

**FONDO CAPITALIZACIÓN LABORAL ADMINISTRADO POR LA OPERADORA DE  
PENSIONES COMPLEMENTARIAS Y DE CAPITALIZACIÓN LABORAL DE LA CAJA  
COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL, S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS  
(En colones sin céntimos)**

**Al 31 de Marzo de 2017  
(Con cifras correspondientes para el periodo 2016)**

**Nota 1. Información general**

La **Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A.** (la Operadora) fue constituida como sociedad anónima en el año 2000 bajo las leyes de la República de Costa Rica e inició operaciones en el año 2001. Como operadora de planes de pensiones está supeditada a las disposiciones de la Ley No.7523 del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas, de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio, la Ley de Protección al Trabajador (LPT) No.7983 y por las normas y disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y de capitalización laboral de los recursos de los afiliados del fondo. Al 31 de Marzo del 2017 y 2016 la Operadora administra el Fondo de Capitalización Laboral (el Fondo), el cual consiste en un sistema de capitalización individual, constituido con el aporte de los patronos según se establece en el título II de la LPT. Esos dineros son invertidos en títulos valores, lo que genera rendimientos que son acreditados a cada cuenta individual. Por la administración de los fondos, la Operadora cobra una comisión cada mes a los afiliados.

**Nota 2- Base de presentación**

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) y Superintendencia de Pensiones (SUPEN), que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), de las cuales se indican las principales diferencias en la nota 14.

**Nota 3- Principales políticas contables**

### **3.1 Efectivo y equivalentes de efectivo**

Las actividades de operación en el estado de flujos de efectivo se presentan por el método indirecto. Para este propósito se consideran como efectivo y equivalentes de efectivo el saldo del rubro de disponibilidades.

### **3.2 Valuación de inversiones en valores**

#### **Instrumentos financieros no derivados**

##### **Clasificación:**

La normativa actual requiere registrar las inversiones en valores como disponibles para la venta.

Las inversiones disponibles para la venta se valoran a precio de mercado utilizando vectores de precios proporcionados por entidades especializadas en este tipo de servicios.

##### **Medición:**

El efecto de la valoración a precio de mercado de las inversiones disponibles para la venta se incluye en la cuenta patrimonial.

Las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se registran al costo amortizado, el cual se aproxima o es igual a su valor de mercado.

La compra y venta de activos financieros por la vía ordinaria se registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en la que se entrega o recibe el activo.

##### **Reconocimiento:**

El Fondo reconoce los activos en la fecha que se liquida el activo financiero. Diariamente se reconoce la ganancia o pérdida de las inversiones en valores proveniente de cambios en el valor de mercado, medido por medio de vectores de precios proporcionados por entidades especializadas en este tipo de servicios.

##### **Dar de Baja:**

Un activo financiero es dado de baja cuando no se tenga control de los derechos contractuales que componen el activo. Esto ocurre cuando los derechos se aplican, expiran o ceden a terceros.

Un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación especificada en el contrato ha sido pagada o cancelada, o haya expirado.

### **3.3 Ingresos y gastos por intereses**

Los intereses sobre las inversiones en valores se registran por el método de acumulación o devengado, con base en la tasa de interés pactada.

Los ingresos y gastos generados por primas y descuentos se amortizan por el método del interés efectivo.

### **3.4 Aportes recibidos por asignar**

En estas cuentas se registran de forma transitoria los movimientos de recursos de los afiliados en tanto se corrobora que los documentos e información de estos se encuentran en orden para su posterior traslado a las cuentas individuales.

### **3.5 Ganancias o pérdidas no realizadas por valuación**

Las ganancias o pérdidas que surgen de la variación en el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta son llevadas a la cuenta de patrimonio Plusvalía o Minusvalía no realizadas. Cuando se vende el activo financiero, al vencimiento o su recuperación se procede a liquidar por resultados del período la ganancia o pérdida neta registrada en la cuenta patrimonial.

### **3.6 Deterioro en el valor de los activos**

Las NIIF requieren que se estime el importe recuperable de los activos cuando exista indicación de que puede haberse deteriorado su valor. Se requiere reconocer pérdida por deterioro siempre que el importe en libros del activo sea mayor que su importe recuperable. Esta pérdida debe registrarse con cargo a resultados si los activos en cuestión se contabilizan por su precio de adquisición.

### **3.7 Valor cuota**

El valor cuota se determina diariamente al final del día, de acuerdo con la variación de los activos menos pasivos entre el número de cuotas del día y se utiliza al día siguiente, para calcular el número de cuotas representativas de los aportes recibidos de cada afiliado según lo establecido por SUPEN.

### **3.8 Comisión por administración**

El Fondo debe cancelar a la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A., una comisión por administración sobre el saldo administrado definido, este último como la diferencia entre el activo total y el pasivo total. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula diariamente.

Fondo	Estructura	Base de Porcentaje	
		Al 31/03/2017	Al 31/03/2016
FCL*	Sobre saldo administrado	2.04%	2.10%

\* Ver nota 15 Hechos Relevantes, punto a.

### 3.9 Transacciones en monedas extranjeras

La moneda funcional de la entidad es el colón costarricense. Las transacciones en monedas extranjeras se reconocen al tipo de cambio de compra vigente de referencia publicado por el Banco Central de Costa Rica a la fecha de la transacción. Diariamente se revisan los saldos en monedas extranjeras para actualizar su valor al tipo de cambio con la cual están medidas.

### 3.10 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las NIIF y con la normativa emitida por CONASSIF y SUPEN, requiere registrar estimaciones y supuestos que afectan los importes registrados de ciertos activos y pasivos, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, y los montos de los ingresos y gastos durante el período. Los resultados reales podrían diferir de esas estimaciones.

### 3.11 Errores

La corrección de errores que se relacionan con períodos anteriores se ajusta conforme a los saldos de utilidades acumuladas al inicio del período. El importe de las correcciones que se determine que son del período corriente es incluido en la determinación del resultado del período. Los estados financieros de períodos anteriores son ajustados para mantener comparabilidad.

### 3.12 Moneda

Los registros de contabilidad son llevados en colones costarricenses (¢), que es la moneda de curso legal en La República de Costa Rica. Las transacciones en monedas extranjeras son registradas al tipo de cambio de compra vigente a la fecha de la transacción y los saldos pendientes son ajustados diariamente al tipo de cambio vigente, y la diferencia de cambio resultante es liquidada por resultados de operación.

### **3.13 Período económico**

El periodo económico del Fondo inicia el 01 de enero y finaliza el 31 de Diciembre del mismo año.

### **Nota 4- Inversiones en Valores**

La composición del portafolio de inversiones al 31 de Marzo de 2017 se presenta a continuación:

**Marzo 2017**

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
<b>En valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica</b>						
BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	bem	0	2,329,403,954	4,521,778,935	0	6,851,182,889
	bemv	0	0	283,032,213	1,869,868,316	2,152,900,529
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp	0	3,146,318,249	10,039,712,929	2,467,456,544	15,653,487,722
	tp\$	0	2,992,360,487	2,401,875,211	4,806,492,011	10,200,727,709
	tpras	0	0	4,011,200,000	0	4,011,200,000
	tptba	0	0	0	599,377,662	599,377,662
	tudes	0	0	925,928,600	1,012,109,697	1,938,038,297
<b>En valores emitidos por otras entidades publicas no financieras</b>						
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcfb2	0	0	609,473,870	0	609,473,870
	bcfb3	0	0	156,876,270	0	156,876,270
	bcfb4	0	0	0	131,190,185	131,190,185
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO	bra2\$	0	0	0	499,153,656	499,153,656
<b>En valores emitidos por otras entidades publicas financieras</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	cdp	2,006,518,980	0	0	0	2,006,518,980
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bb18\$	117,086,251	0	0	0	117,086,251
	bpt9v	0	902,767,698	0	0	902,767,698
	bpv2v	0	229,990,499	0	0	229,990,499
	bpv3v	0	0	1,004,024,390	0	1,004,024,390
	bpv8v	0	1,003,131,250	0	0	1,003,131,250
	bpv3c	0	1,042,304,290	0	0	1,042,304,290

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
	cdp	3,000,185,720	0	0	0	3,000,185,720
<b>En valores emitidos por bancos privados</b>						
BCIE	bcie3	0	2,499,638,950	0	0	2,499,638,950
BANCO LAFISE	ci	2,797,962,690	0	0	0	2,797,962,690
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bawsj	203,679,497	0	0	0	203,679,497
	bazsj	1,527,298,305	0	0	0	1,527,298,305
	bbesj	0	1,034,859,170	0	0	1,034,859,170
	bsjca	0	999,928,240	0	0	999,928,240
	ci	1,995,415,000	0	0	0	1,995,415,000
BANCO CATHAY	ci	1,701,079,509	0	0	0	1,701,079,509
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A	b15f\$	0	2,216,154,955	0	0	2,216,154,955
	b15g\$	0	1,217,456,947	0	0	1,217,456,947
	bs15k	0	2,938,752,768	0	0	2,938,752,768
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S.A	bpri\$	0	970,258,360	0	0	970,258,360
BANCO PROMERICA S.A	bpe8\$	0	831,638,613	0	0	831,638,613
	ci\$	1,660,336,579	0	0	0	1,660,336,579
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
MUTUAL ALAJUELA	bcor2	0	994,825,280	0	0	994,825,280
	bcvp1	0	393,812,836	0	0	393,812,836
	bq1\$	447,625,775	0	0	0	447,625,775
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	bcj1	0	1,002,433,430	0	0	1,002,433,430
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	0	1,249,608,550	0	0	1,249,608,550
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
LA NACION S.A.	bn14a	0	0	295,348,812	0	295,348,812
	bna18	0	736,591,459	0	0	736,591,459
	bnc14	0	449,758,355	0	0	449,758,355

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARI BLANCO	bft18	0	94,333,930	0	0	94,333,930
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T.GARABITO	bpgc\$	355,117,222	0	0	0	355,117,222
	bpgd\$	0	772,687,773	0	0	772,687,773
	bpge\$	0	0	918,609,663	0	918,609,663
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C.BOMBEROS	bbcbc	0	397,302,228	0	0	397,302,228
	bbc bd	0	264,446,637	0	0	264,446,637
FIDEICOMISO EMISIÓN DE BONOS INS-BANCREDITO	bfi1c	0	2,092,539,144	0	0	2,092,539,144
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
INS Sociedad de Fondos de Inversión	fauc1	436,050,000	0	0	0	436,050,000
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión	fhvic	101,698,726	0	0	0	101,698,726
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	4,187,180,112	0	0	0	4,187,180,112
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	cre\$1	795,984,062	0	0	0	795,984,062
	inm1\$	3,929,294,155	0	0	0	3,929,294,155
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos *</b>						
ETFs Spider Consumer Staples	xlp	339,779,709	0	0	0	339,779,709
ETFs Spider Health Care	xlv	844,131,650	0	0	0	844,131,650
ETFs Spider Technology Select Sector	xlk	834,207,609	0	0	0	834,207,609
ETFs Spider Industrial Select Sector	xli	963,824,838	0	0	0	963,824,838
ETFs Spider Energy Select Sector	xle	187,297,543	0	0	0	187,297,543
ETFs Spider Financial Select Sector	xlf	734,799,380	0	0	0	734,799,380
iSHARES Germany Index	ewg	432,519,159	0	0	0	432,519,159
iSHARES Australia Index	ewa	282,779,315	0	0	0	282,779,315
iSHARES Canada Index	ewc	269,371,013	0	0	0	269,371,013
<b>TOTAL INVERSIONES</b>		<b>30,151,222,799</b>	<b>32,803,304,052</b>	<b>25,167,860,893</b>	<b>11,385,648,071</b>	<b>99,508,035,815</b>



La composición del portafolio de inversiones al 31 de Marzo de 2016 se presenta a continuación:

### Marzo 2016

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
<b>En valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica</b>						
BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	bemv	0	0	801,171,996	1,912,756,348	2,713,928,344
	bem	0	1,578,912,760	12,529,736,314	0	14,108,649,074
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tptba	0	0	0	600,767,430	600,767,430
	tp	14,402,093	1,953,086,787	14,053,765,352	3,066,591,362	19,087,845,594
	tp\$	0	0	493,111,841	0	493,111,841
	tudes	0	0	0	1,916,827,135	1,916,827,135
	bde45	0	0	0	1,172,474,130	1,172,474,130
<b>En valores emitidos por otras entidades publicas no financieras</b>						
COMPañIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcfb2	0	0	616,529,242	0	616,529,242
	bcfb4	0	0	0	132,156,837	132,156,837
	bcfb3	0	0	0	158,409,936	158,409,936
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO (RECOPE)	bra2\$	0	0	0	477,992,237	477,992,237
<b>En valores emitidos por bancos comerciales del estado</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	bncec	0	703,983,252	0	0	703,983,252
	bnc3a	1,218,854,376	0	0	0	1,218,854,376
	bnc3b	0	1,252,865,760	0	0	1,252,865,760
BANCO DE COSTA RICA	bcj10	507,187,545	0	0	0	507,187,545
BANCO CREDITO AGRICOLA DE CARTAGO	bbcf4	251,524,990	0	0	0	251,524,990
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bb18\$	0	112,896,296	0	0	112,896,296
	bpv2v	0	0	229,956,939	0	229,956,939
	bpv3v	0	0	1,000,112,530	0	1,000,112,530
	cdp	3,021,550,680	0	0	0	3,021,550,680
	bpt9v	0	0	899,496,846	0	899,496,846
	bpv8v	0	0	999,079,450	0	999,079,450
	bpx3c	0	1,057,412,120	0	0	1,057,412,120
<b>En valores emitidos por bancos privados</b>						
BANCO PROMERICA	bpe2c	0	510,674,890	0	0	510,674,890
	bpc6c	400,263,796	0	0	0	400,263,796
	bpc7c	0	203,474,634	0	0	203,474,634
	bpe1c	0	819,329,296	0	0	819,329,296
BCIE	bcie3	0	2,716,377,822	0	0	2,716,377,822
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bawsj	0	215,098,682	0	0	215,098,682
	bazsj	0	1,553,654,580	0	0	1,553,654,580
	babsj	301,605,258	0	0	0	301,605,258
	bbasj	759,858,315	0	0	0	759,858,315
	bbesj	0	1,055,668,960	0	0	1,055,668,960
BANCO LAFISE	ci	2,207,047,746	0	0	0	2,207,047,746
BANCO DE SOLUCIONES	ban3\$	566,202,675	0	0	0	566,202,675
BANCO CATHAY	ci	899,909,523	0	0	0	899,909,523
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A	bs15k	0	801,796,744	0	0	801,796,744
	bde5	0	1,003,631,730	0	0	1,003,631,730

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BANCO DAVIVIENDA DE COSTA RICA S.A						
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S.A	cdp	501,369,345	0	0	0	501,369,345
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
MUTUAL ALAJUELA	bcvp1	0	392,321,625	0	0	392,321,625
	bcvp3	0	75,180,821	0	0	75,180,821
	bcor2	0	999,971,160	0	0	999,971,160
	bq1\$	0	423,790,893	0	0	423,790,893
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	bci2	0	201,630,916	0	0	201,630,916
	bcj1	0	1,015,732,730	0	0	1,015,732,730
FINANCIERA DESYFIN	ci	901,938,456	0	0	0	901,938,456
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	0	1,249,433,400	0	0	1,249,433,400
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
LA NACION S.A.	bn14a	0	0	297,876,894	0	297,876,894
	bna18	0	747,422,974	0	0	747,422,974
	bnc14	0	471,247,403	0	0	471,247,403
FIDEICOMISO TITULARIZACION P.T.GARABITO	bpgc\$	0	355,880,137	0	0	355,880,137
	bpgd\$	0	764,055,635	0	0	764,055,635
	bpge\$	0	0	863,049,399	0	863,049,399
FIDEICOMISO TITULARIZACION CARIBLANCO	bft18	0	91,446,487	0	0	91,446,487
FIDEICOMISO TITULARIZACION B.C.BOMBEROS	bbcbc	0	399,255,444	0	0	399,255,444
	bbcbd	0	265,971,267	0	0	265,971,267
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
INS SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION	fauc1	436,050,000	0	0	0	436,050,000

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
MUTUAL SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION	fhvic	100,462,000	0	0	0	100,462,000
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION	zeta\$	3,128,732,986	0	0	0	3,128,732,986
IMPROSA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION	inm1\$	2,747,265,072	0	0	0	2,747,265,072
	cre\$1	2,165,493,510	0	0	0	2,165,493,510
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos *</b>						
FRANKLIN TEMPLETON GLOBAL BOND	aftgb	254,607,282	0	0	0	254,607,282
FRANKLIN INCOME FUND	atemf	658,566,952	0	0	0	658,566,952
MERIDIAN GLOBAL EQUITY FUND	amfmg	547,935,877	0	0	0	547,935,877
MERIDIAN US VALUE	amfsv	159,547,461	0	0	0	159,547,461
MERIDIAN EUROPEAN VALUE	ACCI\$	53,224,807	0	0	0	53,224,807
LEGG MASON CLEARBRIDGE	alcua	52,079,049	0	0	0	52,079,049
<b>TOTAL INVERSIONES</b>		<b>21,855,679,794</b>	<b>22,992,205,205</b>	<b>32,783,886,803</b>	<b>9,437,975,415</b>	<b>87,069,747,217</b>

(\*) Ver nota 15 Hechos Relevantes, punto b.

## **Nota 5- Límites de Inversión**

Los límites de inversión se rigen por sectores e instrumentos, de conformidad con las disposiciones del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas y las políticas de inversión aprobadas por la Junta Directiva de la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A.

Al 31 de marzo de 2017 y 2016, las inversiones del fondo se encuentran dentro de los límites autorizados.

## **Nota 6- Comportamiento de las principales variables macroeconómicas que tuvieron impacto sobre las inversiones durante el I trimestre de 2017**

### **Resumen económico trimestral de la economía local**

#### **Producción, empleos y salarios**

Para el primer trimestre del 2017 la actividad económica medida por la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró en enero de 2017 (último dato publicado) una tasa interanual de 3,8%, inferior en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) respecto a igual mes del año previo. El comportamiento de la producción continuó siendo explicado por la evolución favorable de las actividades vinculadas a las industrias de servicios, manufacturera, construcción y agropecuaria. Según el aporte al crecimiento interanual del indicador, el 63% fue explicado por las actividades de servicios, 18,3% la manufactura, 12,1% la construcción y 6,2% la agropecuaria.

Aunado a lo anterior, el número de asegurados de la empresa privada, registrados en la Caja Costarricense del Seguro Social aumentó en enero de 2017 a 40.205 personas con respecto al mismo mes del 2016 (variación interanual de 4,4%); principalmente en las actividades inmobiliarias, alquiler, servicios empresariales, comercio, reparación de vehículos automotores y agropecuaria.

#### **Indicadores de finanzas públicas**

El déficit financiero del Sector Público Global Reducido con cifras preliminares de enero 2017 (último dato publicado), fue equivalente al 0,6% del PIB, similar al de 12 meses atrás. El menor déficit del Gobierno Central fue compensado por la desmejora en el resto del sector público no financiero.

Del mismo modo, es este mismo período el desbalance financiero del Gobierno Central alcanzó 0,5% del PIB (0,1 p.p. menos que en 2016), que excluido el servicio de intereses ubicó el déficit primario en 0,4% del PIB.

Por otro lado, durante el trimestre en estudio, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) llegó a acumular un déficit financiero (según metodología cuentas monetarias) equivalente a 0,03% del PIB, inferior en 0,02 p.p. al observado en enero de 2016.

El resto del sector público no financiero según datos preliminares a enero 2017 (último dato disponible), generó un déficit de 0,02% del PIB (superávit de 0,1% en el 2016), asociado al deterioro en las finanzas de la CCSS y al menor superávit del Instituto Costarricense de Electricidad.

En cuanto al financiamiento neto, como ha sido característico en los años previos, el Gobierno Central atendió en enero 2017 sus requerimientos de caja y otras obligaciones financieras mediante la colocación de bonos de deuda interna y el uso de sus depósitos en el BCCR.

Finalmente, el saldo de la deuda pública total fue  $\text{¢}19,9$  billones en enero de 2017 (último dato publicado), lo que en términos absolutos implicó un incremento de  $\text{¢}494.094$  millones con respecto al mes anterior, y de  $\text{¢}2,0$  billones en relación con el de enero de 2016.

### **Tasas de interés**

Para el trimestre en estudio, el BCCR dispuso mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) sin cambio manteniéndola en 1,75%; toda vez que los determinantes macroeconómicos de la inflación de corto plazo (expectativas y brecha producción) y de largo plazo (agregados monetarios y crédito) fueron congruentes con lo previsto en la programación macroeconómica. Destacó la aceleración de la inflación respecto a la registrada a finales de 2016, influida entre otros por la evolución de los precios internacionales de las materias primas.

En el I trimestre de 2017, la banca estatal registró incrementos en sus tasas pasivas de “ventanilla”, en colones, principalmente para plazos mayores a 90 días, y a marzo 2017 la tasa de interés activa promedio del sistema financiero para préstamos en moneda local se ubicó en 14,12%, resultado de aumentos en sectores de vivienda e industria especialmente, y la tasa de interés activa promedio del sistema financiero para préstamos en dólares se ubicó en 9,63%.

El comportamiento en las tasas de interés efectivas de los intermediarios financieros, se reflejó en la Tasa Básica Pasiva que alcanzó 4,60% a finales de febrero 2017 (5 puntos base por encima de la observada el mes previo) y cerró el trimestre en 4.50%, con un aumento de 5 puntos base en relación con la apertura del I trimestre 2017 (4.45% primer día de enero 2017).

### **Tipo de cambio**

Durante el trimestre en estudio, el mercado cambiario se caracterizó principalmente, por el balance neto negativo de las operaciones de compra y venta de divisas de los intermediarios cambiarios con el público (EUA\$53,1 millones), y por la decisión de los intermediarios cambiarios de acumular posición en moneda extranjera (EUA\$71,4 millones).

En congruencia con el contexto anterior, el tipo de cambio promedio MONEX inició el I trimestre 2017 en  $\text{¢}556.06$  y finalizó en  $\text{¢}562.21$ , mostrando un aumento absoluto de  $\text{¢}6.15$ .

En el I trimestre 2017, el saldo de las reservas internacionales netas (RIN) disminuyó EUA\$69,7 millones, debido a las ventas netas de divisas realizadas por el BCCR por EUA\$161,7 millones (EUA\$82,5 millones por ventas para acotar volatilidad excesiva en el tipo de cambio). Esta

caída en las RIN fue parcialmente compensada por el incremento en los depósitos en BCCR por concepto de encaje de las entidades financieras (EUA\$83,0 millones) y del Ministerio de Hacienda (EUA\$7,8 millones).

## **Índices de precios al consumidor**

En febrero de 2017 (último dato publicado) la inflación, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), registró un incremento mensual de 0,4%. Con este resultado, su tasa acumulada en el primer bimestre alcanzó 0,97% y la interanual 1,1%, cifra positiva por octavo mes consecutivo. Este comportamiento es congruente con lo previsto en el Programa Macroeconómico 2017-2018 y en el Informe de Inflación de diciembre de 2016, cuando se señaló que esta variable alcanzaría valores interanuales positivos en la primera parte de 2017, aunque por debajo del rango meta ( $3\% \pm 1$  p.p.).

En relación con la inflación subyacente, indicador que cuantifica de mejor manera la inflación de largo plazo y sobre el cual la política monetaria tiene influencia, su valor medio en febrero fue 1,2% (último dato publicado), superior en 0,3 p.p. respecto al mes previo. Si bien este indicador muestra aceleración, su evolución todavía señala que por la vía monetaria no se están incubando presiones inflacionarias adicionales.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, su valor medio al cierre de marzo de 2017 fue de 3,9% (3,7% el mes previo), con este resultado esta variable de forma consecutiva cumple casi dos años de permanecer dentro del rango meta de inflación de la programación macroeconómica. Lo anterior denota la mejora en el grado de credibilidad del BCCR por su compromiso con la estabilidad de precios.

Por último, de manera prospectiva, dada la evolución de los determinantes macroeconómicos de la inflación de corto y largo plazo (expectativas de inflación, brecha del producto y agregados monetarios y crediticios), aunado a una disipación del impacto de los choques de oferta más acelerada de lo previsto a finales de 2016; incrementa la probabilidad de que el retorno de la inflación al rango meta se materialice antes de lo contemplado en los documentos mencionados.

## **Resumen económico trimestral de la economía internacional**

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en su informe “Panorama Económico Intermedio”, mantuvo sin cambios las estimaciones de crecimiento para el 2017 (3,3%) y el 2018 (3,6%), respecto a la estimación realizada en noviembre de 2016.

Estados Unidos, el principal socio comercial y financiero del país, crecería 2,4% en 2017 y 2,8% en 2018, respaldado en las expectativas de mayor gasto en infraestructura y reducción de impuestos de la nueva administración; además del efecto sobre la demanda interna de la previsión de salarios más altos.

Para la Zona del Euro, la OCDE prevé un ritmo moderado de crecimiento (1,6% en 2017 y 2018) debido a la persistencia en algunos países de altas tasas de desempleo y subempleo, así como por la debilidad del sector bancario. Alemania continuará siendo la principal economía de la región,



con crecimientos de 1,8% este año y 1,7% el próximo. Por su parte, las perspectivas para el Reino Unido señalan crecimientos de 1,6% este año 2017 y 1,0% en 2018, por el debilitamiento en los patrones de consumo e inversión empresarial ante la incertidumbre sobre el futuro de sus relaciones comerciales con la Unión Europea.

En cuanto a China, motor del crecimiento global de los últimos años, prevén crecimientos de 6,5% en 2017 y 6,3% el próximo año (6,7% en 2016). Esta economía se encuentra en proceso de transición para cambiar de modelo de producción hacia uno más dependiente de los servicios y del consumo interno; ajustar algunas industrias pesadas (acero, carbón, cemento, aluminio y vidrio); enfrentar el exceso de oferta de vivienda y asegurar que el flujo del crédito sea sostenible.

Por último, el precio promedio de contado del barril de petróleo WTI cerró en marzo en EUA\$50.60. El comportamiento en los precios del petróleo durante el I trimestre 2017, estuvo asociado a la disminución en la oferta de crudo, ocasionada por el recorte en la producción diaria de los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo; compensado en parte por el aumento en las reservas de crudo en los Estados Unidos. Por su parte, los precios de los contratos a futuro con entrega en marzo y julio de 2017 disminuyeron en promedio a EUA\$54,2 por barril.

#### **Nota 7- Custodia de valores**

Los títulos valores que respaldan las inversiones del Fondo se custodian en BN Custodio (Banco Nacional), donde se cuenta con un acceso al sistema de custodia que permite hacer consultas directas sobre los instrumentos financieros ahí depositados.

La Operadora deposita oportunamente en la custodia para el Fondo los valores que respaldan las inversiones y prepara conciliaciones de los instrumentos financieros custodiados respecto de los registros contables.

Los reportos son mantenidos en las custodias de los puestos de bolsa con los cuales son transados.

#### **Nota 8- Rentabilidad del Fondo**

El cálculo de la rentabilidad mensual del Fondo se efectúa de acuerdo con la metodología establecida en el oficio SP-A-008-2002 emitido por la SUPEN, en el que se establecen las disposiciones generales acerca del cálculo de la rentabilidad de los fondos administrados. Este rendimiento resulta de la variación del valor cuota promedio de los últimos doce meses.

La metodología utilizada para el cálculo del valor cuota bruto es la dispuesta por la SUPEN para determinar los rendimientos diarios del Fondo, lo cual se verifica mediante la conciliación de la totalidad de las cuotas acumuladas del archivo de afiliados en relación con el activo neto del Fondo.

#### **Nota 9- Comisiones por administración del Fondo**



El fondo debe cancelar a la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. una comisión del 2.04% por administración, autorizada por la superintendencia según oficio SP-R- 1670- 2016, porcentaje calculado sobre la diferencia entre el activo total y el pasivo total del saldo administrado. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula de conformidad con la normativa vigente.

## **Nota 10- Composición de los rubros de los estados financieros**

### **10.1 Disponibilidades**

La cuenta de disponibilidades se compone del efectivo en cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país, al 31 de Marzo de 2017 y de 2016 se contaba con las siguientes disponibilidades respectivamente.

		2017	2016
Efectivo en Cuentas Corrientes	¢	5,127,166,874	10,529,381,026
<b>Efectivo y equivalente</b>	<b>¢</b>	<b>5,127,166,874</b>	<b>10,529,381,026</b>

### **10.2 Inversiones en valores**

Corresponden a las inversiones que realiza el Fondo, según lo establecido en el reglamento de inversiones autorizado para las entidades reguladas emitido por la SUPEN. La composición y condiciones de las inversiones al 31 de Marzo de 2017 y de 2016 se detallan en la nota 4 de este informe.

### **10.3 Cuentas y productos por cobrar**

Al 31 de Marzo el detalle de las cuentas y productos por cobrar es el siguiente:

		2017	2016
Impuesto sobre la renta por cobrar (*)	¢	556,837,913	240,703,714
Productos por cobrar sobre inversiones		893,111,757	905,937,091
<b>Total</b>	<b>¢</b>	<b>1,449,949,670</b>	<b>1,146,640,805</b>

(\*) Corresponde a la retención del 8% de Impuesto sobre la Renta, aplicado a las inversiones realizadas por el Fondo. Dichas retenciones las realiza directamente el ente emisor en el momento del pago de cupones, posteriormente se gestiona la recuperación de estos recursos.

El impuesto sobre la renta por cobrar muestra un incremento del año 2016 al 2017, en vista de que el Oficio de exoneración por parte del Ministerio de Hacienda para el FCL correspondiente al período del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre 2016, aún no ha sido otorgado. Esta exoneración sufrió un atraso debido al trámite de cédula jurídica para el fondo, requerido mediante la Directriz DGT-R-10-2015, que implicó a la Operadora 4 meses para la obtención de las cédula. Posteriormente, el 1 de agosto de 2016, el Ministerio de Hacienda emitió el Oficio de Exoneración para el período del 9 de octubre 2016 al 9 de octubre de 2017; dejando por fuera, por error, el período del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre de 2016. La Operadora realizó una nueva gestión mediante el Oficio AINV-040-2016 del 20 de setiembre de 2016, para solicitar la exoneración del período 2015-2016, la cual no ha sido resuelta a la fecha, por lo que continúa con las gestiones para obtener la exoneración.

#### 10.4 Comisiones por pagar

Corresponden a sumas adeudadas a la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. por la administración de los recursos del Fondo del último mes transcurrido. Las comisiones se cancelan de forma mensual.

Al 31 de Marzo las comisiones por pagar se detallan a continuación:

		<u>2017</u>	<u>2016</u>
Comisiones por Pagar	¢	178,589,495	171,417,275
<b>Total</b>	¢	<b>178,589,495</b>	<b>171,417,275</b>

#### 10.5 Patrimonio

Al 31 de Marzo el patrimonio se compone de:

		<u>2017</u>	<u>2016</u>
Cuentas de capitalización individual (**)	¢	105,609,913,983	96,429,328,923
Aportes recibidos por asignar		80,003,384	74,063,748
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado		216,645,497	2,070,959,102
<b>Total</b>	¢	<b>105,906,562,864</b>	<b>98,574,351,773</b>

(\*\*) Corresponde a la acumulación de aportes de todos los afiliados al FCL, más la utilidad del período

## 10.6 Ingresos financieros

Por los periodos de un año terminados el 31 de Marzo los ingresos del Fondo se detallan así:

		<u>2017</u>	<u>2016</u>
Inversiones en instrumentos financieros	¢	1,854,088,461	2,162,555,086
Ganancia en instrumentos financieros disponibles para la venta		594,983,537	714,829,724
Ganancia por diferencias de cambio y UD		900,434,435	0
<b>Total</b>	<b>¢</b>	<b><u>3,349,506,433</u></b>	<b><u>2,877,384,810</u></b>

## 10.7 Gastos financieros

Los gastos financieros por los periodos de un año terminados el 31 de Marzo consisten en:

		<u>2017</u>	<u>2016</u>
Pérdida por diferencias de cambio y UD	¢	(495,088,751)	(86,266,589)
Pérdidas por instrumentos financieros disponibles para la venta		(171,035,315)	(30,035,873)
<b>Total</b>	<b>¢</b>	<b><u>(666,124,066)</u></b>	<b><u>(116,302,462)</u></b>

## Nota 11- Cuentas de orden

Al 31 de Marzo de 2017 y de 2016 las cuentas de orden del Fondo presentan el valor nominal de los títulos valores y sus respectivos cupones. En diciembre 2016 se realizó un ajuste en el Valor nominal de los cupones en custodia, ya que en esa cuenta se mantenía por el monto devengado de los cupones por cobrar, ajustando la cuenta hasta los cupones al vencimiento de las inversiones, que el detalle es el siguiente:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Valor nominal de los títulos en custodia	¢ 88,850,322,490	75,060,791,988
Valor nominal de los cupones en custodia	37,288,320,790	905,937,091
<b>Total</b>	<b>¢ 126,138,643,280</b>	<b>75,966,729,079</b>

## Nota 12- Monedas extranjeras

**12.1** Los estados financieros y sus notas se expresan en colones (¢), la unidad monetaria de La República de Costa Rica. La paridad del colón con el dólar de los Estados Unidos de América se determina en un mercado cambiario bajo supervisión del Banco Central de Costa Rica.

Al 31 de Marzo ese tipo de cambio se estableció en:

<b>COL/US\$</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Compra	¢554.43	¢529.59
Venta	¢567.34	¢542.23

## 12.2 Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 31 de Marzo de 2017 y de 2016 los activos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Inversiones en valores	US\$	62,198,192	29,215,183
Intereses e impuesto sobre la renta por cobrar sobre inversiones		590,614	98,347
Cuentas corrientes		3,479,385	2,900,387
<b>Total</b>	<b>US\$</b>	<b>66,268,191</b>	<b>32,213,917</b>

Respecto a la línea de Inversiones en valores, el monto que se refleja corresponde al costo de adquisición registrado contablemente.

Al 31 de Marzo el Fondo no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

## **Nota 13- Análisis de sensibilidad de riesgos de los Instrumentos financieros**

Como parte de una sana gestión del Fondo se deben identificar los riesgos a los cuales están expuestos; además se deben controlar, analizar y mitigar al máximo con el fin de tener riesgos aceptables: La OPC-CCSS ha agrupado sus riesgos en las siguientes categorías: riesgo de mercado (riesgos de tasas de interés, riesgo de precios y riesgo cambiario), riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo legal y riesgo de contraparte.

- **Riesgo de Mercado**

La gestión del riesgo de mercado se lleva a cabo mediante la implementación de procedimientos, que permiten desarrollar escenarios de comportamiento de los factores que, por mercado, afectan el valor de los portafolios de la Compañía.

La gestión del riesgo de mercado se desarrolla de forma secuencial iniciando por la identificación de los factores de riesgo, es decir, determinando cuales agentes dependientes del mercado pueden tener impactos adversos en los portafolios debido a un desempeño inesperado de dichos factores o agentes.

- **Riesgos de tasas de Interés**

Como parte de la sana administración de riesgos la OPC-CCSS analiza este riesgo mediante indicadores como: duración, duración modificada, análisis de sensibilidad, proyecciones de cambios de tasas, impacto del fondo por compra y venta de inversiones. Estos indicadores son elaborados diariamente con el fin de tomar decisiones proactivas.

- **Riesgo de Precios**

Otro de los factores que la OPC-CCSS analiza es la probabilidad de cambios de precios de los títulos valores, con el fin de medir y controlar los impactos negativos dentro del Fondo. Se controla mediante el indicador: Var- Precios paramétrico, además como parte del control de la metodología se aplican pruebas retrospectivas o conocidas como "BackTesting". Este indicador se realiza diariamente en el Fondo; además se puede medir al Var incremental y marginal, con su beneficio de diversificación.

El Valor en Riesgo se define como la máxima pérdida esperada sobre un horizonte de tiempo objetivo dentro de un intervalo de confianza. El VAR es una medida de riesgo flexible por las siguientes razones:

- ✓ Puede ser especificado para diferentes horizontes de tiempo (generalmente entre 1 día y un mes) y se pueden especificar sus niveles de confianza.
- ✓ El VAR puede ser expresado como un porcentaje del valor de mercado o bien también en términos absolutos en la moneda base.

- **Riesgo Cambiario**

Es el riesgo a la generación de pérdidas o ganancias, reducción o aumento de los flujos de fondos, a la revalorización o desvalorización de pasivos y activos, generada por las alteraciones en la paridad cambiaria, ya sean nominales o reales.

### **Tipos de Supuestos**

- ✓ Exposición contable: mide el efecto de las variaciones en el tipo de cambio sobre los Estados Contables (con cuentas denominadas en una moneda de medida), originados en operaciones ya concluidas.
- ✓ Exposición Económica: está dada por las ganancias o pérdidas potenciales originadas en los flujos de fondos futuros en razón de la variación del nivel de la paridad cambiaria. Su medición depende en gran medida de aspectos y consideraciones subjetivas.
- ✓ Exposición transaccional: se refiere a ganancias o pérdidas que se originan al completarse operaciones convenidas en moneda extranjera, ya iniciadas

Debido a lo anterior, el área de riesgo monitorea diariamente los tipos de cambio para la venta como el de compra, con el fin de realizar proyecciones de tipo de cambio y un Var-Cambiario con lo se puede controlar las pérdida máxima esperada por cambios en el tipo de cambio en el fondo administrado. Además la OPC-CCSS posee políticas para mitigar el riesgo y límites máximos de tolerancia al riesgo.

- **Riesgo de crédito**

La OPC-CCSS vela por la calidad crediticia en términos de su calificación de riesgos de los emisores del fondo, por lo que realiza análisis de riesgos a todos los emisores que conforman la cartera de forma periódica para determinar si siguen siendo opciones de inversión para el fondo. Por lo que, el fondo solo puede adquirir emisores con calificaciones entre “AAA” a “BBB”.

- **Riesgo de Liquidez**

El riesgo de liquidez es la probabilidad que el fondo no pueda liquidar sus pasivos en tiempo y forma, por lo que, para el Comité de Riesgos es de suma importancia el cumplimiento de estas obligaciones. Para este tipo de riesgos se han generado límites mínimos los cuales aseguran los cumplimientos de las obligaciones afiliados.

- **Riesgo Operativo**

El riesgo operativo es la medición de las posibles pérdidas ocasionadas por error o falla de factores humanos, sistemas y/o procedimientos, los cuales no están cubiertos por el Capital Mínimo de Funcionamiento.

Las técnicas y procedimientos utilizados por la OPC-CCSS, corresponden a estándares internacionales, especialmente aquellos propuestos por el Comité de Basilea II los que fueron determinados mediante encuestas realizadas entre instituciones financieras que operan en varios países.

Para el control de este riesgo la Superintendencia de Pensiones ha decidió utilizar el método de cuestionarios según lo indica en la SP-A-123 y el SP-A-1767, los cuales desagregan la información en elementos básicos para su seguimiento y mitigar mediante planes los excesos sobre los límites propuestos a la probabilidad de pérdida máxima esperada por riesgo operacional.

Dentro de la gestión de este riesgo la OPC-CCSS utiliza lo siguiente:

- ✓ Bitácoras de eventos de riesgo.
- ✓ Áreas de Riesgo.
- ✓ Auto evaluación del control interno.
- ✓ Evaluación de riesgo operativo (SEVRI).
- ✓ Cuestionario de estándares mínimos de la SUPEN.
- ✓ Var-Operativo mediante el indicador avanzado.

- **Riesgo Legal**

El riesgo legal es todo aquel procedimiento, acción u omisión que pueda producir daños o perjuicios a terceros o a la empresa.

La clasificación del riesgo legal se basa en los siguientes aspectos:

**Riesgo de documentación:** es el riesgo de que documentos incorrectos o extraviados, o la inexistencia de los mismos incida negativamente en las actividades del negocio.

**Riesgo de legislación:** es el riesgo de que una operación no pueda ser ejecutada por alguna prohibición, limitación o incertidumbre acerca de la legislación del país o por errores en la interpretación de la misma.

- **Riesgo de contraparte**

Riesgo de que el emisor no tenga capacidad legal para operar en un sector, producto o moneda determinada.

Riesgo de que las personas que actúan en nombre de la contraparte no cuenten con el poder legal suficiente para comprometerla.

El área de riesgos evalúa 4 áreas fundamentales en este riesgo:

- ✓ Convenios y contratos.
- ✓ Cuantificación de pérdidas.
- ✓ Disposiciones legales y administrativas aplicables en la OPC-CCSS.
- ✓ Procedimiento para recuperabilidad de inversiones de un emisor.

## Valor Justo de Mercado

Actualmente la OPC-CCSS valora los portafolios propios y administrados según la metodología de valor de mercado donde los activos son comparados diariamente al precio definido por el proveedor de precios contratado para este fin. La OPC-CCSS utiliza a VALMER de Costa Rica para realizar esta comparación.

## Análisis de las exposiciones al riesgo de mercado

A1 31 de marzo de 2017 las tasas presentaron un comportamiento estable, la tasa la tasa básica pasiva para la fecha de corte fue de 4.50%, esto presenta que la variación máxima de la tasa básica pasiva podría hasta un 0.37% para el siguiente mes.

Las exposiciones de riesgo de mercado para el Fondo de Capitalización Laboral se identifican los riesgos de tasas de interés y riesgos de precio como variables importantes en la gestión de los resultados del Fondo.

En el cuadro de continuación se observa las exposiciones por tasa de interés del fondo

### Resultado de Duraciones del Fondo de Capitalización Laboral Al 31 de marzo de 2017

	2017	2016
Duración Portafolio (Años)	3.31	3.74
Duración Modificada Portafolio	3.17	3.58
Var Duración Portafolio (en millones de colones)	996.57	1,312.64
% Var Duración Mensual Portafolio	1.36%	1.22%
% Var Duración Anual Portafolio	4.71%	4.21%
Duración Modificada Colones	3.04	3.16
Duración Modificada Dólares	4.85	4.68
Duración Modificada UDES y otras divisas	11.18	11.24
Duración Modificada Inversiones Locales	3.16	3.58
Duración Modificada Inversiones Internacionales	-	-

La duración modificada con respecto a la tasa de referencia del FCL se encuentra para la fecha de corte en un 3.17 veces, esto significa que, ante cambios de un 1% en las tasas de interés, el portafolio se podría ajustar en 996.57 millones de colones. Para el análisis de sensibilidad la



variación máxima de la tasa referencia podría estar en 1.62%, esto significa que el portafolio se ajustaría en 5.12% que en términos absolutos de 4,401.72 millones de colones. Los resultados del Backtesting demuestran que el modelo de las duraciones posee una efectividad del 100.00%

Las exposiciones relativas a las volatilidades de los precios de mercado se determinan con la metodología de valor en riesgo paramétrico delta normal con un nivel de confianza del 95% a continuación se observa los resultados obtenidos.

**Resultado Del VaR-Precios del  
Fondo de Capitalización Laboral  
Al 31 de marzo de 2017**

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Monto valorado (en millones de colones)	99,508.04	116,500.60
Var Absoluto Portafolio	69.70	69.14
% Var precios Portafolio	0.07%	0.06%
Límite Max. De Var precios	0.40%	0.40%
Condición	Normal	Normal
Var Absoluto Mercado Local	39.17	61.65
% Var precios Mercado Local	0.04%	0.05%
Var Absoluto Mercado Internacional	58.08	38.36
% Var precios Mercado Internacional	1.19%	0.99%

Para la fecha de corte el monto valorado con requisitos es de 99,508.04 millones de colones, lo anterior indica que un día dé cada 20 días de gestión de la cartera, el fondo podría experimentar pérdidas mayores 69.70 millones de colones. Además, se obtiene un beneficio de diversificación de 244.57 millones de colones. El Backtesting del Var Precios indica que, del pronóstico generado por este indicador, se evidencia 2 observaciones mayores a las calculadas, generando una efectividad del modelo del 99.20% Para el análisis de condiciones extremas se evidencia que el fondo podrá asumir una pérdida de 107.56 millones de colones en un día hábil de cada 20 días.

Cabe resaltar que el Var-precios en Mercado internacional está conformado por fondos mutuos y Exchange Traded Funds conocidos por sus siglas en ingles ETFs en español la definición son fondos cotizados las cuales contienen un producto híbrido entre los fondos de inversión tradicionales y las acciones, ya que poseen características de ambos productos. Al igual que los fondos de inversión tradicionales, están compuestos por una cesta de valores; sin embargo, su operativa es igual a la de las **acciones**, ya que cotizan durante toda la sesión bursátil y tienen la misma fiscalidad.

Los ETFs tienen un valor liquidativo a fin de día, pero a diferencia de los fondos tradicionales disponen de **un mercado secundario en el que se pueden contratar como cualquier otra acción**. La negociación se realiza dentro del mercado en el que cada ETF se negocia.

## **Nota 14- Principales diferencias con NIIF**

Para normar la implementación de las NIIF el CONASSIF emitió la "Normativa Contable Aplicable a las Entidades Supervisadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN, y a los emisores no financieros.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen un tratamiento alternativo.

Algunas estimaciones, provisiones y reservas se establecen con base en la legislación pertinente o requerimientos de las entidades reguladoras, con valores que no conforman necesariamente la realidad económica de los hechos que fundamentan la aplicación de las normas. Tales estimaciones y provisiones incluyen principalmente las siguientes:

### **a) Norma Internacional de Contabilidad Número 1: Presentación de estados financieros**

El CONASSIF ha establecido la adopción en forma parcial de las NIIF. Esta situación se aparta del espíritu de la NIC 1 que requiere que se cumplan todas las normas y sus interpretaciones si se adoptan las NIIF. Asimismo la presentación de los estados financieros del Fondo difiere del formato establecido por la NIC 1.

### **b) Norma Internacional de Contabilidad Número 7: Estado de Flujos de Efectivo**

El CONASSIF requiere la aplicación del método indirecto para la elaboración del estado de flujos de efectivo, sin la opción de poder elegir el método directo, el cual también es permitido por las NIIF.

### **c) Norma Internacional de Contabilidad No 37: Provisiones, activos y pasivos contingentes**

La NIC 37 requiere que las provisiones se reconozcan por el valor presente de las erogaciones futuras que se realizarían como parte del pago de beneficios económicos. El catálogo de cuentas homologado requiere el reconocimiento de la obligación presente.

### **d) Norma Internacional de Contabilidad No.39: Instrumentos Financieros**

#### **Reconocimiento y medición**

El CONASSIF requiere que las inversiones se mantengan como disponibles para la venta. SUGEVAL y SUGEF permiten clasificar otras inversiones como instrumentos financieros mantenidos para negociar, siempre que exista manifestación expresa de su intención para negociarlos en un plazo que no supere los noventa días contados a partir de la fecha de adquisición. SUPEN no permite otra clasificación que no sea como disponible para la venta.

La contabilización de derivados requiere que los mismos se reconozcan como mantenidos para negociación excepto los derivados que sean contratos de garantía financiera o hayan sido designados como instrumentos de cobertura y cumplan las condiciones para ser eficaces. Asimismo podrían permanecer más de noventa días de acuerdo con la NIC 39 ya que esta norma se refiere solamente a su venta en un futuro cercano y no indica plazo.

La NIC 39 requiere clasificar los instrumentos financieros de acuerdo con su tenencia lo que podría implicar otras clasificaciones posibles como lo son mantenidas al vencimiento y al valor razonable con cambios en resultados.

### **Nota 15 - Hechos Relevantes:**

Al 31 de Marzo de 2017 y de 2016 se presentan los siguientes hechos relevantes:

- a) **Cambios en comisión sobre saldo administrado:** Por medio del oficio SP-R-1670-2016 del 22 de julio 2016, recibido el día 26 de julio del 2016, la Supen, aprueba cobrar una comisión por administración del Fondo de Capitalización Laboral (FCL), equivalente a un 2,04 % anualizado sobre saldo administrado.  
La comisión disminuye del 2.10% cobrado anteriormente, a 2.04%, a partir del 28 de julio de 2016 .

b) **Inversiones en Mercados Internacionales:**

Mediante un proceso de capacitación, revisión y cumplimiento de la normativa, ejecutado desde el año 2010, la Administración de la OPC CCSS en conjunto con el Comité de Riesgo y Comité de Inversiones realizaron la Política de Riesgos para Inversiones en Mercados Internacionales y la Política de Inversiones para Mercados Internacionales, aprobadas por la Junta Directiva mediante los acuerdos 3° de la sesión #855 del 04 de julio de 2012 y el acuerdo 3° de la sesión 863 del 05 de setiembre de 2012, respectivamente.

La incursión en este tipo de mercados surge por la necesidad de superar la limitación que el mercado nacional impone a las inversiones, además de la diversificación del riesgo por concentración de la cartera en pocos emisores.

Al 31 de marzo del 2016 se mantenían inversiones en mercados internacionales bajo el tipo de instrumento "Fondos de inversión abiertos" de las administradoras Franklin Templeton Investments, MFS y Legg Mason, a la fecha, estos instrumentos fueron vendidos en su totalidad.

Al 31 de marzo del 2017, las inversiones en mercados internacionales están constituidas en su totalidad por los instrumentos denominados Exchange Traded Funds (ETFs), que constituyen fondos de inversión abiertos negociados en Bolsa, por lo cual poseen una mayor liquidez que los fondos mutuos. La compra de estos instrumentos se dio luego de un proceso de

aprobación por parte de los Comités de Inversiones y Riesgos, y del conocimiento de la Junta Directiva de la OPC CCSS. .

El monto invertido en inversiones en mercados internacionales al 31 de marzo de 2017 asciende a \$8,8 millones, distribuidos en ETFs pertenecientes a diferentes sectores económicos de Estados Unidos, a saber, XLF(financiero), XLV, (sector salud), XLK (tecnología), XLE (energía), XLI (industria), XLP (consumo defensivo), así como en ETFs de Europa , EWG, Canadá, EWC y Australia EWA. Todos los ETFs adquiridos a la fecha, distribuyen rendimientos de forma trimestral.