

ASF-126-2021

26 de noviembre de 2021

RESUMEN EJECUTIVO

El presente estudio se realizó en atención al Plan Anual Operativo del Área de Servicios Financieros para el periodo 2021, con el propósito de analizar el comportamiento, composición y administración de la cartera de inversiones en títulos valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del Fondo de Prestaciones Sociales.

La Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) presenta al 31 de julio de 2021 un monto de **¢2,487,965.06 millones** con un rendimiento bruto de 8.63%. El 94.68% de la cartera corresponde a títulos valores, el 3.28% a Préstamos Hipotecarios, el 1.57% en inversiones a la vista, el 0.35% a Bienes Inmuebles, y el 0.11% correspondiente a la Operadora de Pensiones de la CCSS.

Además, se evidencia al 31 de julio de 2021, un crecimiento interanual de la Cartera Total de Inversiones por un monto de **¢65,723.46 millones**, que representa un 2.71% en términos relativos. Asimismo, la Cartera de Títulos Valores presentó un incremento interanual en términos absolutos de **¢146,236.56 millones**, es decir, aumentó 6.62% desde el 31 de julio de 2020.

Al mes de julio 2021 el valor al costo de la cartera de títulos valores fue de **¢2,355,703.10 millones**. Al efectuar el análisis de la composición según sector y emisor de la cartera de títulos valores, se puede observar que al 31 de julio de 2021, se encuentra invertido un 83.95% en títulos del Ministerio de Hacienda y un 7.85% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 91.79% de la Cartera Total de Inversiones, seguido de inversiones en el sector privado con un 3.29% y sector estatal con un 2.50%, asimismo en el Banco Popular un 1.66%, en mutuales de ahorro 0.62% y finalmente un 0.13% en empresas privadas.

Esta Auditoría procedió a revisar los límites de la Política y Estrategia de Inversiones 2021, constató que las inversiones realizadas con corte a julio de 2021 se ajustaron a los límites establecidos en dicha Política en cuanto al portafolio administrado por el Régimen de IVM. Asimismo, se corroboró que a julio 2021 el rendimiento real de la Cartera del RIVM superó la tasa mínima actuarial y la rentabilidad-objetivo recomendada por la Mesa de Diálogo, en promedio en 3.10% y 2.29%, respectivamente.

Además, se determinó que en el Informe de Medición de Riesgos de las Inversiones con corte al mes de julio de 2021, código EST-0050-2021, el Área Administración del Riesgo procedió a alertar algunos elementos relevantes para el manejo de las inversiones en títulos valores, fundamentalmente asociadas a los riesgos de concentración y de crédito que podían afectar al portafolio de inversiones de IVM, liquidez del fondo, así como a la cercanía en el cumplimiento de los límites por emisión de 4 series en particular del Banco Improsa, Bac San José, Gobierno y Banco Popular de Desarrollo Comunal.

En temas propios de la gestión continua, se evidenció que no existe un mecanismo automatizado para optimizar las inversiones del Régimen de IVM, aun cuando ya existe aprobación para invertir en mercados internacionales, no se dispone de una herramienta que permita analizar las combinaciones óptimas entre rentabilidad y rendimiento de los activos, acordes con la naturaleza y perfil del fondo que permitan ejecutar una asignación estratégica de los activos de forma ágil, oportuna y precisa.

Por otra parte, la Cartera de Inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales (FPS) presenta al 31 de julio de 2021 un monto de **¢6,474.55 millones** con un rendimiento nominal de 7.16% y real de 5.64%, registra un incremento interanual en la cartera de ¢421 millones y un decrecimiento en el rendimiento real de 211 puntos base, influenciado por el aumento en la inflación interanual al mes de julio.

En relación con este portafolio, al cierre de julio de 2021, se evidenció una desviación en el límite de inversiones realizadas por el Fondo de Prestaciones Sociales con plazo de vencimiento hasta 1 año (corto plazo), ubicándose en 26.46%, siendo el parámetro aprobado en la Política y Estrategia de Inversiones para esta categoría de 0% a 20%.

Las recomendaciones planteadas en el presente informe se emiten a la Gerencia de Pensiones y a la Dirección de Inversiones, con el propósito de implementar mejoras que fortalezcan el proceso de gestión de las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, principalmente en cuanto a la necesidad de diversificar y optimizar el portafolio, así como también se incluyen consideraciones en relación con la actualización de la normativa que regula las inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales como sana práctica en este campo.

ASF-126-2021
26 de noviembre de 2021

ÁREA SERVICIOS FINANCIEROS

AUDITORÍA DE CARÁCTER ESPECIAL SOBRE LAS INVERSIONES EFECTUADAS CON RECURSOS DEL RÉGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE (IVM) Y FONDO DE PRESTACIONES SOCIALES (FPS). GERENCIA PENSIONES UP-9108 DIRECCIÓN DE INVERSIONES UP-9125

ORIGEN

El presente estudio se desarrolló en cumplimiento del Plan Anual Operativo 2021 del Área Servicios Financieros.

OBJETIVO GENERAL

Analizar el comportamiento, composición y administración de la cartera de inversiones en títulos valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y del Fondo de Prestaciones Sociales.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el comportamiento y composición de la cartera de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte al 31 de julio de 2021.
- Determinar las acciones efectuadas por la Administración Activa para optimizar la cartera de inversiones del Régimen de IVM.
- Identificar los riesgos reportados por el Área Administración de Riesgo en el informe mensual de medición de riesgos de las inversiones de IVM del mes de julio 2021.
- Analizar el comportamiento y composición de la cartera de inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales al 31 de julio de 2021.
- Evaluar que las inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales se ajusten a la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de IVM.

ALCANCE

El estudio comprende las acciones desarrolladas por la Administración Activa, a fin de gestionar el portafolio de inversiones del Régimen de IVM y del Fondo de Prestaciones Sociales desde el 01 de octubre 2020 y hasta el 31 de julio 2021.

La evaluación se realizó 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, emitidas por la Contraloría General de la República.

METODOLOGÍA

- Análisis de los Informes de inversiones del Régimen de IVM y del Fondo de Prestaciones Sociales al 31 de julio de 2021.
- Revisión y análisis del Informe de riesgos financieros de las inversiones del Régimen de IVM y FPS al 31 de julio de 2021.
- Análisis de la información remitida por el Lic. Christian Hernández Chacón, Jefe Área Colocación de Valores, respecto al avance del proceso de inversiones en mercados internacionales y optimización de cartera.
- Análisis de la información remitida por la Licda. Marianita Dormond Sáenz, Directora de Prestaciones Sociales, respecto a la gestión para la incorporación de un miembro de su Dirección en el Comité de Inversiones de IVM.
- Solicitud de información y/o sesiones de trabajo con los siguientes funcionarios:
 - Lic. Álvaro Rojas Loría, Director de Inversiones
 - Lic. Christian Hernández Chacón, Jefe Área Colocación de Valores
 - Lic. Marianita Dormond Sáenz, Directora de Prestaciones Sociales
 - Lic. Hugo Jiménez Saborío, funcionario Dirección de Prestaciones Sociales
 - Lic. Ibsán Céspedes Corrales, funcionario Dirección de Prestaciones Sociales

MARCO NORMATIVO

- Ley General de Control Interno.
- Ley Constitutiva de la CCSS.
- Normas de Control Interno para el Sector Público.
- Normas para el ejercicio de la auditoría interna en el Sector Público.
- Reglamento del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte.
- Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.
- Reglamento Fondo de Prestaciones Sociales.
- Reglamento para la Administración Integral de Riesgos Financieros de los Fondos Institucionales.
- Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.
- Política de Riesgos Nacional e Internacional RIVM.
- Declaración de Apetito al Riesgo IVM.

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

El Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) de la Caja Costarricense de Seguro Social, se cataloga como un sistema contributivo de capitalización colectiva, el cual tiene como propósito cubrir los beneficios correspondientes a los seguros de invalidez, vejez y muerte y cualesquiera otros que fije la Junta Directiva.

Para garantizar su sostenibilidad, el IVM ha constituido una reserva de recursos, por tal motivo y por el volumen administrado también reviste un rol de inversionista institucional y profesional que tiene como propósito, el crecimiento de un portafolio de inversiones de contingencia, con un horizonte de inversión principalmente de largo plazo, con un apetito al riesgo definido como moderado, la cartera que actualmente ostenta el IVM se constituye en una de las reservas de pensiones más voluminosa del país.

Para efectos de su administración y manejo, las inversiones del Régimen de IVM deben observar lo establecido en la Ley Constitutiva de la CCSS, que específicamente sobre las inversiones establece:

“Artículo 39.- La Caja, en la inversión de sus recursos, 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 solo 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. (...).”

Asimismo, el artículo 41 de la Ley Constitutiva de la CCSS, dispone:

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

En el Plan Estratégico Institucional 2019 a 2022, se incluye como parte de las líneas estratégicas el numeral 4.b, que refiere a la “Optimización de las inversiones RIVM por medio de la diversificación de la cartera de inversiones.”

Por su parte, la Auditoría Interna en su Plan Estratégico 2019-2022, incluyó dentro de las estrategias, la siguiente: *5A3. Desarrollo programas tendientes a fiscalizar la gestión y/o administración del portafolio de inversiones en títulos valores e hipotecarios del Seguro de Pensiones, Salud y otros fondos, de conformidad con las políticas y/o regulación vigente en materia bursátil, ya que es fundamental el desarrollo de auditorías que permitan evaluar los portafolios de inversiones de este fondo.*

En el Plan Táctico Gerencial de la Gerencia de Pensiones 2019-2022, se ha incorporado como uno de los riesgos importantes, la optimización de las inversiones del régimen, además, se incluyeron los siguientes objetivos gerenciales:

- *Gestionar la Cartera de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de conformidad con el perfil de riesgo definido ya probado por la Junta Directiva.*
- *Aumentar la diversificación de la cartera de inversiones del IVM.*

Asimismo, la Política de Sostenibilidad Financiera y Actuarial del IVM, dispone de un objetivo relacionado con las inversiones y a su vez, detalla en el capítulo 2 las medidas de gestión de títulos valores, con el propósito de obtener los mejores rendimientos de las reservas, utilizando estrategias de diversificación y control de las inversiones, según se lee a continuación:

Lineamientos para desarrollar esta estrategia:

- *Establecer normas e indicadores de referencia para la rentabilidad de las inversiones de la reserva del Seguro de IVM, con la intención de que se acumulen los niveles de ingresos por intereses necesarios para complementar los ingresos por cuotas, para respaldar la sostenibilidad financiera del Seguro de IVM.*
- *La gestión de las inversiones de la reserva del Seguro de IVM, se realizará acatando la normativa y política existente, asegurando la mejor rentabilidad bajo el menor riesgo posible.*
- *Como parámetro de sostenibilidad se procurará que el coeficiente de reserva no sea inferior a 2.5 veces al pago anual de los beneficios y en caso de que resulte inferior a dicho nivel se convocará a la Mesa de Diálogo con el fin de hacer los ajustes necesarios.*
- *Fortalecer la cartera de crédito hipotecario mediante la utilización de las distintas herramientas legales y financieras disponibles en el mercado.*

- *Desarrollar mecanismos de diversificación de la cartera de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, invirtiendo en proyectos de desarrollo nacional (obra pública) con criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez, así como posibilidades de inversiones en el exterior.*

Para efectos de la ejecución del proceso, la inversión de los recursos de IVM, le ha sido encomendada a la Gerencia de Pensiones, para lo cual realiza coordinaciones con los Comités de Inversiones y de Riesgos, con la asesoría técnica y el soporte operativo de la Dirección de Inversiones (inversión en títulos valores), la Dirección Financiera Administrativa (inversión en créditos hipotecarios y bienes inmuebles) y el Área Administración del Riesgo (medición y mitigación de riesgos), cuyas actividades y funciones se resumen a continuación:

| Unidad | Funciones |
|------------------------------|--|
| Junta Directiva | <p>Acordará las políticas de inversión, con fundamento en la propuesta que a los efectos presentará la Gerencia de Pensiones.</p> <p>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.</p> |
| Gerencia de Pensiones | <p>a) Someter anualmente a la Junta Directiva la propuesta de Política y Estrategia de Inversiones.</p> <p>b) Administrar las inversiones de las reservas, asimismo ejecutar las inversiones con sujeción a la Política y Estrategia considerando las recomendaciones de la Dirección de inversiones, Comité de Inversiones y el Comité de Riesgo.</p> <p>c) Presentará a Junta Directiva las recomendaciones de modificación a dicha política, cuando así se requiera.</p> |
| Comité de Inversiones | <p>a) Proponer, para discusión y aprobación de la Gerencia de Pensiones, la política de inversiones y sus reformas para la gestión de cada uno de los fondos administrados. Dicha política deberá ser revisada al menos dos veces al año.</p> <p>b) Revisar la Política, al menos, una vez al año y recomendar a la Gerencia de Pensiones los ajustes o cambios que se consideren pertinentes.</p> <p>c) Autorizar las inversiones con sujeción a la Política y Estrategia de Inversiones considerando las recomendaciones de la Dirección de Inversiones, del Área Administración de Riesgos y del Comité de Riesgo.</p> <p>d) Conocer y pronunciarse, ante la Gerencia de Pensiones, sobre los informes trimestrales de la gestión del portafolio, elaborados y presentados por la Dirección de Inversiones y sobre los informes de riesgos que al efecto se presenten.</p> <p>e) Velar por el cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones aprobada por la Junta Directiva, por la gestión propia de las inversiones.</p> <p>f) Sesionar al menos dos veces al mes. La participación de los miembros del Comité forma parte de sus obligaciones ordinarias, y se considerará falta grave la ausencia injustificada a las sesiones.</p> |
| | <p>a) Elaborar y proponer al Comité de Inversiones la Política y Estrategia de Inversiones, que contemple los objetivos de inversión de la cartera administrada, criterios de liquidez y de diversificación por plazo, moneda, emisión y emisor, así como los lineamientos y prácticas de inversión. El Comité de Inversiones procederá según lo dispuesto en el artículo 5, inciso a) de este Reglamento y la normativa aplicable.</p> |

| | |
|---|--|
| <p>Dirección de Inversiones</p> | <ul style="list-style-type: none"> b) Presentar al Comité de Inversiones las opciones viables de inversión con su respectivo criterio técnico, así como otros estudios específicos para facilitar la toma de decisiones. c) Atender y evacuar consultas, a solicitud de la Gerencia de la División de Pensiones y del Comité de Inversiones. d) Presentar a la Gerencia de Pensiones y al Comité de Inversiones un informe trimestral de la gestión de las inversiones. e) Presentar a la Gerencia de Pensiones y al Comité de Inversiones un informe mensual sobre la situación de la cartera de inversiones. f) Colocar los recursos de conformidad con los acuerdos en firme del Comité de Inversiones, implementando para ello -en procura de la sana administración de las inversiones y el fiel cumplimiento de lo dispuesto en la Política y Estrategia definida- los mecanismos de control que garanticen la seguridad y viabilidad de todas las inversiones. g) Elaborar y proponer a la Gerencia de Pensiones y al Comité de Inversiones los cambios que se amerite realizar a la Política y Estrategia de Inversiones. |
| <p>Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales</p> | <ul style="list-style-type: none"> a) Proponer para aprobación de la Junta Directiva: <ul style="list-style-type: none"> a.1) La Política de Riesgos para cada fondo Institucional. a.2) Las estrategias de mitigación de riesgo necesarias para la operativa de las inversiones. b) Revisar y avalar el marco de gestión de riesgos que incluye las metodologías, el manual de procedimientos, los niveles de tolerancia, los modelos, parámetros y escenarios que habrán de utilizarse para llevar a cabo la medición y el control de los riesgos relacionados con las inversiones. c) Referirse a las nuevas operaciones de inversión que, por su propia naturaleza, conlleven un riesgo, previo a su discusión en el Comité de Inversiones. d) Recibir, analizar y pronunciarse sobre los informes de cumplimiento de la política de inversiones y la política de riesgos y demás informes periódicos que el Área Administración del Riesgo deba presentar, así como de otras Áreas, las desviaciones y planes para mitigar el riesgo. e) Informar a la Junta Directiva, trimestralmente o según amerite, sobre la exposición al riesgo de los Fondos Institucionales, los potenciales efectos negativos que se podrían producir en la marcha de la Caja, así como sobre la inobservancia de los límites de exposición al riesgo establecidos. f) Informar de manera mensual a los Comités de Inversiones y a las demás áreas involucradas, sobre los hallazgos más importantes en la exposición al riesgo asumido y los potenciales efectos negativos que se podrían producir en la marcha de los fondos institucionales, así como sobre la inobservancia de los límites de exposición al riesgo establecido. g) Vigilar el cumplimiento de la política de inversión aplicable a cada Fondo Institucional. En caso de incumplimiento comunicar de forma oportuna a los Comités de Inversiones. Dicha obligación deberá cumplirse al menos una vez por mes. h) Crear los equipos de trabajo que se consideren convenientes para que efectúen análisis específicos, los cuales deberán ser coordinados por el jefe del Área Administración del Riesgo. |

| | |
|--|--|
| | <p>i) El Comité de Riesgos revisará, cuando menos una vez al año, lo señalado en los incisos a.1) y a.2) del literal a) de este artículo, sin perjuicio de realizar dicha función con mayor frecuencia en respuesta de las condiciones del mercado o de la Caja.</p> |
| <p>Área Administración de Riesgos</p> | <p>a) Asesorar al Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y la Junta Directiva en la elaboración o modificación de la declaración del apetito de riesgo y del marco de gestión de riesgos.</p> <p>b) Vigilar que la Administración de Riesgos sea integral de conformidad con lo normado en Reglamento de Riesgos y considere los riesgos relacionados con las inversiones en que incurran los Fondos Institucionales.</p> <p>c) Proponer al Comité de Riesgos las metodologías y aplicarlas una vez aprobada por dicho Comité, para identificar, medir y monitorear los distintos tipos de riesgos, así como los límites establecidos internamente.</p> <p>c.1) La exposición por tipo de riesgo de los recursos administrados. Los informes sobre la exposición de riesgo deberán incluir análisis de sensibilidad y pruebas bajo condiciones extremas y escenarios de riesgo.</p> <p>c.2) Las desviaciones que, en su caso, se presenten respecto de los niveles de tolerancia límites establecidos, proponiendo cuando así corresponda las acciones correctivas necesarias.</p> <p>d) Implementar modelos desarrollados en materia de riesgos, que hayan dado buenos resultados, de acuerdo con las mejores prácticas.</p> <p>e) Recomendar la disminución de la exposición al riesgo a los límites previamente aprobados cuando lo considere pertinente.</p> <p>f) Elaborar programas de capacitación para el personal del Área Administración del Riesgo, para miembros del Comité de Riesgo para los Fondos Institucionales, y para todo aquel involucrado en el manejo de riesgos.</p> |

La Dirección de Inversiones adscrita a la Gerencia de Pensiones, es por lo tanto la unidad responsable de colocar en títulos valores los recursos disponibles y de administrar la cartera en los mercados financieros, funciones que ejecuta a través de dos unidades a saber: Área Colocación de Valores y Área Administración de Cartera.

El Área Colocación de Valores, es la Unidad responsable de ejecutar la adquisición de títulos valores, mediante la inversión en instrumentos financieros de acuerdo con los análisis de los flujos diarios de vencimientos de recursos, los cuales son informados a las instancias superiores con las propuestas de transacciones y su respectiva recomendación, así como de los reportes de colocación de recursos, según los acuerdos del Comité de Inversiones, destacando las principales características de las opciones adquiridas, precio y rendimiento de los instrumentos, e informando sobre las compras efectuadas mediante órdenes de transacción para cada operación particular.

Por su parte, el Área Administración de Cartera, es la dependencia responsable de realizar la investigación y el análisis económico de la situación del país, elaborar los informes técnicos de los títulos valores y contribuye a la administración de la Cartera de Inversiones de la Institución a través de su participación en la elaboración de propuestas de política y estrategias orientadas a regir las inversiones. Además, revisa la información concerniente a los registros de compras y redenciones de valores (débitos y créditos) que afectan las cuentas contables institucionales por medio de Sistema Control de Inversiones.

Entre las principales funciones de la Dirección de Inversiones se encuentran, llevar control de las inversiones que vencen para iniciar el proceso de compraventa de instrumentos bursátiles. Efectúa consultas del Mercado para conocer sobre la oferta de inversiones: Consulta a Emisores, Puestos de Bolsa, Tesorería Nacional y analiza las posibles opciones de acuerdo con las Políticas y estrategias vigentes, confecciona una propuesta de inversión y posterior a ser analizada y aprobada por el Comité de Inversiones, es responsable de adquirir los títulos valores según los parámetros aprobados.

Asimismo, respecto a la Administración de la Cartera de Inversiones, periódicamente emite informes sobre los resultados de la gestión en los diferentes fondos de inversiones de la Institución, realiza el registro de las colocaciones y valora el portafolio según sus necesidades: A valor histórico, al costo y a precio de mercado.

Al 31 de julio de 2021, la Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) refleja un monto de **¢2,487,965.06 millones** con un rendimiento bruto de 8.63%. El 94.68% de la cartera corresponden a títulos valores, el 3.28% a Préstamos Hipotecarios, el 1.57% en inversiones a la vista, el 0.35% a Bienes Inmuebles, y el 0.11% correspondiente a la Operadora de Pensiones de la CCSS, tal y como se muestra a continuación:

Tabla 1
Cartera Total de Inversiones del Régimen de IVM
Al 31 de julio de 2021
-en millones de colones-

| | Monto | % Participación | Rendimiento |
|-------------------------------|---------------------|------------------------|--------------------|
| Títulos valores | 2,355,703.10 | 94.68% | 8.74% |
| Inversiones a la vista | 39,166.0 | 1.57% | 2.50% |
| Préstamos Hipotecarios | 81,488.39 | 3.28% | 9.41% |
| Bienes inmuebles | 8,822.6 | 0.35% | 1.55% |
| OPCCSS | 2,784.93 | 0.11% | N/A |
| | 2,487,965.06 | 100.00% | 7.98% |

Fuente: Elaboración propia con base en el Informe de Inversiones III Trimestre 2020.

Es importante destacar, que, por acuerdo del Comité de Inversiones, se incorporó a partir del mes de agosto de 2018, dentro de la Cartera Total del RIVM, el monto de inversión que tiene el Régimen en la Operadora de Pensiones Complementarias de la CCSS.

Esta Auditoría en relación con las inversiones de IVM, ha emitido una serie de informes y oficios en los últimos años donde se destacan algunos de los principales riesgos, productos que se proceden a señalar:

- a) **ASF-232-2017** Auditoría de carácter especial sobre la ejecución de los contratos por servicios de intermediación bursátil a través de puestos de bolsa para negociar las inversiones en títulos valores del régimen de IVM, Seguro de Salud y Fondo de Prestaciones Sociales.
- b) **ASF-239-2017** Auditoría de carácter especial relacionada con el comportamiento de las colocaciones a la vista del Seguro de Salud y Seguro de IVM.
- c) **ASF-205-2017** 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.

- d) **ASF-182-2018** Informe de auditoría de carácter especial sobre los procedimientos ejecutados en relación con el vencimiento de una inversión en dólares del 24 de mayo, 2018, al 6 de junio del 2018.
- e) **ASF-157-2018** Informe auditoría de carácter especial sobre la funcionabilidad de los comités que intervienen en las inversiones bursátiles de los fondos institucionales (régimen de IVM, Fondo de Prestaciones Sociales, Seguro de Enfermedad y Maternidad, Fondo Retiro Ahorro y Préstamo empleados CCSS)
- f) **ASF-54-2019** Informe auditoría de carácter especial sobre la suficiencia de control interno en el proceso de adquisición de títulos valores en el mercado primario y secundario para el portafolio de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y el Fondo de Prestaciones Sociales.
- g) **ASF-58-2019** Informe auditoría de carácter especial relacionada con evaluación sobre la gestión realizada por la administración activa para la adquisición de inversiones en mercados internacionales con recursos del régimen de IVM.
- h) Oficio de advertencia AD-ASF-2037-2020 del 11 de agosto de 2020, referente a las inversiones en títulos valores del Régimen de IVM y el Fondo Retiro de Empleados en la empresa La Nación y Subsidiarias, S.A.
- i) **ASF-165-2020:** Auditoría de carácter especial sobre las inversiones efectuadas con recursos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) y Fondo de Prestaciones Sociales (FPS).

Mediante oficio SP-1630-2020 del 22 de diciembre de 2020, la señora Rocío Aguilar M, Superintendente de Pensiones, comunicó los resultados de la Supervisión del IVM, donde identificó oportunidades de mejora en la operativa de las actividades significativas y los riesgos asociados, relacionados con Gobierno Corporativo, ambiente de control y de riesgos de la gestión operativa de crédito, inversiones y actuarial.

En relación con la actividad propia de la Dirección de Inversiones, la SUPEN resaltó los siguientes hechos observados y las respectivas oportunidades de mejora:

- Se mantiene pendiente el registro contable de la valoración a precios de mercado del portafolio de inversiones; disposición que está condicionada a la migración del sistema de inversiones y al modelo de negocio que vaya a seleccionar el régimen conforme las normas contables. Cabe destacar que esta situación ha sido revelada en varios informes del Comité de Vigilancia.
- El marco estratégico de la liquidez del régimen se enfoca a corto plazo.
- Concentración en emisiones del Gobierno y falta de vinculación de la Política y Estrategia de Inversión con el apetito de riesgo declarado. Al respecto, se determinó una desvinculación en los límites definidos para el riesgo de concentración.
- Diferencia en los faciales de los títulos valores con el custodio del Banco Nacional.
- Diferencia en los precios de mercado reportados a la Superintendencia de Pensiones.

Asimismo, respecto al Área Administración de Riesgos, la Superintendencia estableció los siguientes aspectos de mejora relacionados con las inversiones:

- En el marco de gestión de riesgos no se consideran los riesgos estratégicos, actuarial y los emergentes.
- En la metodología de riesgo de crédito no se incluye la valoración de las emisiones.
- La metodología de los límites del riesgo por concentración corresponde solo al análisis del comportamiento histórico.

- Se evidencia la necesidad de mejora en la metodología de los riesgos operativos y legales.
- La definición y comunicación del Apetito de riesgo no se ajusta a lo externado por la administración y miembros de la Junta Directiva, además de que está en función de normas no aprobadas.

En cuanto a la Gerencia de Pensiones destacó la Superintendencia lo siguiente:

- Necesidad de fortalecer el marco estratégico en la gestión de los activos en cuanto a políticas, procedimientos y métricas de medición.

SOBRE EL FONDO DE PRESTACIONES SOCIALES

La Constitución Política en su artículo 73, establece *“los seguros sociales en beneficio de los trabajadores manuales e intelectuales, regulados por el sistema de triple contribución forzosa del Estado, de los patronos y de los trabajadores, a fin de proteger a éstos contra los riesgos de enfermedad, maternidad, invalidez, vejez, muerte y demás contingencias que la ley determine.”*

Por su parte la Ley Constitutiva de la CCSS en el artículo 3, indica: *“La caja determinará reglamentariamente los requisitos de ingreso a cada régimen de protección, así como los beneficios y condiciones en que estos se otorgarán”.*

Estos servicios se contemplan en los Reglamentos de Salud y en el de Pensiones IVM, así como en la norma especial en la materia aprobada en sesión de Junta Directiva N°7184 del 16 de diciembre de 1997, denominada “Reglamento de Prestaciones Sociales”, cuya última versión consta en el artículo 10 de la sesión N°8161 el 21 de junio de 2007.

Por su parte la Auditoría Interna en su Plan Estratégico 2019-2022, incluyó dentro de las estrategias, la siguiente: *5A3. Desarrollo programas tendientes a fiscalizar la gestión y/o administración del portafolio de inversiones en títulos valores e hipotecarios del Seguro de Pensiones, Salud y otros fondos, de conformidad con las políticas y/o regulación vigente en materia bursátil, ya que es fundamental el desarrollo de auditorías que permitan evaluar los portafolios de inversiones de este fondo.*

En cuanto a estructura, la Gerencia de Pensiones a través de la Dirección de Prestaciones Sociales desarrolla actividades para promover el mejoramiento de la calidad de vida de los pensionados, mediante la ejecución de acciones para la preparación de la jubilación, la integración de grupos sociales productivos, recreativos, de atención social, el desarrollo de las personas y el bienestar integral de los beneficiarios. Para llevar a cabo estas actividades la Dirección de Prestaciones Sociales dispone de dos Áreas: Ciudadano de Oro y, Servicios y Beneficios Sociales.

Históricamente, las prestaciones sociales en la CCSS han sido abordadas a través de los siguientes programas:

Ciudadano de Oro: El cual comprende un conjunto de beneficios y prestaciones sociales dirigidos a las personas mayores de 65 años, con el fin de mejorar su capacidad de compra, su acceso a los servicios públicos, a la recreación y en general a promover su pleno desarrollo personal y social.

Preparación para la Jubilación: incluye las acciones dirigidas a orientar a las personas próximas a jubilarse sobre aspectos relacionados con la condición económica, salud familiar, comunal y social en general, procurando su autonomía, desarrollo e integración social.

Educación y Capacitación: Contempla acciones que promueven la incorporación de los asegurados y pensionados a grupos socio productivos, educativos, recreativos y de trabajo voluntario, con el fin de vincularlos con posibles fuentes de recursos, servicios y oportunidades que les permitan ejecutar sus actividades y roles de la mejor manera posible como cursos de mejor calidad de vida, bailes típicos, etc.

Programa de Estancias y Ayuda Social: Comprenden servicios asistenciales ofrecidos por la Gerencia de Pensiones y las Sucursales de conformidad con las reglamentaciones y directrices de la Junta Directiva de la Institución, dentro de este rubro se encuentra el cuidado de adultos mayores, pacientes con parálisis cerebral profunda, incluye capacitación a los familiares, ayuda psicológica a viudos (as) para enfrentar el duelo y ayuda a la población huérfana con autoestima y proyectos de vida, actividades que generalmente se lleva a cabo con recursos propios o voluntariado por medio de los Trabajos Comunales Universitarios.

Otros Programas de Prestaciones Sociales: Comprenden todos aquellos programas de prestación social de servicios enmarcados en los seguros sociales, que promueva la C.C.S.S., bajo la dirección y administración de la Gerencia de Pensiones, conforme lo disponga la Junta Directiva de la Institución.

Entonces, como puede observarse, el Fondo de Prestaciones Sociales (FPS) tiene como objetivo financiar las prestaciones, servicios y programas que ofrecen el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), el Seguro de Salud y el Régimen No Contributivo, como, por ejemplo: Ciudadano de Oro, Preparación para la Jubilación, Educación y Capacitación, entre otros.

Los recursos de dicho fondo son invertidos de acuerdo con la Política y Estrategia de Inversiones 2021 para el RIVM, en la que se establece que dichos recursos serán colocados en las mejores condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, tal y como lo establece el Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, y el artículo 5° del Reglamento de dicho fondo.

Sobre el monto del portafolio, se indica en el Reglamento del Fondo de Prestaciones Sociales, en su artículo 4° que *estará constituido a partir del 01 de julio del año 2007 por la suma de **2.500.00 millones de colones de los recursos existentes a la fecha, más los intereses que se devenguen de la inversión. El saldo existente se trasladará al Fondo de IVM (Invalidez, Vejez y Muerte).***

En materia del saldo actual de la cartera de inversiones del FPS, conviene resaltar la recomendación 1 del informe ASF-250-2018 que establecía a la Gerencia de Pensiones *"Revisar en forma conjunta con la Dirección Actuarial y Económica y la Dirección Prestaciones Sociales, el artículo # 4 del Reglamento de Prestaciones Sociales desde el aspecto técnico, actuarial y financiero, con la finalidad de valorar cuál debe ser la reserva razonable de constitución del Fondo y el aporte anual; lo cual deben concordar con el tipo y alcance de prestaciones sociales que previamente deben definir esas instancias. El Gerente de Pensiones será el responsable de la coordinación del cumplimiento de esta recomendación y de realizarse modificaciones al marco reglamentario someterlos a conocimientos y aprobación de la Junta Directiva"*.

Sobre el particular en el informe de seguimiento SASF-18-250-2-2020 del 04 de marzo de 2020, se dio por atendida tal recomendación por cuanto el Lic. Jaime Barrantes Espinoza, Gerente de Pensiones, informó mediante el oficio GP-6661-2019 del 5 de setiembre de 2019, que la Dirección Actuarial y Económica mediante el informe N° 30 denominado “Análisis del Fondo de Prestaciones Sociales”, había señalado que con respecto a la modificación del artículo 4° del Reglamento del Fondo de Prestaciones Sociales, existía una propuesta de reordenamiento de las prestaciones sociales, por lo que se iban a realizar modificaciones importantes a dicho reglamento, dejando abierta la posibilidad de financiar nuevas propuestas de beneficios en los cuales se podría incursionar, por lo tanto, no se consideró prudente liquidar dicho fondo.

Al 31 de julio de 2021, la Cartera de Inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales (FPS) presenta un monto de **¢6,474.55 millones** con un rendimiento nominal de 7.16% y real de 5.64%, donde se registra un incremento interanual en la cartera de ¢421 millones y un decrecimiento en el rendimiento real de 211 puntos base, influenciado por el aumento en la inflación interanual al mes de julio.

A continuación, se resumen las principales características que componen el portafolio del FPS:

- A julio del año 2021, la cartera de títulos está compuesta en su mayoría de instrumentos de rendimiento fijo en colones con un 63.63%, títulos de tasa variable ajustable con la tasa básica pasiva un 25.72% y el restante 10.64% en títulos Tudes cuyo rendimiento es ajustable con el tipo de cambio de las Unidades de Desarrollo (UDES). Un análisis interanual muestra que se presentó un aumento en las inversiones en títulos valores en colones a tasa fija y una reducción de los títulos de tasa ajustable ligados a la TBP.
- Referente a la distribución por emisor y sector, prevalece la participación de títulos valores del Ministerio de Hacienda (Gobierno) con un 70.36% y del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 16.13%, que en conjunto representan un 86.50% y el restante 13.55% se encuentra colocado en el Sector Privado y Banco Popular. Esta concentración es producto de las características del Mercado Financiero y de Valores Costarricense, que al ser tan pequeño ofrece pocas opciones de inversión, predominando como oferta para los inversionistas la emisión de títulos valores del Ministerio de Hacienda. Sin embargo, durante el 2021 se ha realizado un esfuerzo de diversificación de la cartera adquiriendo títulos del sector privado, con lo cual la concentración en el Ministerio de Hacienda y BCCR se redujo. Adicionalmente, se registra una reducción de recursos invertidos en el BCCR, dado que este emisor no está captando recursos a mediano o largo plazo.

HALLAZGOS

1. SOBRE EL COMPORTAMIENTO, COMPOSICIÓN, CUMPLIMIENTO DE LÍMITES Y DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL RÉGIMEN DE IVM.

1.1 Comportamiento de la Cartera Total de Inversiones

Se evidencia al 31 de julio de 2021, un crecimiento interanual de la Cartera Total de Inversiones por un monto de **¢65,723.46 millones**, que representa un 2.71% en términos relativos. Asimismo, la Cartera de Títulos Valores presentó un incremento interanual en términos absolutos de **¢146,236.56 millones**, es decir, aumentó 6.62% desde el 31 de julio de 2020.

Tabla 2
Variación Interanual Cartera Total Inversiones IVM
Al 31 de julio de 2021
en millones de colones

| | jul-20 | jul-21 | Variación Interanual | Variación Interanual Relativa |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-------------------------------|
| | Monto | Monto | | |
| Títulos valores | 2,209,466.54 | 2,355,703.10 | 146,236.56 | 6.62% |
| Inversiones a la vista | 114,042.0 | 39,166.0 | - 74,876.00 | -65.66% |
| Préstamos Hipotecarios | 88,280.31 | 81,488.39 | - 6,791.92 | -7.69% |
| Bienes inmuebles | 8,006.8 | 8,822.6 | 815.80 | 10.19% |
| OPCCSS | 2,445.91 | 2,784.93 | 339.02 | 13.86% |
| | 2,422,241.60 | 2,487,965.06 | 65,723.46 | 2.71% |

Fuente: Elaboración propia a partir de informe mensual de inversiones IVM Julio 2021.

Tal y como se puede observar en el cuadro anterior, el principal incremento obedece a la disminución de inversiones a la vista que se mantenían en la cartera debido a que se logró disminuir la incertidumbre del efecto de la pandemia por el COVID-19 sobre los ingresos del RIVM, siendo que las condiciones financieras permitieron la reinversión de los recursos que estaban disponibles como medida contingencial para el pago ordinario de las obligaciones del Régimen.

Respecto a la cartera de títulos valores, al mes de julio 2021 el valor al costo fue de **¢2,355,703.10 millones**, con un rendimiento nominal promedio ponderado de 8.74%, y en términos reales de 7.20%. Se observa una reducción interanual del rendimiento real de 125 puntos base, producto del aumento en la inflación interanual, a pesar de que el rendimiento nominal se incrementó en 50 puntos base, pasando de 8.26% en julio 2020 a 8.74% en julio 2021.

Los recursos a la vista del RIVM, según el informe del flujo de efectivo ascendían al mes de julio 2021 a ¢39,166.00 millones, como medida de contingencia en período de la Pandemia por COVID-19, para hacer frente a cualquier desbalance entre ingresos y gastos a causa de la emergencia sanitaria.

Mientras que los créditos hipotecarios registraron un decrecimiento interanual de ¢6,791.92 millones, pasando de ¢88,280.31 millones a ¢81,488.39 millones, desde julio 2020 y hasta julio 2021, lo cual representa una reducción de 7.69%.

Por su parte las inversiones en bienes inmuebles presentaron un crecimiento de ¢815.80 millones, producto de variaciones en el peritaje de los activos fijos que conforman la mayor proporción de los bienes inmuebles y son bienes de uso.

Según consta en el Informe Mensual de inversiones de IVM al 31 de julio de 2021, el valor real del Cociente de Reserva¹ para el Régimen de IVM ha disminuido desde el período 2010. Bajo el concepto de cero ingresos, la reserva a julio 2021 puede sostener **1.93 años** el pago de las pensiones.

¹ Este indicador no es competencia directa de la Dirección de Inversiones, se calcula tomando como referencia las inversiones que componen la reserva con el fin de darle solidez al pago de pensiones, así como las actividades que hacen crecer la cartera, tales como los intereses, y la cartera de los préstamos hipotecarios, en relación con el gasto en pensiones que registra todas las cuentas que son necesarias para el otorgamiento de estas.

1.2 Composición Cartera de Títulos Valores

Al mes de julio 2021 el valor al costo de la cartera de títulos valores fue de **¢2,355,703.10 millones**. Al efectuar el análisis de la composición según sector y emisor de la cartera de títulos valores, se puede observar que al 31 de julio de 2021, se encuentra invertido un 83,95% en títulos del Ministerio de Hacienda y un 7.85% del BCCR, equivalente en forma conjunta a un 91.79% de la Cartera Total de Inversiones, seguido de inversiones en el sector privado con un 3.29% y sector estatal con un 2.50%, asimismo en el Banco Popular un 1.66%, en mutuales de ahorro 0.62% y finalmente un 0.13% en empresas privadas.

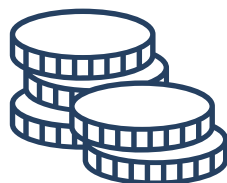
Tabla 03
Estructura de la cartera de títulos valores de IVM según sector
Al 31 de julio de 2021
en millones de colones

| SECTOR | jul-20 | | jul-21 | | VARIACIÓN INTERANUAL |
|---------------------------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|----------------------|
| | MONTO | % PART. | MONTO | % PART. | |
| Gobierno y BCCR | 1,951,086.94 | 88.31% | 2,162,377.92 | 91.79% | 211,290.98 |
| Sector Estatal | 60,182.15 | 2.72% | 59,000.00 | 2.50% | (1,182.15) |
| Bancos Privados | 91,178.30 | 4.13% | 77,589.90 | 3.29% | (13,588.40) |
| Empresas Privadas | 2,950.00 | 0.13% | 2,950.00 | 0.13% | - |
| Mutuales de Ahorro | 24,005.75 | 1.09% | 14,673.00 | 0.62% | (9,332.75) |
| Bancos Creados Leyes Especiales | 80,063.40 | 3.62% | 39,112.28 | 1.66% | (40,951.12) |
| Otros Emisores | - | 0.00% | - | 0.00% | - |
| TOTALES | 2,209,466.54 | 100.00% | 2,355,703.10 | 100.00% | 146,236.56 |

Fuente: Elaboración propia a partir de informe mensual de inversiones IVM Julio 2021.

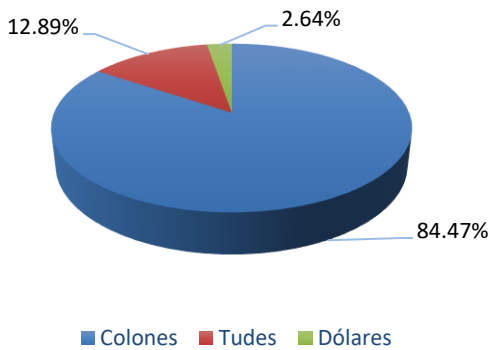
Importante resaltar que del cuadro anterior se observa un aumento en los montos invertidos en sector público, específicamente en el Ministerio Hacienda, que refleja un crecimiento interanual de **¢211 290.98 millones de colones**, mientras que el resto de las componentes han registrado una disminución de julio 2020 a julio 2021, principalmente lo colocado en Bancos Creados por Leyes Especiales que considera al Banco Popular de Desarrollo Comunal y Bancos Privados, con reducciones de **¢40 951.12 millones de colones** y **¢13 588.40 millones de colones**, respectivamente.

Por moneda, se observa una mayor participación de los títulos valores en colones con un 84.47%, seguido de inversiones en unidades de desarrollo que representan el 12.89% y por último un 2.64% en colocaciones en dólares.



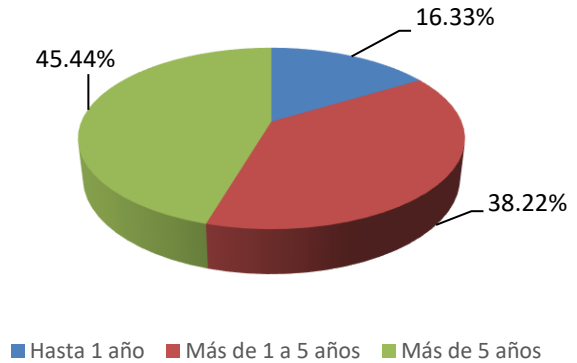
Según se observó en el informe de inversiones de julio 2021, los títulos valores que se encuentran a corto y mediano plazo presentaron una disminución con respecto al año anterior, al pasar de 16.66% a 16.33%, y de 43.29% a 38.22% respectivamente y un aumento de la participación de largo plazo de 40.05% a 45.44%, esto producto del esfuerzo realizado por alargar el plazo de las inversiones para mantener un nivel rentabilidad adecuado al 31 de julio de 2021.

**Gráfico 1. Composición cartera de títulos valores IVM
Por moneda**
Al 31 de julio de 2021



Fuente: Elaboración propia a partir de informe mensual de inversiones IVM Julio 2021.

**Gráfico 2. Composición Cartera de títulos valores de IVM
Por plazo al vencimiento**
Al 31 de julio de 2021



Fuente: Elaboración propia a partir de informe mensual de inversiones IVM Julio 2021.

Según se indicó en el Informe de Inversiones de IVM, al 31 de julio de 2021, el valor de la Cartera de Títulos Valores del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte a precios de mercado según vector fue de **¢2,577,207.22 millones**, asociado a un rendimiento de mercado de 5.17% neto, que representa para el IVM un 5.62% bruto, dada la exoneración del impuesto sobre la renta, el cual representa, según el vector de precios contratado (PIPICA), el rendimiento que se obtendría si a la fecha de corte de este informe se realizara la venta de la totalidad de la Cartera a un precio de 108.95%, este valor es producto del aumento en los precios de los títulos en el mercado, específicamente influenciado por un aumento en la demanda o apetito de títulos del Ministerio de Hacienda.

1.3 Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones

Esta Auditoría procedió a revisar los límites de la Política y Estrategia de Inversiones 2021, con el propósito de verificar si las inversiones realizadas con corte a julio de 2021 se ajustaron a los límites establecidos en dicha Política.

Como resultado se observó que se cumple con el límite del 95% de participación del Sector Público de la Cartera Total, dado que dicho porcentaje se ubica en 90.96%. Además, con el límite de participación hasta un 92% en el Ministerio de Hacienda y BCCR, ubicándose en 87.01%; en Bancos Estatales hasta un 20%, representando a julio de 2021 un 2.37%. Por su parte, en Bancos Creados por Leyes Especiales hasta un 10%, ubicado a julio de 2021 en 1.57%.

En el Sector Privado se permite invertir hasta un 40% de la Cartera Total y en emisores supervisados por la SUGEF hasta un 20%, el cual para julio 2021 se ubica en 3.71%, mientras que en emisores supervisados por SUGEVAL hasta un 10% de la Cartera Total, presentándose a julio 2021 en 0.12% que corresponde a títulos de la Nación, tal y como se puede resumir a continuación:

Tabla 04
Cumplimiento de la Política y Estrategia de Inversiones Régimen de IVM
Al 31 de Julio 2021
en millones de colones

| | jul-21 | | Límite Política y Estrategia |
|---|---------------------|-----------------|------------------------------|
| | Monto | % Participación | |
| Sector Público | 2,260,490.20 | 90.96% | 95.00% |
| Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica | 2,162,377.92 | 87.01% | 92.00% |
| Bancos Estatales | 59,000.00 | 2.37% | 20.00% |
| Bancos Creados por Leyes Especiales | 39,112.28 | 1.57% | 10.00% |
| Otros Emisores Públicos | - | 0.00% | 10.00% |
| Sector Privado | 185,523.94 | 7.47% | 40.00% |
| Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos Privados y Mutuales de Ahorro) | 92,262.90 | 3.71% | 20.00% |
| Emisores Supervisados por SUGEVAL (Empresas Privadas) | 2,950.00 | 0.12% | 10.00% |
| Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Titularización | - | 0.00% | 10.00% |
| Instrumentos de Inversión emitidos por procesos de Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública | - | 0.00% | 10.00% |
| Fondos de Inversión | - | 0.00% | 5.00% |
| Créditos Hipotecarios | 81,488.4 | 3.28% | 5.00% |
| Bienes inmuebles | 8,822.65 | 0.36% | 1.00% |
| Inversiones en el Extranjero | - | 0.00% | 3.00% |
| Inversiones a la vista | 39,166.00 | 1.58% | |
| TOTAL | 2,485,180.14 | 100.00% | |

Fuente: Elaboración propia a partir de informe mensual de inversiones IVM Julio 2021.

Pese a que no se observan incumplimientos en los límites, es importante hacer mención de ciertos aspectos de riesgo observados en la composición de la cartera, por ejemplo, la concentración del portafolio, siendo que aumentó el porcentaje invertido en el sector público y disminuyó la colocación con respecto al sector privado.

Según registros mensuales de la cartera total, las inversiones en sector público pasaron de 90.12% a 90.86% de junio a julio 2021, mientras que las inversiones en sector privado de 7.97% en junio 2021 se ubicaron al mes siguiente en 7.47%, por otra parte, se mantiene sin movimiento el rubro de instrumentos de inversión emitidos por procesos de fideicomisos de titularización, así como originados de fideicomisos de obra pública, fondos de inversión e inversiones en mercados internacionales, pese a que se encuentran ya incorporados en el Reglamento de Inversiones de IVM con un margen de inversión del 10%, 10%, 5% y 3%, respectivamente.

Sobre este tema, el Informe de Medición de Riesgos de las inversiones a julio de 2021, Código EST-0050-2021, respecto al incremento en el porcentaje invertido en sector público señaló que:

“Esta Área en sus informes de medición de riesgos financieros del portafolio de inversión del SIVM, constantemente se ha pronunciado sobre el significativo porcentaje de recursos colocados en el sector público, el cual mostró un resultado al cierre del mes de julio 2021 de 90.86% que se cataloga con un impacto significativo en la escala definida para este sector en la Declaración del Apetito al Riesgo, ubicándose en el nivel de tolerancia al riesgo, por lo que nuevamente se alerta a la Administración con el objetivo de que adopten las medidas pertinentes a fin de retornar a los rangos comprendidos en la categoría de apetito al riesgo.

La alta concentración en el sector público es influenciada primordialmente por los recursos que se encuentran invertidos en el Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica, los cuales en conjunto alcanzan un saldo al mes de julio 2021 de ₡2,162,377.92 millones (86.92% de la cartera total), este porcentaje se encuentra en un rango moderado y se ubica en la categoría de tolerancia establecida en la Declaración del Apetito de Riesgo.

Se considera importante continuar insistiendo en una desconcentración del Seguro de Pensiones, en el tanto el mercado lo permita, considerando el endeudamiento tanto interno como externo, así como la rigidez del Gobierno para disminuir gastos, cuyos factores primordialmente provocaron una baja en la calificación de riesgo otorgada a Costa Rica por la empresa Moody's de Ba1 Negativo a Ba2 Estable y que para el mes de diciembre 2020 se degradó aún más, modificando la perspectiva, esta se encontraba en B2 Estable y ahora tiene una perspectiva Negativa.”

1.4 Indicador de desempeño

Esta Auditoría constató que en el Informe Mensual de Inversiones a julio 2021, se incluyó una herramienta de gestión que provee un valor de referencia o información cuantitativa, que permite la comparación de metas planteadas con las alcanzadas. En este caso, se efectúa una valoración del comportamiento del rendimiento nominal y real de la cartera al 31 de julio de 2021 y los valores de referencia calculados por la Dirección Actuarial y Económica y la tasa aprobada por la Junta Directiva a partir de la recomendación emanada de la Mesa de Diálogo, cuyo resultado permiten indicar que a julio 2021 el rendimiento real de la Cartera del RIVM superó la tasa mínima actuarial y la rentabilidad-objetivo recomendada por la Mesa de Diálogo, en promedio en 3.10% y 2.29%, respectivamente.

Tabla 05
Comparativo Indicador de Desempeño de Rentabilidad
Al 31 de Julio 2021

| | Rendimiento Real Inversiones | Valor establecido | Diferencia |
|---------------------|-------------------------------------|--------------------------|-------------------|
| Mesa diálogo | 7,09% | 4,80% | 2,29% |
| Actuarial | 7,09% | 3,99% | 3,10% |

Fuente: Elaboración propia a partir del informe de inversiones IVM julio 2021.

En relación con los resultados destacados en el primer hallazgo del presente informe, es importante reiterar que el Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM en su artículo 2º sobre las Políticas de las Inversiones indica:

“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.”

En este sentido, la Política y Estrategia de Inversiones IVM 2021, contiene los siguientes objetivos que enmarcan la inversión de los recursos de IVM:

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

- 1. Gestionar y maximizar el rendimiento de las inversiones en títulos valores, de conformidad con las condiciones del mercado, teniendo como referencia la normativa aprobada en estricto apego de esta; así como los estudios actuariales.*
- 2. Gestionar la cartera de títulos valores de acuerdo con la madurez del RIVM y sus necesidades de financiamiento propiciando la capitalización de mediano y largo plazo.*
- 3. Mantener un nivel adecuado de liquidez, coordinando las necesidades de efectivo con el Área de Tesorería General según el Flujo de Caja, el Indicador de Liquidez y lo señalado por los informes actuariales.*
- 4. Buscar opciones que permitan la diversificación de la Cartera de Títulos Valores del RIVM, según las condiciones del mercado local e internacional.*
- 5. Dar seguimiento y control a los indicadores de gestión relacionados con la rentabilidad nominal y real de la cartera de títulos valores, según las estrategias establecidas.*
- 6. Colocar recursos en créditos hipotecarios bajo las mejores condiciones de mercado, con el fin de diversificar la Cartera Total de Inversiones del RIVM”.*

La Declaración de Apetito al Riesgo de IVM vigente desde el 2019, señala:

*“Tomando en cuenta que los recursos del fondo administrado deben invertirse en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez, **el perfil de riesgo** debe considerarse **moderado** destacando un adecuado balance entre riesgo y rentabilidad y teniendo en cuenta que se pueden presentar caídas en el valor del portafolio como función de los riesgos asumidos en la búsqueda de mayores rendimientos con un horizonte de mediano o largo plazo.*

En resumen, el perfil de riesgo moderado tiene como objetivo principal el balance entre estabilidad, diversificación y apreciación de cartera, apuntando hacia una rentabilidad real positiva de acuerdo con los estudios actuariales. En cuanto a sus características de riesgo, admite cierto nivel de exposición en procura de lograr una tasa de retorno mayor a la inflación, asumiendo exposición que se considera normal o moderada al riesgo, con el fin de lograr el objetivo anteriormente indicado. El perfil de riesgo moderado tiende a inclinarse por instrumentos más sofisticados en comparación con el nivel conservador, bajando la participación de deuda gubernamental e incrementando el componente de sector privado e inversión extranjera, inclusive en renta variable.”

En la Política y Estrategia de Inversiones IVM 2021, en relación con la diversificación del portafolio se han mencionado diversas condiciones y causas que han contribuido a la composición y comportamiento actual del portafolio de inversiones del Régimen, que principalmente se asocian a las características propias del mercado de valores costarricense, tal y como se cita a continuación:

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

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

Los elementos observados en cuanto al comportamiento, composición, cumplimiento de límites y desempeño son favorables, en el tanto se encuentran en los rangos observados en la Política y Estrategia de Inversiones, no obstante, la concentración de valores que existe en el sector público de Costa Rica podría incidir en el aumento de riesgo de este componente. Es importante entonces, mantener una revisión sobre estos indicadores de manera mensual y trimestral a través de los informes de inversiones y de forma paralela establecer las estrategias para materializar otras opciones de inversión autorizadas en la Política y Estrategia de Inversiones 2021 y subsecuentes.

2. SOBRE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE LA CARTERA DE INVERSIONES IVM

Se determinó que en el Informe de Medición de Riesgos de las Inversiones con corte al mes de julio de 2021, código EST-0050-2021, el Área Administración del Riesgo procedió a alertar algunos elementos relevantes para el manejo de las inversiones en títulos valores, fundamentalmente asociadas a los riesgos de concentración y de crédito que podían afectar al portafolio de inversiones de IVM, liquidez del fondo, así como a la cercanía en el cumplimiento de los límites por emisión de 4 series en particular del Banco Impresa, Bac San José, Gobierno y Banco Popular de Desarrollo Comunal.

El Área Administración del Riesgo adscrita a la Dirección Actuarial y Económica, elabora de manera mensual un análisis del comportamiento de los principales indicadores de riesgo de las inversiones del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (SIVM) y Fondo de Prestaciones Sociales (FPS), con el propósito de brindar seguimiento al cumplimiento del plan de inversión y medir la gestión del portafolio desde una óptica de riesgos financieros de las inversiones, valorando además los niveles de apetito, tolerancia y capacidad por cada tipo de riesgo identificado. Cada uno de los riesgos valorados responden a una metodología específica y que se encuentra detallada en el Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones.

Esta Auditoría procedió al análisis del Informe de Medición de Riesgos de las inversiones a julio de 2021, Código EST-0050-2021, del cual se procede a desarrollar los siguientes elementos.

2.1 Sobre el riesgo de concentración:

En cuanto a la concentración por emisor, el Área Administración del Riesgo utiliza el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH), el cual se define como la sumatoria de los cuadrados de las cuotas de mercado de cada uno de los emisores y su cálculo considera el porcentaje de participación de cada uno de ellos. Los índices numéricos de este coeficiente se reflejan en un parámetro de 0% y 100%. Para efectos de su interpretación, el índice será mayor mientras menor diversificación exista, por lo tanto, si el resultado es 0% significa que no hay concentración; por el contrario, cuando el resultado es 100% indica que la concentración está dominada por un solo emisor.

Para interpretar la calificación de concentración, el Área Administración del Riesgo asigna un valor a cada uno de los componentes de la evaluación de acuerdo con su grado de concentración, de la siguiente forma:

Imagen 1 Índice de Concentración

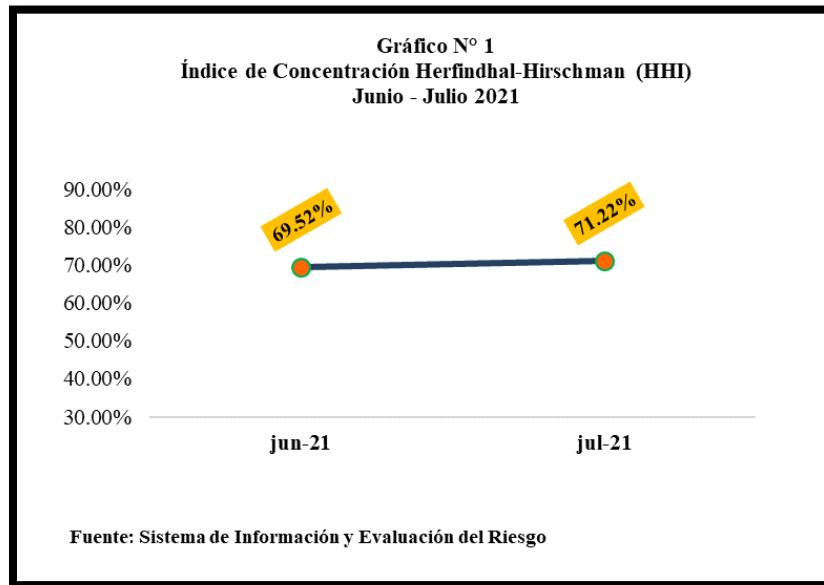
Índice de Concentración Herfindahl-Hirschman (HHI)
Grados de Concentración

| Grado de concentración | Descripción e interpretación |
|------------------------|---|
| Normal | Un grado de concentración entre 1% y 30%, se considera como una situación sana, interpretándose como una adecuada diversificación de su cartera. |
| 1 | Una concentración entre 31% y 50%, se considera también como sana, aunque presenta pequeñas debilidades en su diversificación. |
| 2 | Un grado de concentración entre 51% y 70% se interpreta como una situación que presenta debilidades en su concentración de la cartera, implicando cierto grado de preocupación en cuanto a la política de inversión, por lo que la misma debe ser revisada. |
| 3 | Una concentración entre 71% y 100% se interpreta como una condición insana, con serias debilidades financieras que pueden resultar en un manejo insatisfactorio de la cartera. |

Fuente: Área Administración del Riesgo

Como resultado de los valores evaluados, el Área Administración del Riesgo refleja una alta concentración en la cartera de títulos valores del Seguro IVM, mostrando un resultado en el mes de julio 2021 de **71.22%**, comportamiento influenciado por la significativa concentración en el Ministerio de Hacienda, emisor cuyo peso relativo, concretamente en el mes de julio 2021, fue 83.95% con respecto a la cartera de títulos valores. Además, se incluyó el siguiente gráfico como resultado del análisis del Área, a saber:

Imagen 2
Gráfico Índice de Concentración



Valorando estos resultados, el Área Administración del Riesgo dentro de sus diversas observaciones dentro del informe emitido con corte al mes de julio 2021, señaló:

“Esta Área en sus informes de medición de riesgos financieros del portafolio de inversión del SIVM, constantemente se ha pronunciado sobre el significativo porcentaje de recursos colocados en el sector público, el cual mostró un resultado al cierre del mes de julio 2021 de 90.86% que se cataloga con un impacto significativo en la escala definida para este sector en la Declaración del Apetito al Riesgo, ubicándose en el nivel de tolerancia al riesgo, por lo que nuevamente se alerta a la Administración con el objetivo de que adopten las medidas pertinentes a fin de retornar a los rangos comprendidos en la categoría de apetito al riesgo.

(...)

Asimismo, en cuanto a la concentración por emisión, si bien, los resultados de la cartera a julio 2021 se encuentran dentro de los límites establecidos, en el Informe de Medición de Riesgos de las Inversiones con corte a ese mes, se informó sobre la cercanía con el límite por emisión del instrumento de Banco Improsa con serie 20B2C (44.56%), instrumento del Bac San José serie DF (44.50%), título de Gobierno con serie U240724 (44.07%) y del instrumento del Banco Popular y de Desarrollo Comunal correspondiente a la serie BPDC03 (43.33%).

La estrategia de diversificación por sector, emisor y emisión, consignada en la Política y Estrategia de Inversiones IVM 2021, establece lo que prosigue:

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

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

Fortalecer la participación de los créditos hipotecarios en la Cartera Total de Inversiones, como instrumento alternativo de inversión.

En lo referente a bienes inmuebles del RIVM, corresponde al inventario y registro preferiblemente a valor de mercado. Su rendimiento será determinado por la “Propuesta metodológica para el cálculo de la rentabilidad de bienes inmuebles administrados por el RIVM”, elaborado por el Área Administrativa de la Dirección Financiera Administrativa quien informa a la Dirección de Inversiones y la Dirección Actuarial y Económica, y cuyo rendimiento se actualiza de forma mensual².

La incursión en participaciones de fondos de inversión financieros locales, por entidades autorizadas por la SUGEVAL denominadas Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. Este instrumento financiero, permitiría diversificar la posición en el Sector Privado siempre y cuando cumplan con las calificaciones de riesgo de crédito aprobadas (AAA, AA y A, o su equivalente).

*Una vez aprobada por la Junta Directiva la modificación al Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, la cual se encuentra en proceso, se podrá analizar la **posibilidad de incursionar en mercados extranjeros**, por medio de instrumentos financieros favorables a los intereses del RIVM. Estos podrán ser, por ejemplo; fondos mutuos, fondos índices (ETF) y bonos de deuda, entre otros (según análisis técnico).”* Lo resaltado en negrita no corresponde al texto original.

La Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecarios del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte y Fondo de Prestaciones Sociales, aprobada en diciembre de 2019, señala respecto al riesgo de concentración lo siguiente:

“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.”

Además, este mismo cuerpo normativo sobre la Actitud ante el Riesgo en el apartado 5, establece:

“La Caja Costarricense de Seguro Social, en la administración de las reservas del Seguro de Invalidez, Vejez se compromete a identificar, valorar y gestionar los riesgos asumiendo un nivel de riesgo moderado, procurando mantener un equilibrio entre riesgo y rendimiento, razón por la cual, adoptará todas aquellas medidas necesarias e implementará los controles necesarios para minimizar los riesgos a los cuales están expuestas las inversiones del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte.”

La “Declaración del Apetito por Riesgo del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte”, aprobada por Junta Directiva en el artículo 19 de la sesión N° 9069, celebrada el 9 de diciembre 2019, sobre los valores de concentración señala:

Imagen 3. Escala Concentración por Sector Público

| Riesgo | Impacto | Escala | Rango |
|--|----------------|--------|-------------|
| Concentración por Sector Público* | Crítico | 5 | Mayor a 92% |
| | Significativo | 4 | 92% |
| | Moderado | 3 | 86% a 91% |
| | Bajo | 2 | 71% a 85% |
| | Insignificante | 1 | 70% o menos |

The diagram shows three horizontal arrows pointing left towards the table. The top arrow is blue and labeled 'Capacidad', pointing to the top row (Crítico). The middle arrow is pink and labeled 'Tolerancia', pointing to the middle two rows (Significativo and Moderado). The bottom arrow is light blue and labeled 'Apetito', pointing to the bottom two rows (Bajo and Insignificante). Dashed horizontal lines separate the rows.

*Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica

Esta Auditoría tiene conocimiento que, como parte de los esfuerzos para desconcentrar el portafolio de inversiones del RIVM, en la Política y Estrategia de Inversiones 2021 y el Reglamento de Inversiones aprobado por la Junta Directiva en el artículo 4° de la sesión N° 9185, celebrada el 10 de junio de 2021, se incorporó el rubro de inversiones en mercados internacionales, siendo que se autorizó un 3% de la cartera total para este fin.

En este sentido, esta Auditoría ha dado seguimiento al proceso de incursión en mercados internacionales, emitiendo una serie de productos relacionados, por ejemplo, el informe ASF-58-2019 del 26 de junio de 2019, en el que se analizaron las acciones emprendidas por la Administración desde el 2016 en relación con las reformas al Reglamento de Inversiones del Régimen IVM, procedimientos de compra y venta de títulos valores en mercados internacionales, sistema de información para compra, venta, seguimiento y control de los títulos valores en el extranjero y plan de capacitación que incluye cursos de formación, participación y pasantías a nivel nacional e internacional con expertos en el campo de inversiones en mercados internacionales.

Asimismo, el Área Administración de Riesgos y el Comité de Riesgos Institucionales, han realizado ajustes a su gestión técnica y normativa generando modificaciones y la emisión de la declaración de apetito al riesgo de IVM, además, se ha desarrollado un plan de capacitación en materia de riesgos en mercados internacionales y se otorgaron cuatro plazas en la especialidad de derecho, actuarial, economía y de ingeniería de sistemas al Área Administración de Riesgo.

Pese a lo anterior, aún la institución no ha realizado las primeras compras en mercados internacionales, lo cual conlleva a que los indicadores reportados por el Área Administración del Riesgo refieran a un análisis más profundo para la definición de alternativas de inversión del portafolio de IVM, considerando la situación fiscal y la calificación de riesgo que ostenta Costa Rica.

Asimismo, los resultados mostrados en el índice de concentración obedecen a que se mantiene sin movimiento el rubro de instrumentos de inversión emitidos por procesos de fideicomisos de titularización, así como originados de fideicomisos de obra pública, fondos de inversión e inversiones en mercados internacionales, pese a que se encuentran ya incorporados en el Reglamento de Inversiones de IVM con un margen de inversión del 10%, 10% y 5% respectivamente; lo cual está altamente vinculado con la oferta de valores que exista a nivel nacional.

Adicionalmente, como otra causa identificada que ha dificultado ampliarse en la diversificación del portafolio durante los primeros 7 meses del año 2021, se ha destacado en la estrategia de diversificación por sector, emisor y emisión, consignada en la Política y Estrategia de Inversiones IVM 2021, lo que prosigue:

“En el periodo de vigencia de la presente Política y Estrategia de Inversiones, la estrategia de diversificación estará condicionado por las restricciones económicas y sanitarias a raíz de la pandemia del Covid-19. Esto implica, según el flujo de efectivo proyectado por el Área de Tesorería, que se utilizarán todos vencimientos de intereses del 2021 para hacer frente al desbalance entre ingresos y gasto y de esta forma poder cancelar las pensiones en curso de pago. En caso de afectación de los límites establecidos se presentará la debida justificación al Área de Riesgo y al Comité de Inversiones.”

Cabe resaltar que el riesgo principal observado es la alta concentración mostrada en el sector público, dadas las condiciones financieras del país, cuya calificación de riesgo disminuyó a B2 con perspectiva Negativa, que podría afectar la recuperación oportuna de las cifras invertidas por IVM en emisiones del Estado costarricense, lo cual conlleva a establecer una administración sana de los recursos, la necesidad de una estrategia de diversificación que se pueda materializar para gestionar los riesgos advertidos, que permita en el mediano y largo plazo permitir al portafolio del Régimen de IVM reemplazar posiciones que contribuyan a la desconcentración del portafolio en emisores del sector público costarricense, principalmente del Ministerio de Hacienda.

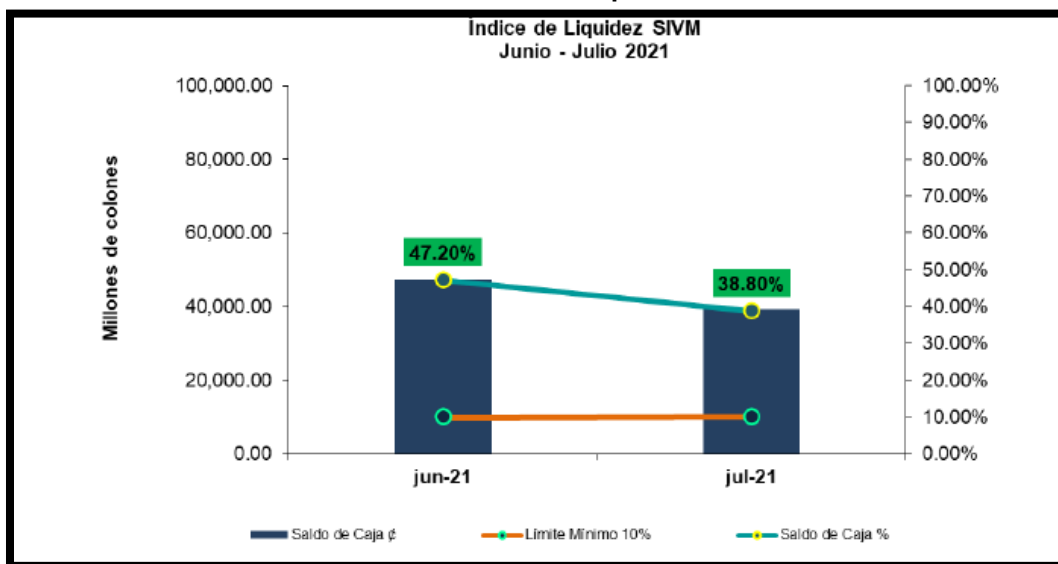
2.2 Sobre el riesgo de liquidez:

El comportamiento del indicador de liquidez durante los meses de junio (¢47,38400 millones) y julio (¢39,166.00 millones) de 2021, fue superior al límite prudencial de contingencia establecido en el Manual de Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos de las Inversiones del RIVM, que corresponden a ¢10,039.87 millones y ¢10,094.08 millones, respectivamente para cada mes.

Lo anterior, considerando que el flujo de efectivo debe mantener al final de mes un 10% adicional del promedio de egresos del RIVM, como reserva de liquidez en inversiones a la vista, mostrando así, un eventual plan de contingencia para garantizar la continuidad de las pensiones en curso de pago del siguiente mes. Así, este indicador estará determinado en relación con los egresos promedio (30 datos históricos) del flujo del fondo en términos absolutos.

En este sentido, de forma gráfica se puede observar el resultado del saldo de caja en millones de colones, y en términos porcentuales calculado por el Área Administración de Riesgos en su informe medición mensual a julio 2021, con referencia al límite mínimo establecido del 10% según se observa a continuación:

Imagen 4
Gráfico Índice de Liquidez IVM



Fuente: Informe de Medición de Riesgos Inversiones Julio 2021.

Respecto a lo observado, es importante indicar que mediante informe ASF-165-2020 "Auditoría de carácter especial sobre las inversiones efectuadas por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y Fondo de Prestaciones Sociales" se había evidenciado esta situación, dado que desde enero y hasta setiembre del año 2020, el resultado del saldo final de caja superó el límite aprobado en la normativa vigente.

En esta ocasión, se procedió a recomendar al Lic. Jaime Barrantes Espinoza, Gerente de Pensiones la conveniencia de valorar con apoyo de la Dirección de Inversiones, Área Administración de Riesgo y Área de Tesorería General, el porcentaje establecido como "piso" en la metodología utilizada para determinar el indicador de liquidez del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte, con el propósito de que sea establecido un nuevo parámetro en condiciones financieras normales de las finanzas del régimen y otra en momentos críticos, siendo esta actividad fundamental para efectos de que el Comité de Inversiones de IVM conozca el disponible para la reinversión en títulos valores de forma oportuna, evitando mantener recursos a la vista sin que sean utilizados en el flujo de caja y disminuyendo los excesos en la liquidez señalados, además de proceder a su actualización en la normativa correspondiente.

En este sentido, el 15 de enero 2021 mediante oficio GP-0029-2021, el Ing. Ubaldo Carrillo Cubillo, MBA; quien ocupaba el puesto de Gerente de Pensiones a.i., informó a esta Auditoría que el Licenciado José Luis Quesada Martínez, Jefe del Área de Administración del Riesgo a través del oficio PE-DAE-1102-2020 fechado el 20 de noviembre de 2020, recomendó al Comité de Riesgos para Fondos Institucionales establecer como límite prudencial de contingencia un 15% de promedio de egresos del fondo, con el fin de que se garantice el financiamiento de las eventuales disminuciones de egresos y a su vez solventar las obligaciones de los pensionados e indicó el Ing. Carrillo Cubillo lo siguiente:

“Con base en lo señalado por el Área de Administración de Riesgos, una vez aprobada la propuesta y visto en el seno del Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, la Dirección de Inversiones junto con la participación del Área de Tesorería General, deberán analizar la conveniencia del nuevo indicador de Liquidez como parámetro en condiciones financieras normales de las finanzas del Régimen de IVM y otra en momentos críticos, siendo esta actividad fundamental para que el Comité de Inversiones conozca el disponible para la reinversión en títulos valores de forma oportuna, evitando mantener recursos a la vista sin que sean utilizados en el flujo de caja y disminuyendo los excesos en la liquidez y así cumplir con lo dispuesto en la recomendación 1 del informe ASF-165-2020, considerando para ello el plazo establecido para su cumplimiento. [...]”

En sesión 272-2021 celebrada el 17 de marzo 2021, en el acuerdo octavo, el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, aprobó el límite prudencial de contingencia a un 15% del promedio de egresos del fondo, en los siguientes términos:

“ACUERDO OCTAVO:

Habiéndose realizado la exposición respectiva del oficio PE-DAE-1102-2020 de noviembre del 2021 “Atención oficio GP-DI-1011-2020/PE-DAE-0838-2020/GP-DAP-0727-2020/GA-DJ-5179/2020/DFC-ATG-1354-2020”, el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, con fundamento en el análisis y la recomendación del Área Administración del Riesgos ACUERDA dar por conocido el documento y manifiesta su anuencia para que se contemple en el documento de Apetito al Riesgo del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte, lo relacionado al establecimiento como límite prudencial de contingencia un 15% del promedio de egresos de este fondo”.

La Política para la Administración Integral de Riesgos Financieros de las Inversiones en Títulos Valores y Créditos Hipotecarios del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte y Fondo de Prestaciones Sociales, aprobada en diciembre de 2019, señala respecto al riesgo de liquidez lo siguiente:

“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.”*

En el documento “Declaración del Apetito por Riesgo del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte”, aprobada por Junta Directiva en el artículo 19 de la sesión N° 9069, celebrada el 9 de diciembre 2019; se tiene definido el nivel de riesgo de liquidez, conforme al impacto, escala y rango, según la siguiente imagen:

Imagen 5
Escala Nivel de Riesgo de Liquidez

| Nivel de Riesgo de Liquidez | | | |
|-----------------------------|----------------|--------|---|
| Riesgo | Impacto | Escala | Rango |
| Liquidez | Crítico | 5 | Menor a €9800 |
| | Significativo | 4 | €9,800 |
| | Moderado | 3 | mayor a €9,800 y menor a €11,000 |
| | Bajo | 2 | mayor o igual a €11,000 y menor a €12,000 |
| | Insignificante | 1 | Igual a €12,000 |

← Capacidad (apunta a Escala 5)

← Tolerancia (apunta a Escala 4)

← Apetito (apunta a Escalas 2 y 3)

Fuente: Declaración de Apetito al Riesgo IVM.

En el Informe de Inversiones de IVM a julio de 2021, se incluyó la siguiente justificación de lo observado:

“Los recursos a la vista del RIVM, según el informe del flujo de efectivo ascendían al mes de julio 2021 a €39,166.00 millones, como medida de contingencia en período de la Pandemia por Covid-19, para hacer frente a cualquier desbalance entre ingresos y gastos a causa de la pandemia del Covid-19”.

El comportamiento de exceso mostrado durante el año 2020 sobre el indicador de liquidez establecido y el replicado para junio y julio 2021, repercute en altos volúmenes de recursos en inversiones a la vista, que, ante la falta de una definición o parámetro en tiempo de crisis, ocasiona la ausencia de colocaciones en títulos valores que se ajusten a las necesidades del portafolio de inversiones del Régimen de IVM.

En este sentido y en concordancia con los elementos requeridos en la recomendación 1 del informe ASF-165-2020, se encuentra pendiente que la Dirección de Inversiones y el Área de Tesorería General, analicen la conveniencia del nuevo indicador de Liquidez, propuesta que debe ser vista por el Comité de Inversiones de IVM, con el fin de que sea utilizado como parámetro que mide las condiciones financieras normales de las finanzas de ese Seguro; y otras en momentos críticos, donde se conozca el disponible para la reinversión en instrumentos financieros y evitando mantener recursos a la vista sin que sean utilizados en el flujo de caja o disminuyendo los excesos en la liquidez señalados en el informe de Auditoría; además, aún se encuentra pendiente para la atención completa de dicha recomendación, la actualización de la normativa correspondiente, entre estas la denominada “Declaración del Apetito por Riesgo del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte”, aprobada por Junta Directiva en el artículo 19 de la sesión N° 9069, celebrada el 9 de diciembre 2019.

3. SOBRE LA OPTIMIZACIÓN DE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL RÉGIMEN DE IVM.

Se evidenció que no existe un mecanismo automatizado para optimizar las inversiones del Régimen de IVM, aun cuando ya existe aprobación para invertir en mercados internacionales, no se dispone de una herramienta que permita analizar las combinaciones óptimas entre rentabilidad y rendimiento de los activos, acordes con la naturaleza y perfil del fondo que permitan ejecutar una asignación estratégica de los activos de forma ágil y precisa.

Al consultar al Lic. Christian Hernández Chacón, Jefe del Área Colocación de Valores de la Dirección de Inversiones, respecto a si dispone dicha dirección de alguna herramienta automatizada o algún mecanismo formal que les permita desarrollar el ejercicio de optimización de la cartera de las inversiones de IVM, indicó que se han realizado ejercicios similares mediante la herramienta de Microsoft Excel denominada Solver, especialmente en opciones de inversión en el mercado local, no obstante, existe una limitación en esta práctica por cuanto las principales alternativas de mediano y largo plazo se circunscriben al Ministerio de Hacienda, por lo que el resultado del ejercicio de optimización no ha proporcionado datos congruentes para optimizar la cartera de inversiones, ya que lo restringido del mercado no facilita realizar combinaciones con opciones del sector privado y otras como fideicomisos y titularización de obra pública, siendo que no existe oferta en el mercado local.

Aunado a lo anterior, indicó el Lic. Christian Hernández Chacón que con la aprobación de las inversiones en mercados internacionales consignada en la versión vigente del Reglamento de Inversiones de IVM, el panorama es otro, dado que en dicho mercado sí se requiere desarrollar una estrategia para optimizar el portafolio y seleccionar con más criterios las inversiones por concretar. Considerando que las inversiones en mercados internacionales son una oportunidad para optimizar la cartera, por ejemplo, las operadoras de pensiones complementarias tienen aprobados porcentajes del 25% de sus portafolios en ese mercado, y en los próximos días podrían ampliarlo hasta un 50%, lo que les permite realizar otras combinaciones, sin embargo, en este momento para IVM tal escenario no es factible.

Asimismo, indicó el Lic. Christian Hernández Chacón que tanto funcionarios del Área Administración del Riesgo como de la Dirección de Inversiones, han realizado consultas y acercamientos con empresas que ofrecen software propiamente de optimización. Estos proveedores son de alcance internacional, ejecutan el ejercicio de optimización de carteras de forma más ágil y con una amplia combinación de activos locales e internacionales, lo cual sería importante para efectos de considerar tanto mercado nacional como internacional.

Ante la necesidad expuesta, esta Auditoría constató en el informe denominado “Análisis de activos financieros negociados en mercados internacionales” elaborado en agosto de 2021 por el Área Colocación de Valores, que se ha venido desarrollando un ejercicio para analizar una muestra de veinticuatro fondos mutuos y seis ETF, a los cuales la Dirección de Inversiones ha dado seguimiento, considerando ochenta y ocho observaciones de rendimientos mensuales interanuales, los cuales se encuentran desde el 31 de marzo del 2014 al 31 de mayo del 2021, incluyendo la Reserva del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

No obstante, de conformidad con el marco metodológico contenido en dicho documento de análisis, se observa que ha tenido que ser construido utilizando como fuentes de datos el sistema de información Bloomberg y del Sistema Control de Inversiones de la Dirección de Inversiones, además se han requerido diversos pasos adicionales, por ejemplo, colonización manual de los instrumentos, utilizando el tipo de cambio de venta del Banco Central de Costa Rica, para que sea comparable con la Cartera del RIVM. Se calculó el rendimiento anual de cada fondo por cada mes transcurrido desde marzo del 2015 a julio del 2021. Posteriormente se calculó el rendimiento y el riesgo promedios de cada fondo. Asimismo, se realizó una matriz de varianza y covarianza para poder calcular el riesgo de todo el portafolio, ya que no se puede sumar los riesgos de manera individual para obtener el riesgo total de la cartera.

Una vez que se obtuvo el rendimiento y el riesgo de todo el portafolio aplicando la teoría de Harry Markowitz; se procedió a realizar distintas combinaciones de los fondos y los ETF, para alcanzar los objetivos deseados, tomando en consideración las variables objetivo para el proceso de optimización que refieren al riesgo total del portafolio que no supere un 9% interanual y que no se invierta más de un 25% de los recursos en un solo fondo; tal proceso resultó en seis escenarios distintos para discusión.

En este sentido, es importante, resaltar que la asignación estratégica de activos es una estrategia de cartera que le permite al inversionista establecer las asignaciones objetivo para diferentes clases de activos, tal práctica apoya en la labor de reequilibrar periódicamente el portafolio ante desviaciones o nuevas necesidades requeridas para la composición de la cartera.

En la asignación estratégica de activos, las asignaciones objetivo dependen de una serie de factores: tolerancia al riesgo, horizonte temporal y objetivos de inversión de los inversionistas. Además, las asignaciones pueden cambiar con el tiempo a medida que cambian los parámetros, pero con un propósito que enfatiza la diversificación para reducir el riesgo y mejorar la rentabilidad de la cartera, en el entendido de que todo inversionista idealmente desea maximizar su rentabilidad ajustada al riesgo según el mercado en el que se encuentre. Para cumplir con esto, la experiencia es fundamental, pero también se ha demostrado que grandes fondos de inversión con naturaleza similares al de IVM utiliza como herramienta la asignación de activos (asset allocation, por su término en inglés), que les permite en la mayoría de los casos justificar la decisión de inversión y tener un mayor conocimiento de la calidad del activo que se está integrando en el portafolio de inversión que se administre. El asset allocation técnicamente tiene sus particularidades, para efectos del presente informe citaremos tres fases que se consideran fundamentales:

- a) Identificación de activos en los que invertir.
- b) Combinación de esos activos, otorgando pesos a cada uno de ellos en función del perfil de riesgo del inversor y de las perspectivas sobre los mercados.
- c) Seguimiento de cada uno de los activos, para mantener en todo momento la distribución de activos más adecuada, adaptándose a las nuevas circunstancias de los mercados.

La Ley Constitutiva de la CCSS en su artículo 39° sobre las Inversiones, establece:

“Artículo 39.- La Caja, en la inversión de sus recursos, 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.”

En el Plan Táctico Gerencial de la Gerencia de Pensiones 2019-2022, se ha incorporado como uno de los riesgos importantes, la optimización de las inversiones del régimen, además, se incluyeron los siguientes objetivos gerenciales:

- Gestionar la Cartera de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de conformidad con el perfil de riesgo definido ya probado por la Junta Directiva.
- Aumentar la diversificación de la cartera de inversiones del IVM.

La Política de Sostenibilidad Financiera y Actuarial del IVM, dispone de un objetivo relacionado con las inversiones y a su vez, detalla en el capítulo 2 las medidas de gestión de títulos valores con el propósito de obtener los mejores rendimientos de las reservas utilizando estrategias de diversificación y control de las inversiones, según se lee a continuación:

Lineamientos para desarrollar esta estrategia:

- *Establecer normas e indicadores de referencia para la rentabilidad de las inversiones de la reserva del Seguro de IVM, con la intención de que se acumulen los niveles de ingresos por intereses necesarios para complementar los ingresos por cuotas, para respaldar la sostenibilidad financiera del Seguro de IVM.*
- *La gestión de las inversiones de la reserva del Seguro de IVM, se realizará acatando la normativa y política existente, asegurando la mejor rentabilidad bajo el menor riesgo posible.*
- *Como parámetro de sostenibilidad se procurará que el coeficiente de reserva no sea inferior a 2.5 veces al pago anual de los beneficios y en caso de que resulte inferior a dicho nivel se convocará a la Mesa de Diálogo con el fin de hacer los ajustes necesarios.*
- *Fortalecer la cartera de crédito hipotecario mediante la utilización de las distintas herramientas legales y financieras disponibles en el mercado.*
- *Desarrollar mecanismos de diversificación de la cartera de inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, invirtiendo en proyectos de desarrollo nacional (obra pública) con criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez, así como posibilidades de inversiones en el exterior.*

El Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte vigente dispone en su artículo 3º De la Gerencia de Pensiones, algunos de los principios que se destacan para la gestión de inversiones, dentro de los cuales destaca la debida diligencia, en los siguientes términos:

*“**Debida diligencia:** Es el proceso de investigación previo a la toma de decisiones. Debe tomar en cuenta, aspectos de la actualidad del mercado nacional e internacional, expectativas económicas y políticas, elementos operativos y legales de los mercados en que se pretende participar, análisis de los emisores, características de los instrumentos, la experiencia del administrador de fondos, el monto de recursos administrados, la liquidez de los instrumentos o participaciones, así como, el tipo de valoración de los instrumentos financieros y su frecuencia. Además, se deben tener en cuenta los riesgos asociados a las inversiones, tales como: riesgos financieros, operativos y legales, y cualquier otro elemento que permita mitigar la incertidumbre en la toma de decisiones.”*

El Reglamento de Gestión de Activos de la Superintendencia de Pensiones, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero el 16 de octubre del 2018, en el inciso e) del artículo 5 sobre principios relativos a la planificación estratégica de las inversiones, dispone:

“Definir la asignación estratégica de activos la cual debe incluir los tipos de inversión que permitan el logro de los objetivos estratégicos, tomando en cuenta: países, monedas, plazos, sectores, clase de activos, sus índices de referencia, niveles de liquidez, tipo de instrumentos, tipo de gestión, fuentes de rentabilidad, entre otros; así como límites y activos que son restringidos para las inversiones de la entidad regulada; todo lo anterior, acorde con el apetito de riesgo y la diversificación.”

El motivo por el cual a la fecha no se ha implementado una herramienta de optimización de cartera que permita la asignación estratégica de los activos, según el Lic. Christian Hernández Chacón, Jefe del Área Colocación de Valores de la Dirección de Inversiones, obedece a que:

“Históricamente las inversiones se han realizado en el mercado nacional el cual es muy complejo para efectos de desarrollar una estrategia de optimización de la cartera, por cuanto el horizonte de inversión enfocado en mediano y largo plazo nos lleva a inversiones principalmente del Ministerio de Hacienda, es decir, no se dispone de otras opciones que permitan combinar activos de diferentes emisores y con características diversas ante la escasez de oferta.

Con la aprobación de las inversiones en mercados internacionales en la versión vigente del Reglamento de Inversiones de IVM, encontramos otro panorama, dado que en dicho mercado sí se requiere desarrollar una estrategia para optimizar el portafolio y seleccionar con más criterios las inversiones por concretar. Considerando que las inversiones en mercados internacionales son una oportunidad para optimizar la cartera, por ejemplo, las operadoras de pensiones complementarias tienen aprobados porcentajes del 25% de sus portafolios en ese mercado, y en los próximos días podrían ampliarlo hasta un 50%, lo que les permite realizar otras combinaciones, lo que para IVM en este momento no es factible.”

La asignación de activos se basa en el principio de que los activos funcionan de manera diferente en diversas condiciones económicas y de mercado. Una justificación fundamental para la asignación de activos es la noción de que las diferentes clases de activos ofrecen retornos que no están perfectamente correlacionados, por lo que la diversificación reduce el riesgo general en términos de la variabilidad de los rendimientos para un nivel dado de rendimiento esperado. Por tal motivo, la situación observada impide que ante lo limitado del mercado de valores costarricense, la no inversión de recursos en mercados internacionales u otras opciones de inversión autorizadas en la Política y Estrategia de Inversiones, haya ocasionado que no se disponga e implemente una herramienta automatizada que permita generar diversos escenarios globales de la cartera de inversiones de IVM, para una sana y óptima asignación de activos que permitan satisfacer los intereses de los afiliados, según el propósito previsto para la reserva de inversiones del Régimen de IVM.

4. SOBRE EL CUMPLIMIENTO DE LÍMITES DE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FONDO DE PRESTACIONES SOCIALES.

Al cierre de julio de 2021, se evidencia una desviación en el límite de inversiones realizadas por el Fondo de Prestaciones Sociales con plazo de vencimiento hasta 1 año (corto plazo), ubicándose en 26.46%, siendo el parámetro aprobado en la Política y Estrategia de Inversiones para esta categoría de 0% a 20%, tal y como se puede observar a continuación:

Tabla 05.
Fondo de Prestaciones Sociales
Límites por plazo al vencimiento
Al 31 de julio de 2021

| Plazo | Monto | Porcentaje | Límite |
|-------------------|------------------|------------|--------------|
| Hasta 1 año | ¢1,713.08 | 26.46% | De 0% a 20% |
| Más de 1 a 5 años | ¢2,477.27 | 38.26% | De 20% a 65% |
| Más de 5 años | ¢2,284.21 | 35.28% | De 30% a 70% |
| | ¢6,474.56 | | |

Fuente: Elaboración propia con base en el Informe de Inversiones FPS, al 31 de julio de 2021.

El Reglamento de Prestaciones Sociales, en el artículo 5° señala lo siguiente en cuanto a la gestión de inversiones de este fondo:

“Los recursos de este fondo, una vez satisfechas sus necesidades, serán invertidos por la Comisión de Inversiones de acuerdo con las políticas y estrategias de inversión anualmente aprobadas por la Junta Directiva de la CCSS en las mejores condiciones de seguridad; rentabilidad y liquidez, de conformidad con el reglamento de reservas del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte”³.

El Reglamento de Inversiones de IVM, en su artículo 13°, específicamente en el inciso e, sobre los límites que deberá aprobar la Junta Directiva para gestionar las inversiones, indica:

“e) La Junta Directiva, en el marco de las políticas de inversión de la Institución, acordará los límites y porcentajes, así como las características de los instrumentos y emisores permitidos para las inversiones, teniendo a la vista en todo momento los principios de seguridad, rentabilidad y liquidez.”

En este sentido la Política y Estrategia de Inversiones 2021 aprobada por la Junta Directiva, establece como parte de sus estrategias, una diversificación por plazos para el Régimen de IVM, siendo entonces que para el FPS rigen las mismas condiciones, según se muestra continuación:

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

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

(...)

Cuadro No. 6
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Rangos de plazos al vencimiento

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

³ Se refiere al Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

Según se indicó en el Informe de Inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales al 31 de julio de 2021, el exceso en el límite observado se da con fundamento en el siguiente motivo:

“...la desviación se presenta debido a que algunos títulos de largo plazo de alta participación dentro del Fondo, que les queda menos de un año para vencer, aumentaron significativamente el porcentaje de recursos con vencimiento de Corto Plazo. El monto de dichos recursos asciende a ₡1.322 millones (meses de setiembre y octubre de 2021 y marzo de 2022) y que representan el 21% de la cartera total del Fondo de Prestaciones Sociales.”

La desviación respecto al límite propuesto en la Política y Estrategia de Inversiones 2021, no fue posible solventarla aun cuando todos los vencimientos del 2020 y 2021 se han invertido a mediano y largo plazo, ni tampoco si se invierten en el largo plazo los vencimientos de junio a agosto de 2021. Por lo cual la desviación en la participación de títulos con vencimiento a menos de un año se corregirá en setiembre 2021, cuando el vencimiento del título del BCCR por ₡496.9 millones se proponga invertir en el mediano o largo plazo según las condiciones de mercado prevalecientes a ese momento.”

Al respecto es importante indicar que la Dirección de Inversiones mediante oficio GP-DI-0259-2021 del 01 de marzo de 2021, remitió al Área Administración de Riesgo una propuesta en calidad de plan remedial que permitiría solventar la situación observada en el límite del corto plazo, de lo cual se resalta:

“Como plan remedial se propone que se inviertan todos los vencimientos de marzo a setiembre de 2020 en títulos de mediano o largo plazo, dando prioridad a inversiones en el sector privado, según la disponibilidad de mercado. Específicamente, colocar a mediano o largo plazo los vencimientos de marzo de 2020, permitiría cumplir con el porcentaje de la política vigente; por su parte con la inversión a mediano o largo plazo de vencimiento del título del Banco Central de Costa Rica en setiembre 2021, se cumpliría con el límite de la Política y Estrategia de Inversiones en el año 2021. Esta situación se indicó en la propuesta de Política y Estrategia de Inversiones del RIVM para el presente año.”

Cabe destacar, que la inversión de recursos a largo plazo implica un aumento en la concentración en el Ministerio de Hacienda, que concentra la colocación de títulos de largo plazo del Mercado Financiero Costarricense.”

En el Informe de Medición de los riesgos de las inversiones del mes de julio de 2021, Código EST-0050-2021, se observó la identificación del exceso en cuanto al límite de corto plazo del Fondo de Prestaciones Sociales, y se indicó que el Área Administración del Riesgo elaboró el documento PE-DAE-0293-2021, suscrito por el Lic. José Luis Quesada Martínez, en el cual se remitió al Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales el Plan de Saneamiento producto del exceso en el límite de concentración por plazo, en el Fondo Prestaciones Sociales. El cual fue expuesto en la Sesión Extraordinaria de fecha 06 de abril 2021.

Mediante oficio CR-45-2021 de fecha 25 de mayo del año en curso, emitido por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, se le comunicó al Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, lo siguiente:

“ACUERDO CUARTO

En relación con el oficio PE-DAE-0293-2021 del 24 de marzo del 2021 emitido por el Área Administración del Riesgo, relacionado con el plan remedial presentado por la Dirección de Inversiones en nota GP-DI-0259-2021, sobre la desviación del límite de concentración según plazo, específicamente en el rango de corto plazo presentado en el mes de enero 2021, en el Fondo Prestaciones Sociales, el Comité de Riesgos ACUERDA aprobar los términos del oficio PE-DAE-0293-2021. Acuerdo firme”

La situación descrita, no solo figura la desviación de uno de los límites establecidos para el Fondo de Prestaciones Sociales, si no que representa la necesidad de revisar el marco normativo que regula la gestión de inversiones de este fondo, por cuanto los parámetros que se establezcan para su gestión deben fundamentarse en las necesidades que ostente este, considerando que el FPS no tiene el mismo propósito que las reservas del Régimen de IVM y por lo tanto, la estrategia de inversiones, los límites, los riesgos y el análisis particular no debería ser aplicable de forma exacta, en el entendido de que su naturaleza es distinta.

La Licda. Marianita Dormond Sáenz, Directora de Prestaciones Sociales en sesión de trabajo efectuado en conjunto con esta Auditoría el 13 de octubre de 2021, ratificó lo siguiente:

“Históricamente el FPS no ha dispuesto de una Política y Estrategia de Inversiones propia, ni tampoco ha contado con la participación de un representante en el Comité de Inversiones, lo que separa en gran medida un alineamiento de las acciones que se pretenden hacer desde la Dirección de Prestaciones Sociales con los fondos invertidos, los cuales por la norma actual respetan las condiciones que se establezcan para IVM.

(...)

En esta necesidad de visualizar al FPS como un fondo independiente a IVM en materia de inversiones, recibimos recientemente una gestión por parte del Director de Inversiones, ya que no debería existir la misma política para los fondos, nuestra función no es la misma, nuestros compromisos no son pago de pensiones, es desarrollo de proyectos socio productivos que permiten el desarrollo de iniciativas con beneficios de los asegurados y pensionados, hasta desarrollar proyectos socio productivos para llenar esas grandes necesidades de los diferentes grupos de la población, que incluso puedan permitir enfrentar el envejecimiento, pues el país no escapa de este reto mundial.”

Según indicó la Licda. Marianita Dormond Sáenz a esta Auditoría, existe desactualización en el manejo que se realiza para la toma de decisiones de inversión, por ejemplo en su opinión, la conformación del Comité de Inversiones, debería tener representación de Prestaciones Sociales, siendo que en varias ocasiones se ha necesitado ejecutar los recursos a través de diferentes proyectos y se deben llevar a conocimiento y discusión en el Comité de Inversiones, sin que exista representación directa de un funcionario involucrado en el desarrollo de los programas que administra dicho fondo.

En este sentido, mediante oficio GP-DPS-123-2021 del 12 de abril de 2021, suscrito por la Licda. Marianita Dormond Sáenz, Directora de Prestaciones Sociales, dirigido al Lic. Ubaldo Carrillo Cubillo, Secretario del Comité de Inversiones y al Lic. Álvaro Rojas Loría, Director de Inversiones, se indicó la necesidad de someter a valoración la participación de un miembro de la Dirección de Prestaciones Sociales en las reuniones ordinarias del Comité de Inversiones, con el propósito de ampliar el acercamiento en la gestión de inversiones del fondo, pero esto no ha sido concretado.

Es decir, se requiere una regulación particular o reforma reglamentaria que de acuerdo con las buenas prácticas en la materia se pueda ajustar a las necesidades propias del Fondo de Prestaciones Sociales, acorde con los objetivos y programas que administra, de manera que la estrategia esté orientada específicamente a dar sustento a los objetivos particulares según sea necesario y de esta forma gestionar de manera adecuada la utilización de los ₡ 6,474.56 millones invertidos a julio 2021, evitando un crecimiento de esta cartera que carezca de un plan o ruta para el adecuado uso de estos recursos financieros en la gestión de las prestaciones sociales, en apego al reglamento correspondiente.

De no analizar esta reforma vinculada a la gestión de inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales, el Plan Remedial presentado podría no ser suficiente, incidiendo que en el tiempo deban realizarse otros ajustes para cumplir con los límites establecidos a IVM, principalmente en cuanto a la estructuración por plazos, pero podría estarse presentando cualquier otro desajuste por un tema de referencia de norma y no necesariamente porque se afecten los propósitos del fondo. Complementariamente a la gestión de inversiones, se considera conveniente realizar un análisis de riesgos bajo el contexto de las necesidades del FPS y permitir alertar aquellos elementos que deban ser atendidos por la Administración Activa para una sana gestión de los recursos financieros institucionales en protección del patrimonio público.

CONCLUSIONES

En un contexto económico y financiero como el actual, donde se mantienen los efectos por la pandemia del COVID-19, una institución como la Caja Costarricense de Seguro Social se impacta desde múltiples aristas, propiamente el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, si bien no mantiene relación directa con la atención de la salud de los costarricenses, se ha visto afectado por la contracción del empleo en Costa Rica y por lo tanto por la disminución de los ingresos por contribuciones y las cancelaciones propias que realiza el Estado costarricense para hacer frente sus obligaciones con la seguridad social, en consecuencia se extienden los efectos a las reservas de inversiones que se encuentran concebidas para un uso contingencial de mayor plazo, siendo que su crecimiento depende de la capitalización de intereses financieros y de recursos frescos o nuevos, lo no se ha concretado de manera fácil, ni sencilla en los últimos meses, en el tanto los recursos se han priorizado para sufragar los gastos más inmediatos del fondo.

Pese a lo anterior, la presente evaluación permitió evidenciar que aproximadamente 16 meses después de la aparición del primer caso por COVID-19 en Costa Rica, las reservas del IVM presentan crecimiento interanual y mensual, si bien a ritmos menores de lo esperado, se mantiene con un crecimiento mensual permanente durante el último año, que le ha permitido continuar capitalizando sus recursos.

Adicionalmente, las inversiones del IVM no escapan de un marco limitado de opciones de inversión que ofrece el mercado de valores costarricense para poder diversificar sus portafolios, su composición actual permite señalar una importante concentración de las inversiones en el sector público, fundamentalmente enfocadas en el Ministerio de Hacienda, que si bien se encuentran dentro de los parámetros de la Política y Estrategia aprobada por la Junta Directiva para el período 2021, refieren a un mayor esfuerzo por gestionar la disminución de colocaciones en este emisor.

Bajo la coyuntura fiscal que vive Costa Rica, los inversionistas institucionales buscan más allá de los mercados costarricenses para encontrar otras alternativas de diversificar sus portafolios a un menor riesgo país. En este caso, el objetivo básico e ideal sería obtener el rendimiento más alto con el menor riesgo posible, es decir, la inclusión de diversos instrumentos de inversión en una cartera podría generar un aumento en los rendimientos o una reducción del riesgo, considerando que se aumenta el potencial de diversificación ante una amplia gama de industrias y títulos, diversidad de mercados y valores denominados en distintas monedas.

El Área Administración del Riesgo ha alertado sobre la concentración del portafolio de IVM, por este motivo, se fortalece la necesidad de incursionar en otros mercados diferentes al costarricense, ya que cuanto más pequeño y menos diversificado sea el mercado interno de un inversionista, mayor será el beneficio potencial de la diversificación internacional prudente. Invertir en el extranjero no está exento de dificultades, además de los riesgos usuales que conlleva cualquier transacción de valores, los administradores del portafolio de la reserva del Régimen de IVM deben considerar los riesgos de realizar negocios en un país extranjero específico, los cambios de las políticas comerciales, las leyes laborales y los impuestos pueden afectar las condiciones de operación de las empresas del país, el gobierno mismo puede no ser estable, motivo por el cual se debe dar seguimiento a factores ambientales similares de cada mercado extranjero en el que se invierte, siendo tal circunstancia más compleja que dar un adecuado seguimiento en el mercado doméstico.

Pese a estos riesgos o factores, se considera importante continuar una estrategia formal de diversificación del Seguro de IVM, fundamentado en análisis técnicos tanto desde la perspectiva de inversiones como de riesgos, avalados y discutidos en los distintos comités que participan del proceso, considerando la rigidez del Gobierno para disminuir gastos, que han repercutido en una baja en la calificación de riesgo otorgada a Costa Rica por la empresa Moody's de Ba1 Negativo a Ba2 Estable y que para el mes de diciembre 2020 se degradó, modificando la perspectiva, de B2 Estable a una perspectiva Negativa.

Otro aspecto relevante que se abordó en la evaluación de inversiones del 2020 y que ha sido reiterado por el Área Administración del Riesgo es el manejo de la liquidez del fondo, fundamentalmente en el contexto de la pandemia, siendo que se ha observado que al cierre de cada mes el monto en inversiones a la vista supera el límite del 10% establecido, de manera que, esta Auditoría considera necesario reiterar que se debe atender la recomendación 1 del informe ASF-165-2020 en todos sus términos, ya que se encuentra pendiente que la Dirección de Inversiones y el Área de Tesorería General, analicen la conveniencia del nuevo indicador de Liquidez en momentos de "crisis" o dificultad financiera, propuesta que debe ser vista por el Comité de Inversiones de IVM.

Por otra parte, considerando el volumen de recursos en títulos valores que administra el portafolio de IVM, las herramientas que debe poseer para su gestión deben ser las acordes al nivel de riesgo mostrado, es decir, de manera racional la Dirección de Inversiones debe disponer del personal y de los software necesarios para orientar su gestión de la mejor manera posible, con mayor precisión y dinamismo, aspecto que toma relevancia al existir aprobación en la última reforma al Reglamento de Inversiones de IVM para la inversión de hasta un 3% de la cartera en mercados internacionales, por tanto, se requiere la valoración para disponer de un software tanto para inversiones, como para riesgos, que pueda satisfacer los requerimientos de análisis demandados para optimizar el portafolio de inversiones del Régimen de IVM; ya que se requiere fortalecer una dinámica mayor en cuanto a la asignación estratégica de activos que permita una sana y óptima asignación de activos que se encuentre 100% alineada con los intereses de la reserva de inversiones del Régimen de IVM.

Finalmente, la Ley General de Control Interno y las Normas de Control Interno para el Sector Público disponen la obligatoriedad de establecer las actividades de control necesarias para documentar y normalizar la gestión, de manera que en cuanto a las inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales se requiere analizar la regulación existente, efectuando un análisis del perfil de inversionista que posee, del histórico del portafolio que administra, de los movimientos y requerimientos de recursos requeridos, de manera que se ajuste la estrategia de inversiones y los respectivos límites a la naturaleza social que persigue este fondo; lo anterior, debe estar vinculado con la revisión de los riesgos bajo el contexto propio del FPS que a su vez, deberían ser independientes y direccionados a sus características particulares que orienten y alerten a la Administración ante cualquier desviación presentada en aras de mantener una sana gestión de los recursos que administra este fondo a través de los distintos programas y actividades que ejecuta.

Adicionalmente, tal y como se indicó en el apartado de antecedentes, sigue siendo importante que en virtud de que a la fecha no se ha consolidado el reordenamiento de las Prestaciones Sociales, la Administración mantenga un seguimiento estricto al estado y suficiencia de la reserva que hoy mantiene el FPS, que permita implementar con oportunidad ajustes cuando el comportamiento y las condiciones financieras del fondo así lo requieran, en acatamiento a la recomendación 1 del informe ASF-250-2018, que requería valorar cuál debe ser la reserva razonable de constitución del Fondo y el aporte anual.

RECOMENDACIONES

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

1. Establecer, de conformidad con lo expuesto en el hallazgo 1 y 2 del presente informe, un plan o estrategia que permita concretar la diversificación del portafolio de inversiones del Régimen de IVM de manera gradual, considerando las actividades hasta ahora efectuadas para la incursión en mercados internacionales y cualquier otra iniciativa de nuevas modalidades de inversión aprobadas en el Reglamento de Inversiones y en la Política y Estrategia de Inversiones de IVM como Fondos de Inversión, Fideicomisos de Obra Pública y Titularización de Obra Pública, entre otros; esta estrategia deberá contener de manera clara y precisa las tareas que se encuentran en proceso de desarrollo y las que se mantienen pendientes por parte de las instancias involucradas en los distintos niveles de la organización, con el propósito de facilitar que las inversiones se concreten cuando exista la oferta correspondiente bajo los estándares normativos y técnicos establecidos en materia de inversiones y riesgos.

En el establecimiento de esta estrategia, se deberá valorar, el rol y responsabilidades de la Dirección de Inversiones, Área Administración de Riesgos, Comité de Inversiones del Régimen de IVM, Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y cualquier otra unidad relacionada, con el propósito de establecer la participación e involucramiento en la estrategia de diversificación requerida para el portafolio de inversiones del IVM.

Para acreditar el cumplimiento de la presente recomendación, se requiere presentar a esta Auditoría en un **plazo de 6 meses**, información donde conste la estrategia a implementar por la Gerencia de Pensiones que permita de manera gradual impulsar la diversificación de la cartera de inversiones de IVM, que a su vez deberá contener un análisis de las actividades hasta ahora realizadas, de los roles de las unidades participantes, de las tareas en desarrollo y de los elementos aún pendientes que deben ser finiquitados para materializar la diversificación del portafolio en el momento en que exista la oferta correspondiente.

2. Iniciar en coordinación con la Dirección de Prestaciones Sociales y la Dirección de Inversiones, según lo evidenciado en el hallazgo 4 del presente informe, un proceso de revisión de la normativa que regula las inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales (FPS), con el propósito de establecer los elementos necesarios para que dicho fondo disponga de una política y estrategia de inversiones propia. De conformidad con los resultados de este análisis, se deberán establecer las tareas que deberán realizarse para que se efectúe una valoración de los límites, perfil de inversionista, riesgos y apetito al riesgo en estrecho alineamiento con la naturaleza y objetivos del FPS en cumplimiento de la normativa exclusiva del fondo.

Para acreditar el cumplimiento de la presente recomendación, se requiere presentar a esta Auditoría en un **plazo de 6 meses**, información donde conste el resultado de la revisión de la normativa que regula las inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales (FPS), con el propósito de establecer los elementos necesarios para que dicho fondo disponga de una política y estrategia de inversiones propia, así como también para que se definan las tareas que deberían realizarse para que en adelante se efectúe una valoración de los límites, perfil de inversionista, riesgos y apetito al riesgo asociados a la naturaleza del FPS en alineamiento con la normativa exclusiva del fondo.

AL LIC. ALVARO ROJAS LORÍA, DIRECTOR DE INVERSIONES O A QUIEN EN SU LUGAR OCUPE EL CARGO

3. Efectuar, con fundamento en lo expuesto en el hallazgo 3 del presente informe, un estudio de mercado que permita identificar aquellas herramientas utilizadas para automatizar el proceso de optimización de la cartera, con el propósito de contribuir en el análisis de las combinaciones óptimas entre rentabilidad y rendimiento de los activos, acordes con la naturaleza y perfil del fondo que permitan ejecutar una asignación estratégica de los activos de forma ágil y precisa.

Para acreditar el cumplimiento de la presente recomendación, se requiere presentar a esta Auditoría en un **plazo de 4 meses**, información donde conste el resultado del Estudio de Mercado solicitado donde se incluya el análisis de los principales sistemas utilizados en el mercado de operadoras de pensiones costarricenses y cualquier otra entidad de referencia, con los respectivos costos y demás características que permitan apoyar la toma de decisiones para disponer de una herramienta para automatizar el proceso de optimización de la cartera.

COMENTARIO

De conformidad con lo establecido en el Artículo 45 del Reglamento de Organización y Funcionamiento de la Auditoría Interna de la Caja Costarricense de Seguro Social, los alcances del presente informe se comentaron el 24 y 25 de noviembre de 2021, de conformidad con la convocatoria realizada por la Auditoría Interna, mediante Oficio AI-2470-2021 del 24 de noviembre de 2021, dirigido al Lic. Jaime Barrantes Espinoza, Gerente de Pensiones y al Lic. Álvaro Rojas Loría, Director de Inversiones.

Por parte de la Administración

- ✓ Lic. Álvaro Rojas Loría, director de Inversiones
- ✓ Ing. Johanna Mora Ulate, Despacho de la Gerencia de Pensiones
- ✓ Lic. Andrey González Ramírez, Despacho de la Gerencia de Pensiones

Por parte de la Auditoría Interna

- ✓ Licda. Elsa Valverde Gutiérrez, jefe Subárea Ingresos y Egresos
- ✓ Licda. Natalia Padilla Quirós, Asistente de Auditoría

Al respecto se presentaron los siguientes comentarios:

Recomendación 1

No se presentan comentarios que varíen la recomendación propuesta.

Recomendación 2

El Lic. Andrey González Ramírez, consulta que si es necesario establecer una Política y Estrategia nueva e independiente o se podría proponer un apartado de límites dentro de la Política y Estrategia de Inversiones de IVM actual. La Licda. Natalia Padilla Quirós señala que precisamente eso es lo que busca la recomendación, cuyo fin es que se analice la normativa para definir la conveniencia y mejor resolver.

La Ing. Johanna Mora Ulate, solicita si se puede incluir en la recomendación que se efectúe en coordinación con la Dirección de Prestaciones Sociales y Dirección de Inversiones.

Por lo tanto, se acoge la recomendación de la Ing. Mora Ulate, cuyo cambio se hará consignar en la versión final del informe.

Recomendación 3

El Lic. Álvaro Rojas Loría, señala que se han venido estudiando algunas herramientas para la optimización de la cartera, que, como procedimiento inicial, se debe valorar primero el desarrollo interno, sin embargo, al ser algo tan complejo, es de esperar que se termine contratando a terceros. Esta solución matemática contribuiría a la determinación de mejores alternativas de inversión tanto a nivel del mercado local como el internacional.

El contar con modelos para optimizar y de proyección de variables, ayudaría a pasar a un modelo más basado en riesgos.

Solicita que, en virtud de que el informe sería comunicado en el mes de diciembre, se requiere ampliar la recomendación de 3 a 4 meses, lo cual es visto como razonable por esta Auditoría, de manera que el cambio quedará consignado en la versión final del informe de Auditoría.

ÁREA SERVICIOS FINANCIEROS

Licda. Natalia Padilla Quirós
Asistente de Auditoría

Licda. Elsa Ma. Valverde Gutiérrez, jefe
Subárea

Lic. Adrián Céspedes Carvajal, jefe
Área

ACC/EMVG/NPQ/lbc