Comité de Riesgos, presentando nueva información de los resultados financieros de esa entidad, en cuya Acta 149-2015 mantiene y amplía las recomendaciones vertidas con anterioridad, al reiterar resultados financieros desfavorables de dicha empresa. Además, la CAJA poseía inversiones en títulos valores por ₡9,671.9 millones, recomendando ese Comité, entre otros aspectos, no realizar nuevas inversiones con esa entidad, hasta tanto las evaluaciones técnicas muestren mejoras en el desempeño financiero de la citada empresa, igualmente que las autoridades competentes realicen estudios para determinar posibles reducciones de la exposición al riesgo, tratando de reducir la participación de dicho emisor.

La Dirección de Inversiones emite el oficio DI-1254-2015 del 9 de setiembre 2015, donde adjunta el informe “Análisis Financiero y de las emisiones colocadas en Bolsa de la Nación y Subsidiarias S.A.”, el cual es conocido por el Comité de Inversiones IVM. Ese informe evidencia un cambio de posición respecto al primer informe elaborado por esa Dirección. (Oficio DI-0324-2015 del 10 de marzo 2015) señalando lo siguiente:

“...6.1. Dados los resultados mostrados por los diferentes indicadores financieros utilizados para el análisis, y que la situación financiera experimentada por la empresa La Nación y Subsidiarias, S.A. no mejora, en el seguimiento realizado a los cierres de marzo y junio de 2015, lo cual en alguna medida ha incrementado el riesgo, se recomienda:

- a.) Valorar la venta gradual iniciando con montos de hasta 100 millones de colones, de las posiciones de más largo plazo a las de menor plazo al vencimiento.*
- b.) En el caso de que no exista demanda en las posiciones de más largo plazo, se autorice la venta de los títulos adquiridos, independientemente del plazo al vencimiento, según se considere conveniente por la Dirección de Inversiones previo análisis de mercado.*
- c.) Todo lo anterior, siempre y cuando se concreten las ventas con ganancia, o como mínimo al precio de adquisición...”*

El Comité de Inversiones del RIVM en sesión extraordinaria del 22 de setiembre 2015 y de conformidad con el Acta 256-15, señala que una vez analizado los estudios de la Dirección de Inversiones y del Área Administración del Riesgo, acuerda lo siguiente:

“ (...)

- *Dar por recibidos el informe y los acuerdos del Comité de Riesgos.*
- *Informar al Comité de Riesgos que el Comité de Inversiones coincide en los términos de su propuesta y que el análisis que se ha realizado en esta sesión, de acuerdo con la*



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

presentación de la Dirección de Inversiones y lo estipulado en el Reglamento de Inversiones, no se tiene alguna posibilidad de vender títulos valores a más de un año.

- *Que la Dirección de Inversiones y a la Gerencia de Pensiones procedan con la revisión de la reglamentación y Política de Inversiones con el fin de llevar adelante la propuesta de reforma reglamentaria de la política para establecer los distintos niveles de aprobación de venta a más de un año y con ello iniciar el plan de mitigación correspondiente, de acuerdo con los intereses del RIVM...”*

La Gerencia de Pensiones mediante oficio GP-51.354.15 del 01 de diciembre 2015 remite propuesta a la Junta Directiva, con el fin de reducir posición en el emisor Grupo La Nación, base del acuerdo para la venta anticipada de títulos valores del Seguro de Pensiones, en razón que los resultados de los diferentes indicadores financieros de ese emisor no mejoran, elevando una situación de riesgo financiero para el Seguro de Pensiones. Por tanto, la citada Gerencia recomienda:

- *“Valorar la venta gradual iniciando con montos de hasta 100 millones de colones, de las posiciones de más largo plazo a las de menor plazo al vencimiento.*
- *En el caso de que no exista demanda en las posiciones de más largo plazo, se autorice la venta de los títulos adquiridos, independientemente del plazo al vencimiento, según se considere conveniente por la Dirección de Inversiones previo análisis de mercado.*
- *Todo lo anterior, siempre y cuando se concreten las ventas con ganancia, o como mínimo al precio de adquisición.”*

Por tanto, conforme a la documentación presentada por la Gerencia de Pensiones, la Junta Directiva acuerda:

“Acoger la propuesta en el sentido de reducir la exposición al riesgo para el emisor “Grupo Nación”, para lo cual se autoriza, por excepción, la venta de los títulos que se describen en el documento “Análisis Financiero y de las Emisiones Colocadas en Bolsa de La Nación y Subsidiarias, S.A.”, elaborado por la Dirección de Inversiones. Con base en las argumentaciones expuestas por los entes técnicos correspondientes se autoriza dicha reducción de la siguiente manera:

- 1) *Se autoriza la venta de los títulos valores de La Nación y Subsidiarias S.A., siempre y cuando se concreten con ganancia o como mínimo al precio de adquisición. La estrategia de venta estará definida por la Dirección de Inversiones y el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, de conformidad con la normativa vigente y el comportamiento de las variables de mercado, considerando los mejores intereses de la Institución.*



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

- 2) *En caso de que la Dirección de Inversiones y el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte estimen necesario vender con pérdidas, éstas deberán de ser del conocimiento y aprobación de Junta Directiva.*
- 3) *El Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica y el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales realizarán un estudio de impacto de las posibles ventas sobre el Portafolio de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.*
- 4) *Se Instruye a la Dirección Jurídica a emitir a la mayor brevedad del criterio solicitado por la Dirección de Inversiones en nota de la Dirección de Inversiones número DI-1669-2015 respecto de la propuesta final de reforma del artículo 13° del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte”.*

HALLAZGOS

1) ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS PARA DETERMINAR LA POSICIÓN FINANCIERA DEL GRUPO LA NACIÓN AI 30 DE JUNIO 2017

Conocer la situación financiera del Grupo La Nación requirió de los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio 2017 y 2016 emitidos por esa entidad, del Estado de Resultados Integral acumulado y Estado de Situación Financiera emitido por la SUGEVAL al 30 de junio 2017 y del análisis realizado por BCT Valores-Puesto de Bolsa concerniente a los “Resultados La Nación S.A. y Subsidiarias” al 30 de junio 2017, de los mismos se trata de conocer los resultados y de la posición financiera de la mencionada entidad privada, con el fin de establecer estimaciones y predicciones posibles en la administración de las finanzas para atender el pago de intereses y amortizaciones de las deudas con sus acreedores, tal es el caso de las inversiones en títulos valores que mantiene la CCSS con esa empresa.

1.1 **Balance de Situación:** (Ver Anexo 1)

1.1.1 Activo Total

La revisión del Balance de situación en el Estado Financiero del Grupo La Nación al 30 de junio 2017, (9M17) revela que el activo total **representó** ¢92,105 millones con una tasa de crecimiento del 1.6%, representando un incremento en términos absoluto de ¢1.456 millones, con respecto al periodo fiscal 2015-2016, (9M16), tal condición se debió principalmente a un incremento en las cuentas que conforman el grupo de activos circulantes entre dichos periodos.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

1.1.2 Activo corriente o circulante

En el citado Balance de Situación, la cuenta corriente totalizó ₡34,567 millones, el cual tuvo un aumento de ₡4,129 millones, debido principalmente a montos destinados a inversiones liquidas (₡27,748 millones).

1.1.3 Activo no corriente o no circulante

Esta cuenta representó al 30 de junio 2017 la mayor proporción dentro del total de activos, equivalente al 62.5% (₡57,538 millones), la mayor participación se encuentra concentrada en la cuenta de inmuebles, planta y equipo con 93.8% (₡53,980 millones). Asimismo, las cuentas por cobrar e inversiones ambas de largo plazo se incrementaron en ₡433 millones y ₡133 millones respectivamente, durante el período fiscal 2015-2016.

1.2 Pasivo total

El pasivo total al 30 de junio 2017 sumó ₡50,443 millones presentando una disminución absoluta ₡649 millones equivalente a una reducción del 1.27% en relación con el total pasivo del 30 de junio 2016 (₡51,092), debido principalmente a una disminución del pasivo no corriente de largo plazo. (₡40,858 millones).

1.2.1 Pasivo corriente

El pasivo corriente o circulante al 30 de junio 2017 totalizó ₡9,585 millones, el cual aumentó en ₡1,589 millones, debido principalmente a un incremento en la cuenta de porción circulante de deuda de largo plazo y de ingresos diferidos, con respecto al periodo fiscal 2015-2016.

1.2.2 Pasivo no corriente

Los pasivos no corrientes referidas a las cuentas de pasivas de largo plazo totalizó ₡40,858 millones al 30 de junio 2017, presentando una reducción del -5.1 (₡2,229 millones) dado que hubo una disminución en la cuenta porción circulante de Deuda de largo plazo y en la cuenta Ingreso diferido.

1.3 Patrimonio

El Grupo La Nación presentó al 30 de junio 2017 un crecimiento patrimonial de 5.32% (₡2,104 millones), con respecto al 30 de junio 2016, particularmente a un incremento de la utilidades retenidas equivalente ₡2,277 millones, con una tasa de participación del 66.0% y de la cuenta superávit por evaluación que totalizó ₡8,619 millones, representando el 21.0% dentro del total del patrimonio.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

1.4 Deuda total

Al término del 30 de junio 2017 (9M17), el Grupo La Nación presentó un endeudamiento total de ¢41,549 millones, mientras que la deuda neta (Deuda Total - Efectivo) disminuyó en ¢13,801 millones, (Ver anexo 1), debido a un incremento en el saldo efectivo disponible. Según BCT-Valores-Puesto de Bolsa, en su pronóstico indica que el Grupo La Nación, posee suficientes recursos altamente líquidos, reflejados en su cartera de inversiones (¢26.515 millones) y efectivo (¢1,233 millones).

De esos recursos le permitiría cancelar las deudas bonificadas con vencimiento de octubre 2017, octubre 2018 y setiembre 2019. (Ver cuadro 1). Asimismo, contaría con 7 años para generar los ¢13, 801 millones remanentes de su deuda, estimando que generaría tales recursos para cancelar sus obligaciones para el 2020 y 2021.

Además, en el citado pronóstico indica que se espera "(...) una desaceleración de ventas de doble dígito hasta el 2019 y un dígito posteriormente, una estabilidad de los márgenes operativos, un recorte en los ingresos y gastos por intereses acumulado de hasta el 40%-50% para 2019 e inversiones de capital no superiores al de 2016. Nuestros estimados no incluyen efectivo generado por ventas o variación cambiaria y un efecto neutral en capital de trabajo."

Cuadro 1
Programa de Emisiones de bonos del Grupo La Nación autorizado por la SUGEVAL.
En millones de colones

Emisión bonos	Tasa	Monto (¢ millones)	Disponible líquido (¢ millones)	Vcmto
Serie D	TBP +1.30%	1,975	1,975	09-oct-17
Serie A	8.75%	10,000	10,000	09-oct-18
Serie C-14	10.00%	8,000	8,000	17-sep-19
Serie A-14	TBP +2.75%	10,000	7,773	21-mar-24
Serie B-14	TBP +2.875%	11,000	0	04-abr-25

Fuente: BCT Valores basado en datos de Sugeval

Nota: información tomada del Informe de resultados La Nación y Subsidiarias. Junio 2017

1.5 Aspectos relevantes del Estado de Situación del Grupo la Nación



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Del Estado de Situación antes analizado se deduce que el Grupo La Nación presenta una tendencia desfavorable en los niveles de efectivo (o en los niveles ingresos o ventas en impresos, tal como se revelará en el Estado de Resultados), evidenciándose que esa entidad privada incrementó de manera importante el total de activos circulante por un total de €6,357 millones, lo que significó un incremento sustancial en la liquidez corriente. Tal aumento se debe –según refleja dicho Estado de Situación- de otros fondos adicionales que se originó en la cuenta de activo fijos “Inmuebles, maquinaria y equipo” por €2.559 millones y que engrosó las cuentas de efectivo. Dichos aspectos se constatan en el siguiente cuadro:

Cuadro 2
Grupo La Nación
Estado de Situación: Activos
En millones de colones

ACTIVOS	9m 2016	9m 2017	Increment. Abs.	Tasa crec.	
Efectivo y equivalentes	2 246,00	1 233,00	(1 013,00)	-45,10%	
Inversiones	20 158,00	26 515,00	6 357,00	31,54%	↑
Cuentas por cobrar	5 037,00	4 087,00	(950,00)	-18,86%	
Efectos por cobrar	-	-	-		
Inventario	1 902,00	1 874,00	(28,00)	-1,47%	
Otros activos Circulant	1 094,00	857,00	(237,00)	-21,66%	
TOTAL AC	30 437,00	34 566,00	4 129,00	13,57%	
Efectos por c largo pl	133,00	433,00	300,00	225,56%	
Inversiones largo pl	969,00	1 130,00	161,00	16,62%	
Inmuebles, Maq y Eq	56 539,00	53 980,00	(2 559,00)	-4,53%	↓
Inversión en negocio c	-	-	-		
Otros pasivos LP	2 571,00	1 994,00	(577,00)	-22,44%	
TOTAL ACTIVOS LP	60 212,00	57 537,00	(2 675,00)	-4,44%	
ACTIVO TOTAL	90 649,00	92 103,00	1 454,00	1,60%	

Fuente: Elaboración propia con información emitida por SUGEVAL y BCT-Valores-Puesto de Bolsa.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente (nueve meses).

En lo que respecta a los pasivos y el capital o patrimonio (ver cuadro 2), se determinó en las cuentas de pasivo un traslado de saldos entre pasivo corriente y pasivo no corriente, principalmente en la cuenta



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
 AUDITORIA INTERNA
 Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
 Apdo: 10105

Deuda bancaria (incluye préstamo bancario y emisión de bonos) y la cuenta Porción circulante de largo plazo, (cantidad de obligaciones de deuda a largo plazo que debe ser resuelta en los próximos 12 meses), es decir, se dio un movimiento contable para reducir la deuda bancaria y trasladar un saldo parcial a la cuenta de porción circulante de deuda a largo plazo.

En ese sentido, al 30 de junio 2017 disminuyó la cuenta saldo bancario en 15.5% (¢2.140 millones) y se incrementó la cuenta de porción de deuda en 1,080.8% con respecto al período 2015-2016. Asimismo, el pasivo total no aumentó, sino que disminuyó en -1.27% al 30 de junio 2017 (¢50,444.0 millones). Lo anterior significa, que la subida que presentó el saldo de liquidez –tal como se indicó en primer párrafo- no fue por motivo de vía deuda, sino por reducción de gasto y costo operativo, así como por venta de activos, destinado fundamentalmente para el pago de obligaciones de corto plazo. Tal movimiento podría significar un indicador negativo sobre las expectativas y de alguna manera presiones de liquidez que motivaron la venta de activos por parte del Grupo La Nación.

Asimismo, el rubro patrimonial evidencia un incremento en la capitalización por ¢2.277 millones, que podría derivarse entre otros de la venta de activos fijos para atender obligaciones próximas.

Cuadro 2
Grupo La Nación
Estado de Situación: Pasivo y Patrimonio
En millones de colones

PASIVO Y CAPITAL	9m 2016	9m 2017	Increment. Abs.	Tasa Crec.	
Porción circ deuda lp	184,00	2 169,00	1 985,00	1078,80%	↑
Cuentas por pagar	3 777,00	3 430,00	(347,00)	-9,19%	
Ingresos diferidos	1 141,00	1 574,00	433,00	37,95%	
Otros pasivos circ	2 904,00	2 412,00	(492,00)	-16,94%	
SUBTOTAL CIRC	8 006,00	9 585,00	1 579,00	19,72%	
Deuda bancaria	41 520,00	39 380,00	(2 140,00)	-5,15%	↓
Impuesto diferido	1 567,00	1 479,00	(88,00)	-5,62%	
SUBTOTAL PLP	43 087,00	40 859,00	(2 228,00)	-5,17%	
TOTAL PASIVO	51 093,00	50 444,00	(649,00)	-1,27%	
Acciones comunes	4 508,00	4 508,00	-	0,00%	
Capital adicional pagado	136,00	136,00	-	0,00%	
Superávit por revaluación	8 825,00	8 619,00	(206,00)	-2,33%	
Reserva legal	930,00	930,00	-	0,00%	
Utilidades retenidas	25 127,00	27 404,00	2 277,00	9,06%	↑
Ajuste traducción	(335,00)	(261,00)	74	-22,09%	
Participación controladora	367,00	326,00	-41	-11,17%	
TOTAL PATRIMONIO	39 558,00	41 662,00	2 104,00	5,32%	
PASIVO + PATRIMONIO	90 651,00	92 106,00	1 455,00	1,61%	
Deuda total	41 704,00	41 549,00	(155,00)	-0,37%	

Fuente: Elaboración propia con información emitida por SUGEVAL y BCT-Valores-Puesto de Bolsa.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).

2. Estado de Resultados

Entre las principales cuentas del Estado de Resultados del Grupo La Nación emitido por BCT Valores-Puesto de Bolsa (Ver anexo 2), citan las siguientes:

2.1 Ingresos

Los ingresos generados por el Grupo La Nación entre el 2013 al 2016 descendieron de manera paulatina, cuyo total se redujo en ese período en ₡13.466 millones, con una tasa de variación del -21%. Asimismo entre los periodos 2015-2016 y 2016-2017 (comprendido entre el 1 de octubre 2016 y 30 de junio de 2017), disminuyó en ₡6,128 millones con tasa de variación de -15.9%, alcanzando al 30 de junio 2017 un total de ₡32.484 millones, es decir, las ventas o ingresos acumulados en 9 meses cayeron casi al 16%, debido principalmente al declive en la publicidad escrita y su tendencia hacia pautas digitales.

2.2 Utilidad Bruta

La utilidad bruta es la diferencia entre los ingresos de una empresa por la ventas de bienes y servicios en un periodo de tiempo determinado, el cual se le deduce lo que cuesta producir dichos bienes y servicios, es decir, la diferencia entre los ingresos menos los costos y gastos de ventas que requirió producirlos. En lo que respecta al Grupo La Nación la utilidad bruta (ver anexo 2), muestra en los periodos 2015-2016 y 2016-2017 una tasa de crecimiento negativa del 6.2% con una diferencia absoluta de ₡744.0 millones, debido principalmente a una reducción de los ingresos según se indicó en el título anterior. Sin embargo, esa disminución se vio compensada por medio de un eficiente control de costos y gastos operativos conllevando un mejor manejo del capital de trabajo, tal como se observa en el anexo 2 que dicha tendencia se mantiene desde el 2015 hasta el 30 de junio 2017.

2.3 Utilidad Operativa

La utilidad operacional es el resultado de tomar la utilidad bruta y descontar los gastos operacionales. En el caso del Grupo La Nación (ver anexo 2) esa utilidad disminuyó en el período fiscal 2015-2016 y 2016-2017 (al 30 de junio de cada período), al experimentar una tasa de crecimiento negativo de 15.1%, es decir disminuyó en ₡906 millones. Tal situación motivada a la estrategia de generar mayor utilidad neta a partir de una eficiente mejora en los costos operativos.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

2.4 EBITDA (*Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*) o UAFIRDA (*Utilidad antes de financiamiento, impuesto sobre la renta, depreciación y amortización*).

Es un indicador de eficiencia operativa, el cual se obtiene de la sumatoria de la utilidad operativa + depreciación + amortización, es decir, precisa las ganancias o la utilidad obtenida por una empresa sin tener en cuenta los gastos financieros, los impuestos y demás gastos contables que no implican salida de dinero en efectivo como las depreciaciones y las amortizaciones. Se utiliza frecuentemente para valorar la capacidad de generar beneficios de una empresa considerando su actividad, dado que establece el resultado obtenido de la explotación directa del negocio e indica el dinero disponible para pagar las deudas a corto plazo.

En el Estado de Resultado del Grupo La Nación el indicador EBITDA (ver anexo 2) se observa una disminución entre el 2013 y 2016. Asimismo, en el período fiscal 2016-2017, totalizó €7,846 millones, decayendo a 12.2% con respecto al periodo 2015-2016. Sin embargo, según análisis efectuado por BCT Valores-Puesto de Bolsa, dicha cifra se considera favorable para enfrentar las cancelaciones de las deudas de corto plazo.

2.5 Utilidad ante de Impuesto (UAI)

Es un indicador del desempeño financiero de una empresa, el cual se calcula a partir del total de los ingresos operativos + ingresos financieros + otros ingresos-gastos financieros excluyendo los impuestos, es decir, es la utilidad depurada de todo concepto operativo y financiero a la que le falta la aplicación de los impuestos para ser distribuida. En el caso del Grupo La Nación, se observa en el anexo 2 un crecimiento del 25% entre los períodos 2015-2016 y 2016-2017, alcanzado al 30 de junio 2017 un total de €2,911 millones, cuya alza se debió a una mejora en la revaluación del tipo de cambio en las inversiones financieras en dólares (€557millones).

2.6 Utilidad Neta

Es la utilidad que efectivamente se distribuye entre los accionistas e indica las ganancias que se obtiene después de realizar las deducciones referidas a los gastos, impuestos, reserva legal y sumar los ingresos. De lo anterior, el Grupo La Nación presentó el período fiscal 2016-2017 (30 de junio 2017) un incremento del 59.7%, es decir equivalente a €2,299 millones, superando lo obtenido entre los períodos 2013 y 2016. (Ver anexo 2).



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Tal mejora -según el análisis realizado por BCT Valores-Puesto de Bolsa- "(...) se explica por una reducción de aproximadamente 20% **en la carga financiera** favoreciéndose de una caída de alrededor del 5% sobre el saldo promedio de la deuda, así como por una disminución de 100 puntos base en la tasa efectiva de interés. Además, el incremento de 31.5% en el saldo favoreció los ingresos financieros (+48.5) (...)", así como una mayor eficiencia operativa, la empresa mejoró el margen neto (Utilidad neta/ Ventas netas) que representó el 7.08%".

3 RESULTADOS DE LAS PRINCIPALES RAZONES FINANCIERAS

- **Razones de Liquidez**

Son aquellas que miden la capacidad de la empresa para cubrir y respaldar sus obligaciones de corto plazo, es decir, la liquidez significa la capacidad para efectuar valores a efectivo en corto tiempo.

En el cuadro 2 detallan algunas razones que miden esa liquidez:

Cuadro 3
Grupo La Nación
Razones de Liquidez

PERIODO	2013	2014	2015	2016	9M16	9M17
RAZONES DE LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	12,128	35,895	18,498	23,095	22,433	24,982
Capital de Trabajo/Ventas	20.2%	58.5%	33.9%	45.6%	58.1%	76.9%
Capital de Trabajo/Activos	15.7%	36.7%	19.9%	25.8%	24.7%	27.1%
Razón de Circulante	2.1	4.5	2.6	4.2	3.8	3.6
Prueba Acida	1.7	4.2	2.3	3.9	3.6	3.8
Prueba Defensiva	83.0%	333.4%	179.9%	331.0%	279.8%	289.5%

Fuente: Elaboración propia con información emitida por SUGEVAL y BCT-Valores-Puesto de Bolsa.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).

Del citado cuadro se observa aquellas razones relacionados con el "Capital de trabajo", los cuales expresa la cantidad de recursos que habrá que mantener materializados (infraestructura) para cumplir con el ciclo de producción. La definición más básica de capital de trabajo lo considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar. En ese sentido, el capital de trabajo es lo que comúnmente conocemos como activo circulante (efectivo, inversiones a corto plazo, cartera e inventarios).



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
 AUDITORIA INTERNA
 Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
 Apdo: 10105

En el caso del Grupo La Nación, se observa en el cuadro en cuestión que las tres primeras razones son favorables, dado que los resultados obtenidos son positivos y con un paulatino crecimiento desde el período 2015 al 30 de junio 2017. Sin embargo, mostró los mayores aumentos en el 2014.

La razón circulante, expresa el número de veces que los activos circulantes cubren los pasivos circulantes, es decir, miden la capacidad de la empresa para cumplir las obligaciones a corto plazo. El resultado evidenciado con este indicador muestra que son positivos en el período en estudio y al 30 de junio 2017 los activos corrientes cubrían 3.6 veces el pasivo exigible de corto plazo.

El índice de la prueba ácida, se calcula a partir del total de activo corriente- inventario / Total pasivo corriente. De su resultado, mide la forma en que los activos de mayor liquidez cubren los pasivos corrientes. En el caso del Grupo La Nación durante el período de estudio se ha mantenido positivo, alcanzando el 3.8 veces al periodo 2016-2017 (al 30 de junio 2017).

La prueba defensiva, se mide a partir del total de efectivo (disponibilidades) + inversiones transitorias /Total pasivo corriente, es decir, su resultado define la capacidad efectiva de la empresa en el corto plazo, al considerar el valor de los activos de caja y bancos, y valores negociables frente al total de pasivo corriente e igualmente define de manera porcentual las veces que el efectivo generado (activos más líquidos) cubre los pasivos corrientes. En el caso del Grupo la Nación, se constata durante el período en estudio, que el resultado de ese índice es positivo y creciente, alcanzando el 289.5% veces los activos más líquidos para cubrir o resguardarse de los pasivos corrientes (deuda).

- **Razones de Actividad**

Estas razones miden la eficiencia de la inversión de la empresa en las cuentas del activo corriente, tales razones se detallan en el siguiente cuadro:

Cuadro 4
Grupo La Nación
Razones de Actividad

PERIODO	2013	2014	2015	2016	9M16	9M17
RAZONES DE ACTIVIDAD						
Rotación de Inventario	7.74	9.97	10.38	13.61	10.78	8.95
Periodo medio de inventario	46.51	36.11	34.70	26.45	33.41	40.23
Rotación de activo circulante	2.79	1.33	1.80	1.67	1.27	0.94
Rotación de Activo Total	0.83	0.63	0.59	0.57	0.43	0.35

Fuente: Elaboración propia con información emitida por SUGEVAL y BCT-Valores-Puesto de Bolsa.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).





CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

La Rotación de inventario divide el costo de venta (costo de producir los artículos vendidos durante el período contable) entre el inventario final, el cual mide el número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas en un período definido. Por tanto, este índice proporciona una medida de efectividad con que los inventarios cumplen con la misión de generar ventas. Los resultados obtenidos para el Grupo La Nación durante el período 2013 hasta 2016 revelan que el resultado de dicho índice creció paulatinamente entre el 2013 y 2017 a un rango de 7.7 veces a 13.6 veces. Sin embargo, en el período 2016-2017 (N917), disminuyó en 8.95 veces con respecto al año fiscal anterior, debido principalmente a una estrategia aplicada por la empresa de reducir costos y gastos operativos y no por una mejora en su productividad.

El índice Período medio de inventario cuyo resultado mide el período medio de duración de los inventarios de la empresa hasta que son vendidos. En el caso del Grupo La Nación se determinó que entre 2013 hasta el 30 de junio 2017 (N917) presentó un rango de 26 a 40 días, tiempo que requirió esa empresa para vender su inventario, detectándose que al 30 de junio 2017 (N917) se elevó ese indicador a 40 días, rebasando en 7 días al índice logrado en el período 2015-2016 (N916).

La rotación de activo circulante refleja las veces que se ha utilizado dicho activo en la obtención de ingresos mediante la venta de los productos que se originan en la transformación de los activos circulantes. En otros términos, el propósito de las inversiones en activos circulantes es transformarse y producir resultados de ventas. En el caso del Grupo La Nación, en el 2013 generó por cada unidad monetaria 2.7 unidades de ventas, en el 2015 1.8 unidades de ventas y al término de junio 2017 generó 0.94 unidades de ventas, es decir, a esta última fecha, el total de activos corrientes fueron superiores al total de ventas, ocasionando una disminución en el resultado del índice, cuya explicación podría ser un claro deterioro en el manejo de los activos circulante, que implica una lenta conversión a ventas o la inversión de los activos circulante es excesiva y finalmente las ventas no se han incrementado en el volumen esperado.

La rotación de activo total tiene por objeto medir la actividad en ventas de la empresa o cuantas veces la empresa puede colocar entre sus clientes un valor igual a la inversión realizada. Por tanto, esa rotación constituye la razón final para evaluar la eficiencia en la utilización de los recursos de una firma. Tales activos representan el total de inversiones realizadas por la empresa para llevar a cabo sus operaciones. En el caso del Grupo la Nación, los resultados obtenidos desde 2013 hasta el 30 de junio del 2017 muestran un descenso en valores menores a uno, lo que significa que las ventas se han desmejorado paulatinamente, además un incremento paulatino en los activos totales.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

- **Razones de endeudamiento.**

Estas razones muestran la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para financiar al negocio. También expresan el respaldo que posee la empresa frente a sus deudas, dando una idea de la autonomía financiera, así como conocer que tan estable o consolidada está el negocio, referido a la composición de los pasivos y su peso relativo con el capital y el patrimonio. En ese sentido, el siguiente cuadro señala la situación de endeudamiento del Grupo La Nación, con base en las siguientes razones financieras:

Cuadro 5
Grupo La Nación
Razones de Endeudamiento

PERIODO	2013	2014	2015	2016	9M16	9M17
RAZONES DE ENDEUDAMIENTO						
Razón de deuda	43.6%	58.3%	58.9%	55.9%	56.4%	54.8%
Razón de Endeudamiento	0.77	1.40	1.43	1.27	1.29	1.21

Fuente: Elaboración propia con información emitida por SUGEVAL y BCT-Valores-Puesto de Bolsa.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).

Según el cuadro anterior, la razón de deuda, la cual expresa que proporción del activo total ha sido financiado mediante deudas, referente al Grupo La Nación, el resultado obtenido entre el 2013 al 2016 evidencia un rango superior al 55% (excepto el 2013) y en los períodos 2015-2016 y 2016-2017 (nueve meses) presentó un indicador por encima del 55%, significando que la empresa utiliza una mayor cantidad de recursos de terceros, el cual se dedica para generar utilidades. Lo ideal conforme a la teoría financiera se requeriría un máximo del 50%.

La razón de endeudamiento, cuya relación nos muestra en qué proporción las deudas del negocio son cubiertas por el patrimonio de la empresa, es decir, que capacidad tiene la empresa para adquirir más deuda. En el caso del Grupo La Nación, durante el período 2013-2017, se observa que en el 2013 se obtuvo un indicador menor a 1 (0.77 veces), significando que el patrimonio del negocio disponía de recursos para financiar las deudas adquiridas. Sin embargo, entre el 2014 hasta 30 de junio 2016, la citada razón mostraba resultados mayores a 1, interpretándose que el pasivo total era superior al patrimonio o que había aumentado el monto de las deudas para financiar el negocio y con un disminución con los aportes de los propietarios. Sin embargo, ese endeudamiento había disminuido en el periodo fiscal del 01 de octubre 2016 al 30 de junio 2017 a 1.21 en relación con otros años: 2013, 2014, 2015 y 2016. Según la teoría financiera una empresa puede tener un endeudamiento máximo de 4 veces con respecto a su patrimonio. Cuanto mayor es el índice, mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades.

- **Razones de Rentabilidad**



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Las razones de rentabilidad miden la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa, es decir evalúan el grado de éxito alcanzado de las operaciones del negocio y que es de interés para accionistas, acreedores y administradores. En lo que respecta al Grupo La Nación se valoraron cuatro razones que se citan en el siguiente cuadro:

Cuadro 6
Grupo La Nación
Razones de Rentabilidad

PERÍODO	2013	2014	2015	2016	9M16	9M17
RAZONES DE RENTABILIDAD						
Margen Utilidad Bruta	23.63%	23.12%	25.31%	32.21%	32.58%	36.43%
Rentab. Sobre Ventas	1.85%	-2.48%	-3.62%	2.22%	3.73%	7.08%
Rend. Sobre Inversión Total	1.53%	-1.56%	-2.13%	1.26%	1.59%	2.50%
Rent. Sobre el Capital	2.72%	-3.73%	-5.18%	2.85%	3.64%	5.52%

Fuente: Elaboración propia con información emitida por SUGEVAL y BCT-Valores-Puesto de Bolsa.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).

El Margen de Utilidad Bruta, mide la rentabilidad sobre las operaciones de ventas y producción, es decir, expresa la contribución porcentual generada después de cubierto los costos o la capacidad de la empresa para cubrir costos y gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos. El conocimiento de este margen es importante para la planeación y fijación de los precios de los bienes producidos. El resultado de este margen (Utilidad bruta / Ventas netas) para el Grupo la Nación, evidencia una mejora en el período de estudio comprendido del 2013 hasta el 30 de junio 2017 al pasar del 23.6% al 36.4% respectivamente, debido principalmente a los cambios realizados por la empresa, conllevó a un mejor control de los costos y gastos operativos dado a la reducción de ingresos que presentaba en los estados de resultados, reflejándose en la Utilidad Bruta al 30 de junio 2017, es decir, se mejoró la Utilidad Bruta y con ello el Margen de Utilidad Bruta ante un control de los costos y gastos operativos.

La Rentabilidad sobre Ventas Netas, es el indicador que mide el porcentaje de utilidad con respecto a las ventas de la empresa. (Utilidad Neta/Ventas Netas), es decir, relaciona la utilidad líquida con el nivel de las ventas netas. En el caso del Grupo La Nación, si bien ese indicador presentó resultados negativos en el 2014 y 2015 (-2.48% y -3.62% respectivamente) logró mejorar entre los períodos 2015-2016 y 2016-2017 al pasar del 3.73% a 7.08% respectivamente). Según BCT Valores- puesto de bolsa, esa mejora se debió a una disminución de la carga financiera (reducción de la deuda, una baja en la tasa de interés y un aumento en los saldos de inversiones en dólares (revaluación).



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

El Rendimiento sobre Inversión Total, refiere al indicador que mide la productividad entre las utilidades y los recursos empleados para obtenerla (Utilidad Neta / Activos Totales), es decir, determina la efectividad con que la Administración ha utilizado sus recursos totales para generar ganancias netas. En caso del Grupo La Nación, se constata una mejora paulatina de este índice en el 2016 hasta el 30 de junio 2017 (3M17), hasta alcanzar en esta última fecha en 2.5%, si se compara con el 2014 y 2015 que fueron negativos: 1.56% y 2.13% respectivamente.

El Rendimiento sobre el capital o patrimonio (Utilidad Neta/ Patrimonio), el cual mide la eficiencia con que el propietario está utilizando su patrimonio para la obtención de ganancias. La situación observada para el Grupo la Nación evidencia una mejora de este índice entre el 2016 y los años 2015-2016 y 2016 - 2017 (3M16 y 3M17), los cuales pasaron del 3.64% y 5.52% en comparación al 2014 y 2015 cuyo resultado fueron negativos (-3.73% y -5.13%). Sin embargo, no hay que obviar que el índice 5.52% obtenido al 30 de junio 2017 es elevado, debido a los aportes patrimoniales de sus accionistas, también viene acompañado de un creciente endeudamiento financiero que podría convertirse en un mayor riesgo.

Conforme a los aspectos señalados en los puntos 1, 2 y 3, es nuestro criterio que el Grupo La Nación tiene el reto de adaptarse a los nuevos cambios tecnológicos que actualmente está innovando la industria de comunicación escrita, buscando desarrollar y monetizar sus plataformas digitales ante la baja demanda y de menores ingresos por publicidad en medios escritos. Sin embargo, en los dos últimos años ha logrado aumentar su efectivo, situación que le ha permitido disponer de mayores recursos para cubrir sus deudas de corto y mediano plazo. Tal generación de efectivo ha sido inducida por mayores eficiencias en cuanto a costos y gastos operativos, así como un mejor manejo de su capital de trabajo. A mediano plazo, la empresa buscaría aumentar sus ingresos mediante el proyecto Parque Viva.

El factor de riesgo para el Grupo la Nación es la disminución en sus ingresos por publicidad en contraste con su capacidad de generar eficiencias en su estructura de costos, lo que ha logrado incrementar sus utilidades. Asimismo, La Nación dispone de inversiones en dólares, dicha posición se ha convertido en una fuente para generar ganancia cambiaria debida a la tendencia alcista del tipo de cambio.

En resumen, el principal reto del Grupo La Nación consiste en estabilizar la disminución de la caída en sus ingresos por publicidad y la capacidad para compensarlo mediante mayor eficiencia operativa, menor carga financieras y un aumento en los ingresos en publicidad digital y una mayor utilidad del proyecto Parque Viva.

4. RIESGOS FINANCIEROS

La revisión al informe “Notas a los estados financieros consolidados, años que terminaron al 30 de junio 2017 y 2016” emitido por La Nación y Subsidiarias, correspondiente al punto “Riesgos Financieros”, se establece que el Grupo La Nación está expuesto a riesgos con la administración y el uso de instrumentos financieros, destacándose que la Junta Directiva tiene la responsabilidad por el establecimiento y



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

vigilancia de los riesgos que enfrenta el citado Grupo. Asimismo, a la Gerencias se le han delegado el monitoreo de las políticas de administración de riesgos. Dichas Gerencias informan de tales actividades a la Junta Directiva.

Las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) requieren indicar revelaciones de instrumentos financieros relacionados con los diferentes riesgos que podrían enfrentar la entidad privada en cuestión, tales como riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de mercado entre otros, los cuales se detallan a continuación:

- **Riesgo de crédito**

Es el riesgo al que se enfrenta la empresa si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales y se origina en particular en los deudores comerciales y en los títulos de Inversión del Grupo La Nación.

Cuentas por Cobrar: La Administración desarrolla políticas para el otorgamiento de créditos y el riesgo crediticio es monitoreada conforme al comportamiento de los pagos de deudores. El crédito se sujeta a evaluaciones donde se considera la capacidad de pago, las garantías recibidas, el historial y las referencias del cliente. La máxima exposición al riesgo crediticio de deudores y cuenta por cobrar está referida por el saldo de cada activo financiero. La Administración realiza una estimación mensual para cubrir cualquier deterioro en este rubro.

Inversiones financieras: La empresa tiene como estrategia ejecutar inversiones en valores líquidos y con entidades que posean una capacidad de pago igual o mejor que la del Grupo La Nación, usualmente con entidades multinacionales o nacionales reconocidas. Al 30 de junio del 2017-2016 el mencionado Grupo no disponía una concentración importante de riesgos crediticios con terceros.

- **Riesgo de Liquidez**

Es el riesgo de que la empresa no puede cumplir con las obligaciones financieras cuando vencen. Es política del Grupo La Nación de disponer la suficiente liquidez para cancelar sus obligaciones en el momento de su vencimiento. Este riesgo es administrado por la Gerencia Financiera y lo monitorea constantemente, al centralizarse en los flujos de caja, estableciendo fechas y flujos para cumplir con las obligaciones. Asimismo, utilizan proyecciones financieras para manejar el flujo efectivo operacional, así como mantener líneas de créditos evolutivas a disposición para cubrir eventuales faltantes. El Grupo muestra en sus estados financieros poseer suficiente liquidez para atender sus obligaciones.

- **Riesgo de mercado**



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Este riesgo alude a los cambios en los precios de mercado, tales como tipo de cambio en moneda extranjera, tasa de interés y precios de materias primas. Es prioridad de la empresa manejar y controlar dichos riesgos dentro de los parámetros aceptables. Del riesgo de mercado derivan los siguientes:

- **Riesgo de tipo de Cambio:** El Grupo La Nación está expuesta al riesgo de tipo de cambio, en particular en cuentas por pagar a proveedores del exterior por adquisición de materias prima y por los activos y préstamos a largo plazo en dólares. Tiene como estrategia asegurar un manejo aceptable mediante un control sobre expectativas de variaciones de tipo de cambio. El citado Grupo no utiliza ningún instrumento de cobertura para mitigar el riesgo de tipo de cambio por una posición neta cambiaria.
- **Riesgo de tasa de interés:** Es el riesgo de que el valor de mercado o flujo futuro de efectivo de un instrumento financiero varíen o se modifique como resultados de cambios en las tasas de interés. El comportamiento de dicha tasa tanto interna, externa, activas y pasivas, repercuten en la gestión financiera del Grupo La Nación, en especial en el monto de intereses incurridos y ganados en el período. Las operaciones de deuda vigente, al tener un componente de fijo o variable depende de la tasa básica pasiva, prime rate y los rendimientos de las inversiones negociables y éstas estarán sujetas comportamiento que tenga en el mercado. Tal empresa no mantiene un mecanismo de cobertura que pueden mitigar el riesgo de interés y tipo de cambio, dado que lo considera bajo. Asimismo, tiene la política de revisión de las condiciones de créditos, y la revisión de la estructura de costos y gastos, buscando eficiencia y aprovechando oportunidades de mercado.
- **Riesgo de concentración de proveedores y origen de materia prima y precio.**

El Grupo La Nación durante 50 años ha negociado con su principal proveedor el suministro de papel de manera continua, entrega puntual, calidad del material acorde a lo solicitado y precio razonable a largo plazo. La Administración comprende que un solo proveedor podría generar un riesgo. Sin embargo, este proveedor con suministros a nivel mundial ha dispuesto centros de producción en puntos estratégicos, habilitando bodegas alternas de papel para abastecer al Grupo La Nación.

5- Calificación de riesgos a los títulos valores según emisor Grupo La Nación

Según el informe IR-748-2017 “Análisis situación Grupo La Nación emitido por el Área Administración del Riesgo y el Reporte de Calificaciones de Riesgos elaborado por SUGEVAL, el Consejo de calificación de la empresa Calificadora de Riesgos Centroamericana, con sustento en la información financiera no auditada a junio 2016 y auditada a setiembre 2016, otorgó la **calificación scr AA** concernientes a las series que componen el Programa de Emisiones de bonos estandarizados y emisiones de deuda del 2008- 2012 con perspectiva “Estable”, según se observa en el siguiente cuadro:



Cuadro 7
Reporte de Calificaciones de Riesgos
Programa de emisiones de bonos del Grupo La Nación

Emisor	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
La Nación S.A. y Subsidiarias	scrAA	Estable	scrAA	Estable

**La calificación actual no varió con respecto a la anterior.*

La Nación S.A. y Subsidiarias: Emisiones de Deuda				
Programa	Plazo	Monto en millones €	Calificación anterior	Calificación actual*
<u>Bonos Estandarizados 2008</u>		<u>1.975,00</u>	scrAA	scrAA
Serie D	9 años	1.975,00	scrAA	scrAA
<u>Bonos Estandarizados 2012</u>		<u>10.000,00</u>	scrAA	scrAA
Serie A	5 años	10.000,00	scrAA	scrAA
<u>Emisiones de Deuda 2014</u>		<u>30.000,00</u>	scrAA	scrAA
Serie A-14	10 años	10.000,00	scrAA	scrAA
Serie B-14	11 años	11.000,00	scrAA	scrAA
Serie C-14	5 años	8.000,00	scrAA	scrAA

**La calificación actual no varió con respecto a la anterior.*

Fuente: Datos tomados del Informe IR-748-2017 emitido por el Área Administración del Riesgo y coincidente con reportes de calificaciones de riesgos emitido por SUGEVAL.

Según Calificadora de Riesgos Centroamericana tales calificaciones otorgadas al Grupo La Nación se fundamentó en las siguientes premisas:

Liderazgo y posicionamiento dentro del sector de prensa escrita y publicidad local.

- *Alta posición de liquidez y capital de trabajo que le permite a la organización hacerles frente a las necesidades de recursos para el ejercicio de su operación.*
- *Las emisiones cuentan con un adecuado perfil de vencimiento que le permite a la organización consolidar los proyectos, de manera que estos puedan generar la cantidad de recursos necesarios para el pago del servicio de la deuda.*
- *Eficiencia en el manejo de las existencias, lo que se refleja en adecuados niveles de rotación y edad media de inventario.*



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

- *Continúa contracción en sus costos y gastos de operación, así como en los gastos administrativos, como reflejo de la estrategia y esfuerzo de la Administración de ser más eficientes y poder contrarrestar la contracción que sufre la industria de publicidad y medios de comunicación.*
- *Mejora del EBITDA como resultado de una mayor contracción en los costos y gastos que ha asumido la entidad, lo cual mitiga la reducción de los ingresos que afronta La Nación.*

Según la citada Calificadora los retos que enfrentaría el Grupo La Nación son los siguientes:

- *Se encuentra en un endeudamiento moderado alto cuya gestión deberá mantenerse dentro de los límites normativos y evitar una situación de riesgo ante los acreedores.*
- *Se encuentra afectada por el cambio estructural en la industria de los medios de comunicación incurriéndose en una reducción de los principales ingresos y en consecuencia la posible materialización de los riesgos en materia del mercado publicitario impreso hacia medios digitales.*
- *El proyecto “Parque Viva basado en una industria de eventos y entretenimiento, en cuyo sector obligaría al Grupo La Nación asumir una posición de liderazgo y explotar las oportunidades que le permite ese complejo.*
- *La inversión efectuada en el “Parque Viva” tiene una recuperación en el mediano plazo y los ingresos generados en ese proyecto son variables y su contribución no sería determinantes en los ingresos de esa entidad privada.*

Llama la atención que la citada Calificadora haya otorgado una calificación de riesgo al Grupo la Nación de scr AAA con perspectiva “Estable”, aun cuando la agencia fundamenta una posición de alta liquidez y “adecuado perfil de vencimiento”, también refiere la premisa de la contracción de costos y gastos de operación administrativos como “una estrategia y esfuerzo de la Administración de ser más eficientes y poder contrarrestar la contracción que sufre la industria de publicidad y medios de comunicación”. Esto es un indicativo que la administración busca contraer los efectos de menores ingresos y no parece suficiente el efecto de otras líneas de negocio. La estructura financiera muestra un nivel importante de endeudamiento y persiste el riesgo de contracción dado el efecto digitalización. Otros negocios como “Parque Viva” no tienen –según la propia agencia- una contribución importante a los ingresos. Esto es un indicativo que la administración de esa entidad busca contraer los efectos de menores ingresos y no parece suficiente el efecto de otras líneas de negocio. La estructura financiera muestra un nivel importante de endeudamiento y persiste el riesgo de contracción dado el efecto digitalización. Otros negocios como “Parque viva” no tienen –según la propia agencia- una contribución importante a los ingresos.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

De los aspectos antes analizados, obligan al Régimen IVM estar sujeto a un monitoreo constante, principalmente el Área Administración del Riesgo y del Comité de Inversiones con el fin de valorar los posibles riesgos financieros que podría afrontar el Seguro de Pensiones ante un eventual incumplimiento de obligaciones financieras del Grupo La Nación con la Institución o de un impago de las deudas bonificadas que adquirió la CAJA con esa entidad, así como informar previamente a las autoridades del Régimen IVM para que proceda tomar las medidas pertinentes, con el objetivo de evitar cualquier perjuicio en contra de los fondos invertidos en esa entidad privada.

6- VENTAS DE LOS TÍTULOS VALORES DEL RÉGIMEN IVM CONCERNIENTE AL GRUPO LA NACIÓN

Se determinó que La Dirección de Inversiones autorizó la venta de títulos valores del Grupo La Nación al Puesto de Bolsa-Mercado de Valores de Costa Rica, según oficios DI-ACV-0037-2017 y DI-ACV-0138-2017 del 11 de enero 2017 y 2 de febrero 2017 respectivamente, cuya venta se detalla en el siguiente cuadro:

Cuadro 8
Venta de títulos valores del emisor Grupo La Nación a cargo de Dirección Inversiones IVM
En millones de colones

Fecha Operac.	Emisor	Instru-mento	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Precio Venta	Precio Vector	Rendi-miento Nominal Bruto	Fecha Venci-miento
11-01-2017	La Nación	Bna17	¢100.000.000.00	¢99,313.316.67	96.00%	99.27%	98.97%	6.75%	09-10-2017
02-02-2017	La Nación	Bna17	¢100.000.000.00	¢99,686.533.33	96.60%	99.34%	99.29%	6.73%	09-10-2017
Total			¢200.000.000.00	¢198,999.850.00					

Fuente. Datos tomados del cuadro sin número y título del "informe de las Inversiones de Régimen IVM al I Trimestre de 2017" Pag. 16.

Los datos del cuadro 8, revela que en enero y febrero 2017 la Dirección de Inversiones ejecutó por medio del puesto de bolsa autorizado la venta de dos títulos valores con vencimiento de corto plazo correspondiente al 09 de octubre del 2017 por ¢198.99 millones, (¢200 millones al valor facial), por cuanto el precio de venta de dichos títulos valores fueron superiores al precio de compra inicial del título y del vector de precios. Por consiguiente, la Auditoría determinó en el oficio 53721 del 8 de setiembre del 2017, donde se evidenció que la venta de los citados títulos valores se realizaron con una ganancia contable, conforme a los asientos contables suministrado por el Área de Contabilidad del IVM.

El Régimen IVM dispone para la venta de títulos valores del Grupo La Nación un saldo de ¢3 761.0 millones con vencimiento de corto y largo plazo. (Ver cuadro 9). Dicho saldo representa el 9.0% sobre



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

deuda total del Grupo La Nación, (¢41,549 millones) conforme a lo indicado en punto 1.4 de este informe.

Cuadro 9
Emisiones de títulos valores pendiente de venta por parte de la Dirección de Inversiones IVM.
En millones de colones.

Fondo	Fecha Op	Instrumento	Serie	Monto Facial	Monto Transado	Precio Compra	Rend Bruto	Fecha de Vencimiento
RIVM	2/5/2014	bna18	A	¢ 67 000000,00	¢ 66 753 402,78	99,00	9,80%	9/10/2018
	26/3/2014	bna18	A	¢ 444 000 000,00	¢ 444 869 500,00	98,30	10,01%	9/10/2018
	18/9/2014	bnc14	C-14	¢ 300 000 000,00	¢ 300 166 666,67	100,00	10,87%	17/9/2019
	25/3/2014	bn14a	tbp+2.75%	¢ 750 000 000,00	¢ 750 881 666,67	100,00	9,20%	21/3/2024
	24/4/2014	bnb14	tbp+2.88%	¢ 473 000 000,00	¢ 475 763 266,50	100,00	9,52%	4/4/2025
	7/4/2014	bnb14	tbp+2.88%	¢ 1 484 000 000,00	¢ 1 485 806 151,67	100,00	9,53%	4/4/2025
	8/4/2014	bnb14	tbp+2.88%	¢ 243 000 000,00	¢ 243 295 751,25	100,00	9,53%	4/4/2025
Total				¢ 3 761 000 000,00				

Fuente: Datos suministrados por el Área de Colocación de Valores, Dirección de Inversiones.

Las ventas de títulos realizada por Régimen IVM, se realizó en cumplimiento a lo dispuesto por la Junta Directiva en el artículo 19 de la sesión 8818 celebrada el 17 de diciembre 2015, donde señala que:

- 1- *“Se autoriza la venta de los títulos valores de La Nación y Subsidiarias S.A., siempre y cuando se concreten con ganancia o como mínimo al precio de adquisición. La estrategia de venta estará definida por la Dirección de Inversiones y el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, de conformidad con la normativa vigente y el comportamiento de las variables de mercado, considerando los mejores intereses de la Institución.*
- 2) *En caso de que la Dirección de Inversiones y el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte estimen necesario vender con pérdidas, éstas deberán de ser del conocimiento y aprobación de Junta Directiva.*



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

- 3) *El Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica y el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales realizarán un estudio de impacto de las posibles ventas sobre el Portafolio de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte."*

Las normas de Control Interno para el Sector Público, norma 1.2 Objetivo del Sistema de Control interno, punto a), que cita:

"Proteger y conservar el patrimonio público contra pérdida, despilfarro, uso indebido, irregularidad o acto ilegal. El Sistema Control Interno debe brindar a la organización una seguridad razonable de que su patrimonio se dedica al destino para el cual le fue suministrado, y de que se establezcan, apliquen y fortalezcan acciones específicas para prevenir su sustracción, desvío, desperdicio o menoscabo."

El Régimen IVM mantiene inversiones con el Grupo La Nación y que aún no ha logrado realizar la venta de los títulos emitidos por esa entidad privada, es de importancia que el Área Administración del Riesgo, realice el seguimiento respectivo sobre su situación financiera y en caso de suceder cualquier eventualidad, debe ser comunicado a las autoridades competentes para la toma de decisiones pertinentes, por cuanto podría existir el riesgo en el tiempo que se ofrezcan precios menores, debido a que sí el mercado bursátil percibe una señal negativa de dicha situación, la salida de posiciones de algún tenedor de instrumentos financieros podría generar una caída en dichos precios bursátiles de tales títulos.

La Administración debe garantizar una seguridad razonable en cuanto a la protección de los activos financieros, detectar y corregir oportunamente desviaciones y usos indebidos, aspecto esencial del control interno para alcanzar los objetivos institucionales.

CONCLUSION

Analizada la información financiera del Grupo La Nación referida a las cuentas que conforman el **Balance de Situación**, se evidenció que el activo total al 30 de junio 2017 (9M17) presentó una tasa de crecimiento del 1.6% con respecto al 30 de junio 2016 (9M16), debido a que hubo un aumento en la partida de inversiones líquidas, que en término absolutos se incrementó en €6.357 millones y en términos relativos un 31.54%, aunado a otras partidas que conforman el activo circulante o corriente. Además, el activo circulante tuvo un incremento de €4, 129 millones en relación al periodo fiscal 2015-2016 y 2016-2017, por motivo a las cuentas de inversiones líquidas antes citadas.

El pasivo total cerró en €50,443 millones presentando una disminución del 1.27% (€649 millones) comparado con el período 2015-2016 y 2016 y 2017. Se denota como un cambio importante en la representación contable, el registro de la porción circulante de la deuda a largo plazo (sobre todo deuda bancaria), que originó un incremento del 19.72% en el pasivo a corto plazo. Por lo anterior, la



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

disminución neta del pasivo total se presenta en la disminución en las cuentas por pagar, otros circulantes y deuda bancaria. Aún con la variación señalada, la participación de la deuda en la estructura de balance cuenta con una importancia relativa del 54.8% respecto al activo total del período señalado.

El patrimonio del Grupo La Nación presentó al 30 de junio 2017 un crecimiento del 5.32% (¢2,104 millones) con respecto al periodo anterior, debido fundamentalmente al crecimiento por ¢2.277 millones en las utilidades retenidas.

La Deuda total cerró al 30 de junio 2017 en ¢41, 549 millones mientras la deuda neta se redujo en ¢13,801 millones, basados en el indicador (deuda total/ efectivo), dado que hubo a esa fecha un incremento en el efectivo. Según pronóstico del BCT VALORES-Puesto de Bolsa, el Grupo La Nación posee suficientes recursos líquidos, permitiéndole cancelar las deudas bonificadas con vencimientos en octubre 2017, octubre 2018 y setiembre 2019. Asimismo, prevé una desaceleración de ingresos por ventas de doble dígito hasta el 2019 y dígito posterior a esa fecha.

La cuenta que conforman el **Estado de Resultados** evidencia que el 2013 hasta 30 de junio 2017, los ingresos del Grupo La Nación se redujo en un 21% (¢13, 466 millones) e igualmente entre el periodo 2015-2016 y 2016-2017 disminuyó en un 15.9 % alcanzando al término del 30 de junio 2017 en ¢32,484 millones, situación ocasionada por el declive en la publicidad escrita y una tendencia hacia pauta digitales que aún no ha tenido la debida relevancia.

La utilidad bruta, referida a la diferencia entre los ingresos y gastos de ventas, evidencia en el estado de resultados, que entre 2013 al 30 de junio 2017 dicha utilidad ha venido en decrecimiento tanto en los ingresos como los costos y gastos. Al término de junio 2017 se presentó una baja del 5.9% o en término absoluto en ¢11, 834 millones. La reducción en los costos y gastos obedece principalmente a una estrategia de eficiencia y economía en el uso de recursos por parte del Grupo La Nación, lo que conllevó un mejor manejo del capital de trabajo e incrementar las utilidades de la empresa.

El IBITDA (ingles) o UAFIRDA (Utilidad antes de financiamiento, impuesto sobre la renta, depreciación y amortización), es un indicador de eficiencia, el cual valora la capacidad de la empresa para generar beneficio considerando su actividad o explotación directa del negocio, en el caso de Grupo La Nación se determinó que este indicador entre 2013 y 2017 muestra un decrecimiento paulatino cuyo total al término de junio 2017 fue de ¢7,846 millones con una baja del 12.2% con respecto al año fiscal anterior. Pese a esa reducción, se considera que esa cifra es favorable para enfrentar la cancelación de las deudas a corto plazo, basado en el pronóstico del BCT-Valores- Puesto de bolsa. Sin embargo, al existir un resultado de una mayor contracción en los costos y gastos que ha asumido dicha entidad privada, aminora o reduce los ingresos por venta de sus productos, al limitar sus recursos para el ejercicio de su operación.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

La Utilidad antes de Impuesto, evidencia para el Grupo La Nación que, desde el 2016 hasta el 30 de junio 2017, ese indicador mostró un alza hasta al alcanzar el período fiscal 2016-2017 en ₡2,911 millones, debido principalmente a una mejoría en la cuenta de revaluación de tipo de cambio en las inversiones financieras en dólares.

La utilidad neta obtenida por el Grupo La Nación al 30 de junio 2017 presentó un incremento del 59.7% (₡2,299 millones) en relación con el período fiscal anterior, cuyo total superó a lo obtenido entre 2013 y 2016, debido particularmente a una mejora en la eficiencia operativa en el capital de trabajo, una reducción en la carga financiera (20%), una caída en el saldo de la deuda (5%) y de un incremento en los ingresos financieros (48.4%), conllevando a que el margen neto se incrementara en un 7.1%.

Las razones financieras relacionada con la liquidez demuestran resultados positivos, los cuales son suficientes para hacer frente las obligaciones a corto plazo.

Las razones financieras de actividad atinentes al grado de efectividad y eficiencia con que se administran los recursos de la empresa evidencian en el caso del Grupo La Nación que los resultados obtenidos en el periodo 2016-2017 correspondiente a las razones de inventario, activo circulante y de activos total, disminuyeron y se elevó el período medio de inventario. Tales resultados se vieron influenciados por la disminución de ingresos o venta y la reducción de los costos y gastos operativos realizados por la empresa como parte de una estrategia de mejora en la estructura financiera.

Las razones de endeudamiento para el Grupo La Nación evidencian que los resultados de la razón de deuda entre 2013 hasta el 30 de junio 2017, muestra que el 50% del pasivo total (deudas) financian los activos totales, lo que implica una mayor cantidad de recursos por terceros para generar utilidades. Asimismo, a ese periodo la razón de endeudamiento muestra que el pasivo total (deuda) financia por encima de 1 el patrimonio de la empresa, es decir, las deudas adquiridas son superiores al valor del patrimonio. En consecuencia, un alto endeudamiento puede beneficiar las utilidades de la empresa, pero involucra un mayor riesgo.

Las razones de rentabilidad miden la capacidad de generar utilidades por parte de la empresa. En el caso del Grupo la Nación los resultados obtenidos en las razones: Margen utilidad bruta, Rentabilidad sobre ventas, Rentabilidad sobre inversión total y Rentabilidad sobre el patrimonio, evidencian al término del 30 de junio 2017 una mejora en los años fiscales 2014 al 2016, producto de la recuperación de las utilidades (bruta y neta) y un alza en los activos totales y patrimonio. Tales mejoras obedecen a la estrategia de eficiencia y economía utilizada por la empresa, permitiendo reducir costos y gastos.

En el informe “Notas a los estados financieros consolidados, años que terminaron al 30 de junio 2017 y 2016” emitido por el Grupo La Nación, se indicaron la revelaciones de los diferentes riesgos que podría enfrentar esa empresa, principalmente riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de mercado y riesgo



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821 - Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

de concentración de proveedores, destacándose que la Junta Directiva tiene la responsabilidad por la vigilancia de los citados riesgos, así como las gerencias dar el monitoreo correspondiente.

Según el Informe IR-748-2017 con corte a diciembre 2016 emitido por el Área Administración del Riesgo, señala que la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., concedió la calificación scr AA para todas las series que integran el Programa de emisiones de bonos estandarizados 2008-2012 y de emisiones de deuda 2014 y con perspectiva “estable”.

La Dirección de Inversiones IVM realizó la venta de los títulos valores del emisor Grupo La Nación, durante enero y febrero del 2017 por un monto transado de ₡198.9 millones, los cuales ingresaron a al Régimen IVM. Asimismo, se determinó que dicho Régimen tiene pendiente para la venta títulos de ese emisor por un monto de ₡3,761.00 millones con vencimiento de corto y largo plazo.

RECOMENDACIONES

AL LIC. JAIME BARRANTES ESPINOZA, GERENTE DE PENSIONES O A QUIEN OCUPE EL CARGO.

- 1- Instruya a la Dirección de Inversiones y al Comité de Inversiones para que no se efectúen inversiones financieras en el Grupo La Nación hasta que se muestre una mejoría en los ingresos, utilidades e indicadores sean reflejo de estabilidad financiera. (Plazo de cumplimiento 12 meses).
- 2- Instruya a la Dirección de Inversiones para que los títulos valores del Grupo La Nación pendiente de venta en el mercado bursátil, que asciende un total de ₡3,761.00 millones con vencimientos de corto y largo plazo, se ajusten los precios de postura de venta conforme a los precios en libros de los instrumentos, de manea que se cumpla con los acuerdos de la Junta Directiva, artículo 9 de la sesión N° 8818 celebrada el 17 de diciembre 2015. (Plazo de cumplimiento 12 meses).

AL LIC. LUIS GUILLERMO LÓPEZ VARGAS, DIRECTOR ACTUARIAL Y ECONOMICA O A QUIEN OCUPE EL CARGO

- 3- Instruya a la jefatura del Área Administración del Riesgo para que continúe el monitoreo respecto a la situación financiera del Grupo La Nación, debido a que está pendiente la venta de otros títulos valores adquiridos por el Régimen IVM a esa entidad, requiriéndose el seguimiento respecto a la contracción de ingresos y endeudamiento, liquidez, gastos, costos y utilidades entre otros, de manera que se pueda determinar que se están generando los recursos necesarios para el pago del servicio de deuda que mantiene con sus acreedores, en especial con la Caja Costarricense de Seguro Social, en caso de suceder alguna situación desfavorable, informar inmediatamente a las autoridades pertinentes para la toma de decisiones. (Plazo de cumplimiento 12 meses).



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

COMENTARIO DEL INFORME

De acuerdo con lo establecido por el Reglamento de Auditoría Interna, artículo 28 y el Manual de Normas para el Ejercicio de la Auditoría Interna en el Sector Público, artículo 2.5.4.1, los resultados de este informe fueron comentados el 18 de diciembre 2017, con los Licenciados Christian Hernández Chacón, Jefe Área Administración de Cartera, Lic. Melvin J. Morera Salas, Jefe Área Colocación de Valores.

El Lic. José Luis Quesada Martínez, Jefe Área Administración del Riesgo, estuvo ausente en este comentario, quien posterior presentó las justificaciones del caso. Al Lic. Martínez Quesada, se le remitió las recomendaciones del estudio, para que emitiera opinión al respecto.

Los Licenciados Christian Hernández Chacon y Melvin J. Morera Salas, manifiestan su acuerdo con los hallazgos comentados y de las recomendaciones del estudio en cuestión.

Asimismo, señalan que la Dirección de Inversión realizan una labor de monitoreo constante, analizando la situación financiera del Grupo la Nación, con el fin de tomar las mejores decisiones pertinentes.

El Lic. José Luis Quesada Martínez, Jefe Área Administración del Riesgo, remitió el 19 de diciembre 2017 correo electrónico a la Auditoría. Al respecto manifiesta que *“Una vez revisadas las conclusiones, se verificó que las mismas son concordantes con el último informe de riesgos (IR-718-2017). Por lo demás, no tengo observaciones a las recomendaciones planteadas por la Auditoría”*.

ÁREA SERVICIOS FINANCIEROS

Lic. Carlos J. Suárez Medina
ASISTENTE DE AUDITORÍA

Licda. Elsa Ma. Valverde Gutiérrez
JEFE DE SUBÁREA

Lic. Randall Jiménez Saborio
JEFE DE ÁREA

RJS/EVG/CSM/lba



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.: 2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Anexo: 1
Grupo La Nación
Balance de Situación
Período fiscal: 2013 hasta al 30 de junio 2017
En millones de colones

Balance General	2013	2014	2015	2016	9M16	9M17
Activos						
Efectivo y equivalentes	436	1,674	706	2,520	2,246	1,233
Inversiones	8,564	32,101	20,412	21,506	20,158	26,515
Cuentas por cobrar	5,348	6,948	4,920	3,197	5,037	4,087
Efectos por cobrar	3,094	578	428	466	-	-
Inventario	4,895	3,590	3,046	1,981	1,902	1,874
Otros activos circulantes	635	1,133	728	684	1,094	857
Total activos circulantes	22,971	46,025	30,239	30,354	30,438	34,567
Efectos por cobrar LP	823	722	477	378	133	433
Inversiones LP	6,040	1,612	1,644	1,247	969	1,130
Inmuebles, planta y equipo	45,094	47,596	58,708	55,560	56,539	53,980
Inversión en negocio conjunto	-	-	-	-	-	-
Otros activos LP	2,499	1,773	1,705	1,832	2,571	1,994
Total Activos LP	54,455	51,703	62,534	59,017	60,211	57,538
Total Activos	77,427	97,728	92,774	89,371	90,649	92,105
Pasivos						
Deuda CP	1,753	-	-	-	-	-
Porción circulante de Deuda LP	712	204	3,903	190	184	2,169
Cuentas por pagar	4,222	4,289	3,697	3,399	3,777	3,430
Ingresos diferidos	1,072	1,029	1,157	1,241	1,141	1,574
Otros pasivos circulantes	3,085	4,607	2,984	2,430	2,904	2,412
Total Pasivo Circulante	10,843	10,130	11,741	7,259	8,006	9,585
Deuda bancaria LP	21,140	45,577	41,649	41,487	41,520	39,380
Impuestos diferidos	1,746	1,241	1,252	1,177	1,567	1,479
Provision Prestaciones Legales	-	-	-	-	-	-
Total Pasivo LP	22,886	46,817	42,901	42,664	43,087	40,858
Total Pasivo	33,730	56,947	54,642	49,924	51,092	50,443
Patrimonio						
Acciones comunes en circ.	4,508	4,508	4,508	4,508	4,508	4,508
Capital adicional pagado	136	136	136	136	136	136
Superávit por revaluación	9,190	8,980	8,825	8,619	8,825	8,619
Reserva legal	930	930	930	930	930	930
Utilidades retenidas	28,554	26,106	23,800	25,129	25,127	27,404
Ajuste por traducción de subsidiarias e inv	(36)	(250)	(430)	(233)	(335)	(261)
Participación no controladora	415	372	364	360	367	326
Total Patrimonio	43,697	40,781	38,132	39,447	39,557	41,661
Deuda total	23,605	45,781	45,553	41,677	41,704	41,549
Deuda neta	14,605	12,006	24,435	17,651	19,299	13,801

Fuente: Datos tomados del informe "Resultados La Nación S.A. y Subsidiarias al 30 de junio 2017 emitido por BCT Valores- Puesto de Bolsa y revisados con el Estado de Resultados Integral acumulado y Estado de Situación Financiera emitido por la SUGEVAL al 30 de junio 2017.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL
AUDITORIA INTERNA
Tel.:2539-0821- Fax: 2539-0888
Apdo: 10105

Anexo: 2
Grupo La Nación
Estado de Resultados
Período fiscal: 2013 hasta al 30 de junio 2017
En millones de colones

Resultados (₡ millones)	2013	2014	2015	2016	9M16	9M17
Total Ingresos	64,062	61,321	54,497	50,616	38,612	32,484
Costo de Ventas	37,889	35,791	31,605	26,960	20,495	16,770
Gasto de ventas	11,036	11,355	9,096	7,352	5,539	3,880
Utilidad Bruta	15,137	14,175	13,795	16,305	12,578	11,834
<i>Margen Bruto (%)</i>	<i>23.6%</i>	<i>23.1%</i>	<i>25.3%</i>	<i>32.2%</i>	<i>32.6%</i>	<i>36.4%</i>
Total Gastos operación	11,268	11,540	9,809	9,297	6,781	6,943
Utilidad operativa	3,869	2,635	3,987	7,007	5,797	4,891
<i>Margen Operacional (%)</i>	<i>6.0%</i>	<i>4.3%</i>	<i>7.3%</i>	<i>13.8%</i>	<i>15.0%</i>	<i>15.1%</i>
Depreciación y amortización	3,390	3,628	4,013	4,189	3,137	2,956
EBITDA	7,259	6,263	8,000	11,197	8,934	7,846
<i>Margen EBITDA</i>	<i>11.3%</i>	<i>10.2%</i>	<i>14.7%</i>	<i>22.1%</i>	<i>23.1%</i>	<i>24.2%</i>
Ingresos Financieros	993	915	1,084	696	506	751
Gastos Financieros	(1,554)	(2,335)	(3,602)	(3,830)	(3,618)	(2,950)
Ganancia (Pérdida en valuación asc	(200)	(189)	(602)	(485)	(119)	(134)
Diferencial cambiario	286	(452)	149	(93)	295	557
Disposición de activos	(4)	(261)	(444)	(118)	(76)	14
Otros gastos neto	(1,620)	(1,811)	(2,055)	(1,487)	(603)	(219)
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	1,770	(1,500)	(1,484)	1,691	2,181	2,911
IVA	511	2	500	524	693	585
<i>Tasa impositiva</i>	<i>28.9%</i>	<i>-0.1%</i>	<i>-33.7%</i>	<i>31.0%</i>	<i>31.7%</i>	<i>20.1%</i>
Intereses minoritarios	(72)	(21)	9	(44)	(49)	(27)
Utilidad Neta	1,187	(1,523)	(1,974)	1,123	1,440	2,299
<i>Margen Neto</i>	<i>1.9%</i>	<i>-2.5%</i>	<i>-3.6%</i>	<i>2.2%</i>	<i>3.7%</i>	<i>7.1%</i>

Fuente: Datos tomados del informe "Resultados La Nación S.A. y Subsidiarias al 30 de junio 2017 emitido por BCT Valores- Puesto de Bolsa y revisados con el Estado de Resultados Integral acumulado y Estado de Situación Financiera emitido por la SUGEVAL al 30 de junio 2017.

Nota: El período 9M16 y 9 M17 refiere a los períodos fiscales 2015-2016 y 2016-2017 y corresponde del 01 de octubre del año anterior al 30 de junio del año siguiente, (nueve meses).