

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

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

**Al 30 de junio 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). Sus oficinas principales se ubican en San José, Costa Rica.

Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y de capitalización laboral a los afiliados del fondo.

Al 30 de Junio de 2017 y 2016 la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A., administra el Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (el Fondo), el cual consiste en un sistema de capitalización individual, constituido con el aporte de los patronos y los trabajadores según se establece en el título III de la Ley de Protección al Trabajador. 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 SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC).

## **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, los depósitos a la vista y a plazo y los valores invertidos y que mantienen una madurez no mayor a tres meses.

### **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 registra 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 en las inversiones mantenidas al vencimiento se amortizan por el método del interés efectivo.

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

Los aportes de los afiliados al Fondo, deben registrarse en forma individualizada. En aquellos casos en que no se cuente con todos los datos del afiliado, el aporte se registrará en una cuenta transitoria denominada "Aportes recibidos por asignar".

### **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.

El importe recuperable se define como el mayor entre el precio de venta neto y su valor de uso. Se calculará trayendo a valor presente los flujos de efectivo que se espera que surjan de la operación continua del activo a lo largo de la vida útil.

### **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. A partir del 01 de enero de 2017 la OPCCSS cobra una comisión de 0,48% en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias según GG-257-16 respondiendo al oficio SP-1237-2016.

Fondo	Estructura	Base Porcentual	
		Al 30/06/2017	Al 30/06/2016
ROPC	Sobre saldo administrado*	0.48%	0.68%

### 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 el cual están medidas.

### 3.10 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por CONASSIF y SUPEN así como con las NIIF, 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 Límites de inversión

Los límites de inversión se rigen 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.

### 3.12 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.

### **3.13 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.

### **3.14 Periodo económico**

El período 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 30 de junio del 2017 se presenta a continuación:

**JUNIO 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	202,793	1,463,530,330	12,217,187,732	0	13,680,920,855
	bemv	0	426,839,184	0	504,750,730	931,589,914
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp	0	11,334,537,362	15,175,273,485	10,438,241,436	36,948,052,283
	tp\$	0	1,736,996,670	9,286,555,569	8,109,529,975	19,133,082,214
	tpras	0	0	5,533,625,000	0	5,533,625,000
	tudes	0	0	1,459,765,656	1,346,597,163	2,806,362,819
<b>En valores emitidos por otras entidades públicas no financieras</b>						
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcfb2	0	0	1,352,681,606	0	1,352,681,606
	bcfb3	0	0	781,031,693	0	781,031,693
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO (RECOPE)	bra2\$	0	0	0	485,769,560	485,769,560
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bpt9v	0	697,549,510	0	0	697,549,510
	bpv2v	0	398,223,064	0	0	398,223,064
	bpv3v	0	245,683,418	0	0	245,683,418
	bpx3c	0	2,382,800,000	0	0	2,382,800,000
	bpx4c	0	1,540,637,500	0	0	1,540,637,500
	bpx7c	0	1,799,857,637	0	0	1,799,857,637
<b>En valores emitidos por bancos privados</b>						
BCIE	bcie3	109,294,818	4,499,670,240	0	0	4,608,965,058
BANCO LAFISE	bble3	0	501,902,805	0	0	501,902,805
	ci	1,599,417,744	0	0	0	1,599,417,744
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bawsj	99,962,357	0	0	0	99,962,357
	bazsj	311,820,109	0	0	0	311,820,109

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
	bbesj	0	1,014,500,000	0	0	1,014,500,000
	bsjbv	0	2,353,205,736	0	0	2,353,205,736
	bsjca	0	3,199,785,408	0	0	3,199,785,408
BANCO CATHAY	ci	199,450,832	0	0	0	199,450,832
BANCO DAVIVIENDA	bde5	0	0	0	0	0
	b15g\$	0	0	0	0	0
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S. A	bs15j	0	3,930,738,164	0	0	3,930,738,164
	bs15k	0	2,092,447,340	0	0	2,092,447,340
	b15g\$	0	1,240,153,248	0	0	1,240,153,248
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S. A	bpri\$	0	0	0	0	0
BANCO PROMERICA	ci	999,305,090	0	0	0	999,305,090
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
MUTUAL ALAJUELA	bcor2	0	995,999,340	0	0	995,999,340
	bcvp1	0	198,316,710	0	0	198,316,710
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	bci2	200,157,578	0	0	0	200,157,578
	bcj1	0	1,000,525,560	0	0	1,000,525,560
FINANCIERA DESYFIN	b\$p15	0	908,731,340	0	0	908,731,340
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	0	1,874,391,919	0	0	1,874,391,919
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
FLORIDA ICE AND FARM COMPANY S.A. (FIFCO)	bfc2c	0	308,325,147	0	0	308,325,147
	bn14a	0	0	491,887,965	0	491,887,965
LA NACION S.A.	bnb14	0	0	475,067,145	0	475,067,145
	bnc14	0	249,876,950	0	0	249,876,950
	bbcbe	0	396,793,235	0	0	396,793,235
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C. BOMBEROS	bbcbe	0	265,063,864	0	0	265,063,864
	bbcbe	0	341,046,809	0	0	341,046,809
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T. GARABITO	bpgc\$	89,061,984	0	0	0	89,061,984
	bpgd\$	0	817,963,397	0	0	817,963,397

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
	bpge\$	0	2,125,430,954	0	0	2,125,430,954
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARI BLANCO	bft18	0	74,006,730	0	0	74,006,730
FIDEICOMISO EMISIÓN SANTIAGOMILLAS	bfa16	0	0	0	2,624,877,518	2,624,877,518
	bfb16	0	0	0	2,249,895,038	2,249,895,038
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
INS Sociedad de Fondos de Inversión	fauc1	654,100,000	0	0	0	654,100,000
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión	fhvic	101,698,725	0	0	0	101,698,725
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	5,228,382,660	0	0	0	5,228,382,660
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	inm1\$	6,220,191,880	0	0	0	6,220,191,880
	cre\$1	1,760,791,767	0	0	0	1,760,791,767
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
ETFs Spider Consumer Staples	xlp	764,962,072	0	0	0	764,962,072
ETFs Spider Industrial Select Sector	xli	2,334,328,491	0	0	0	2,334,328,491
ETFs Spider Energy Select Sector	xle	177,685,215	0	0	0	177,685,215
ETFs Spider Financial Select Sector	xlfi	1,595,932,125	0	0	0	1,595,932,125
iSHARES Germany Index	ewg	1,533,297,080	0	0	0	1,533,297,080
iSHARES Australia Index	ewa	556,005,642	0	0	0	556,005,642
iSHARES Canada Index	ewc	274,242,546	0	0	0	274,242,546
iSHARES China Index	mchi	564,300,626	0	0	0	564,300,626
Deutsche X-Trackers	adbeu	825,351,962	0	0	0	825,351,962
Vanguard Info Tech	vgt	3,025,608,796	0	0	0	3,025,608,796
Vanguard Health Care	vht	2,253,222,893	0	0	0	2,253,222,893
<b>Total inversiones</b>		<b>31,478,775,785</b>	<b>50,415,529,571</b>	<b>46,773,075,851</b>	<b>25,759,661,420</b>	<b>154,427,042,627</b>



La composición del portafolio de inversiones al 30 de junio del 2016 se presenta a continuación:

### JUNIO 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	bem	0	1,227,026,281	18,961,100,042	0	20,188,126,323
	bemv	0	0	873,215,965	516,649,725	1,389,865,690
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp	0	3,635,771,263	22,115,336,394	23,745,696,233	49,496,803,890
	tudes	136,850,585	0	0	2,755,928,873	2,892,779,458
	tp\$	0	0	1,159,707,345	0	1,159,707,345
	bde45	0	0	0	1,624,262,495	1,624,262,495
	tptba	0	0	0	687,069,296	687,069,296
<b>En valores emitidos por otras entidades públicas no financieras</b>						
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcfb2	0	0	1,363,161,360	0	1,363,161,360
	bcfb3	0	0	0	792,218,325	792,218,325
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO (RECOPE)	bra2\$	0	0	0	463,127,850	463,127,850
<b>En valores emitidos por bancos comerciales del estado</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	bnc3b	0	518,577,220	0	0	518,577,220
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bpv2v	0	401,653,380	0	0	401,653,380
	bpt9v	0	703,497,970	0	0	703,497,970
	bpv3v	0	0	250,923,120	0	250,923,120
	bpx3c	0	2,437,185,386	0	0	2,437,185,386
	bpx4c	0	1,560,357,867	0	0	1,560,357,867
<b>En valores emitidos por bancos privados</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
BCIE	bcie3	0	4,608,891,494	0	0	4,608,891,494
BLAFI	bble3	0	513,707,480	0	0	513,707,480
	bawsj	0	105,679,623	0	0	105,679,623
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bazsj	0	317,653,102	0	0	317,653,102
	bsjbv	0	2,399,986,800	0	0	2,399,986,800
	bbesj	0	1,050,114,160	0	0	1,050,114,160
BANCO PROMERICA	bpc7c	0	203,119,310	0	0	203,119,310
	bpe2c	0	511,136,935	0	0	511,136,935
BANCO DE SOLUCIONES	ban3\$	369,414,298	0	0	0	369,414,298
BANCO CATHAY	ci	199,981,154	0	0	0	199,981,154
BANCO DAVIVIENDA	bde5	0	1,003,355,580	0	0	1,003,355,580
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A	bs15j	0	3,806,754,044	0	0	3,806,754,044
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S.A	cdp	1,508,642,670	0	0	0	1,508,642,670
	bpri\$	0	541,669,523	0	0	541,669,523
BANCO LAFISE	ci	1,606,395,979	0	0	0	1,606,395,979
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
	bcvp1	0	197,890,024	0	0	197,890,024
MUTUAL ALAJUELA	bq1\$	0	650,164,204	0	0	650,164,204
	bcor2	0	999,971,160	0	0	999,971,160
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	bci2	0	201,391,440	0	0	201,391,440
	bcj1	0	1,018,152,430	0	0	1,018,152,430
FINANCIERA DESYFIN	ci	799,990,592	0	0	0	799,990,592
	b\$p15	0	866,694,821	0	0	866,694,821
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	0	2,249,047,935	0	0	2,249,047,935
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
FLORIDA ICE AND FARM COMPANY S.A. (FIFCO)	bfc2c	0	284,264,642	0	0	284,264,642
LA NACION S.A.	bn14a	0	0	492,050,980	0	492,050,980
	bnb14	0	0	494,912,130	0	494,912,130

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
	bnc14	0	261,060,188	0	0	261,060,188
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARI BLANCO	bft17	100,114,060	0	0	0	100,114,060
	bft18	0	72,158,098	0	0	72,158,098
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T. GARABITO	bpgc\$	0	88,475,836	0	0	88,475,836
	bpgc\$	0	0	2,031,262,500	0	2,031,262,500
	bpgd\$	0	795,713,230	0	0	795,713,230
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C. BOMBEROS	bbcbc	0	398,783,188	0	0	398,783,188
	bbcbd	0	266,624,793	0	0	266,624,793
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C. BOMBEROS	bbcbe	0	341,060,923	0	0	341,060,923
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
BCR Sociedad de Fondos de Inversión	inm3	573,770,000	0	0	0	573,770,000
INS Sociedad de Fondos de Inversión	fauc1	654,100,000	0	0	0	654,100,000
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión	fhvic	100,462,000	0	0	0	100,462,000
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	4,063,535,215	0	0	0	4,063,535,215
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	inm1\$	4,080,673,112	0	0	0	4,080,673,112
	cre\$1	3,143,409,594	0	0	0	3,143,409,594
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
Franklin Templeton Global Bond	aftgb	256,094,003	0	0	0	256,094,003
Franklin Income Fund	atemf	684,846,624	0	0	0	684,846,625
Meridian Global Equity Fund	ACCI\$	539,115,316	0	0	0	539,115,316
Franklin India Fund	afrai	234,908,098	0	0	0	234,908,098
<b>TOTAL INVERSIONES</b>		<b>19,052,303,300</b>	<b>34,237,590,330</b>	<b>47,741,669,836</b>	<b>30,584,952,797</b>	<b>131,616,516,262</b>

(\*) Ver nota 14 Hechos Relevantes, punto b.

## **Nota 5- Comportamientos de las principales variables Macroeconomicas durante el II Trimestre del 2017**

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

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

La serie de tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) reflejó en mayo una variación interanual de 3,9% (último dato publicado), ligeramente superior al año previo (3,8% mayo 2016). Por segundo mes consecutivo, se observó una aceleración en el crecimiento de la producción. El crecimiento medio a mayo se ubicó en 3,8%, mientras que un año atrás fue 4,6.

Aunado a esto, el número de asegurados de la empresa privada, registrados en la Caja Costarricense del Seguro Social, aumentó en mayo de 30.074 personas con respecto a igual mes del 2016 (variación interanual de 3,2%), principalmente en las actividades comercio, inmobiliarias, alquiler y servicios, agricultura y manufactura.

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

El Gobierno Central acumuló a abril 2017 (último dato disponible) un déficit financiero de ₡570.920 millones (1,7% del PIB), superior al registrado un año atrás (1,6%). Asimismo, el déficit primario (0,7% del PIB) resultó también superior en 0,1 p.p. a lo observado 12 meses antes.

Para el trimestre en estudio, el gasto total creció 9,3% interanual (3,1% en abril 2016), impulsado en mayor medida por las transferencias corrientes (9,2%), de capital (51,8%) y por las remuneraciones (4,5%).

Por su parte, los ingresos tributarios aumentaron 5,8% (7,2% los totales), inferior a lo observado en abril 2016 (8,6%), producto de la desaceleración en la recaudación de los principales impuestos en aduanas (2,2%), ventas internas (1,5%) y renta (13,3%); compensado parcialmente por el aumento de ingresos no tributarios (28,2%) y el rubro de otros ingresos tributarios (2,9%).

Por otro lado, el resto del sector público no financiero reducido, según cifras preliminares, acumuló a abril de 2017 un superávit equivalente a 0,7% del PIB, principalmente, por la mejora en el resultado financiero de la Refinadora Costarricense de Petróleo y de la Caja Costarricense del Seguro Social.

En cuanto al Gobierno Central, el mismo atendió sus requerimientos de caja y otras obligaciones financieras mediante la colocación neta de bonos de deuda interna.

### 1.3 Tasas de interés

Durante el II trimestre del 2017, la Comisión para la Fijación de Tasas de Interés del Banco Central de Costa Rica (BCCR), acordó aumentar en 50 y 100 puntos básicos (p.b.) en ese orden, la Tasa de Política Monetaria (TPM). Posteriormente, la Junta Directiva del BCCR, aprobó un aumento adicional de 50 p.b., para ubicar a partir del 08 de junio de 2017, la TPM en 4,5% anual.

Las tasas pasivas de “ventanilla” en colones de la banca estatal, aumentaron en los principales plazos, por lo que la tasa pasiva promedio del Sistema Financiero fue 5,10% (3,74% en mayo 2017), mientras en dólares se mantuvo en 1,4%. Por su parte, la tasa de interés activa media en colones se ubicó en 14,74% (14,15% en mayo 2017) y en dólares 9,67% (9,38% en mayo 2017), los principales cambios registrados fueron en industria y consumo.

Para este II trimestre del año 2017, el comportamiento de las tasas de interés pasivas “efectivas” de los intermediarios financieros, se reflejó en la Tasa Básica Pasiva que al cierre de junio 2017 alcanzó 4,70% (4,55% el mes previo). Por su parte, los premios por ahorrar en colones continúan mostrando niveles negativos entre 240 y 409 p.b., en mayor medida producto del repunte en las expectativas de variación del tipo de cambio.

Finalmente, parte de las presiones cambiarias de los meses recientes han estado asociadas al mayor grado de dolarización del ahorro financiero, por el deterioro en el premio por ahorrar en colones. Este comportamiento incide negativamente en la efectividad de la política monetaria y presiona al alza las expectativas de variación cambiaria, con un efecto directo sobre las expectativas de inflación. Además, dado el grado de dolarización de la economía (crédito y ahorro), movimientos desordenados en el mercado cambiario ponen en riesgo la estabilidad del sistema financiero.

### 1.4 Tipo de cambio

Durante el trimestre en estudio, el balance entre los flujos de compra y venta de divisas en las plataformas de negociación de los intermediarios cambiarios registró un resultado negativo de EUA\$251,5 millones, el mayor déficit registrado desde noviembre de 2006. En mayo 2017, la demanda media diaria fue EUA\$77,4 millones, superior en EUA\$11,4 millones a la oferta promedio observada por día hábil.

Consecuente con el resultado deficitario de las plataformas de negociación, entre el 17 de abril y el 24 de mayo último, el tipo de cambio del Mercado de Monedas Extranjeras (Monex) aumentó cerca de 6,0%, concentrando en las últimas tres sesiones de ese lapso poco más de la tercera parte de esa variación. En esta última fecha el tipo de cambio en Monex alcanzó ¢595,28, el valor más alto en el contexto del régimen de flotación administrada.

La fuerte aceleración que registró el tipo de cambio a finales de mayo 2017, si bien tuvo justificantes reales y financieros, fue exacerbada por presiones de carácter especulativo, que motivaron a la Junta Directiva del BCCR para activar la regla de intervención entre días en el Monex, la cual había establecido en marzo 2014 y que no había requerido utilizar previamente.

En efecto, el BCCR anunció al medio que, a partir del 25 de mayo de 2017, ejecutaría la modalidad de intervención entre días en el Monex y, utilizaría hasta EUA\$1.000 millones de sus reservas internacionales (RIN) para estas operaciones.

Dado lo anterior, a finales de mayo 2017 el tipo de cambio alcanzó  $\text{¢}570,60$  (variación interanual de 5%), nivel similar al observado previo al fenómeno de sobre-reacción de este macroprecio. Además, el BCCR utilizó EUA\$40 millones de sus reservas bajo la nueva modalidad de intervención.

### **1.5 Índices de precios al consumidor**

En mayo de 2017, la variación mensual del Índice de precios al consumidor (IPC) fue 0,22% (último dato publicado). Con este resultado, su tasa acumulada alcanzó 0,9% y la interanual 1,7%. Dado lo anterior, la inflación general se mantuvo baja, con tendencia hacia el rango meta ( $3\% \pm 1$  p.p.), congruente con lo previsto en la programación macroeconómica del BCCR.

Por su parte, la inflación subyacente, indicador que busca identificar las tendencias inflacionarias de mediano plazo y sobre las cuales la política monetaria puede actuar, si bien desde el segundo semestre de 2016 muestra una trayectoria creciente, todavía se mantiene baja, con variación interanual promedio de 1,6% en mayo (último dato disponible) (0,1% en junio de 2016).

En lo que respecta a las expectativas de inflación, su valor medio en mayo 2017 fue 3,7% (último dato publicado), con este resultado cumplió 26 meses consecutivos dentro del rango objetivo de inflación. No obstante, existe el riesgo de que los eventos recientes del mercado cambiario se transmitan y contagien la formación de expectativas de inflación, cuyo promedio se ha mantenido en el último año cerca del límite superior del rango meta.

Por último, de manera prospectiva, se estima que la inflación continuará con una trayectoria creciente pero baja, retornando gradualmente al rango meta en el segundo semestre del año en curso, situación que se mantendría en 2018. Lo anterior se sustenta en la evolución de agregados monetarios y crédito congruente con lo previsto en la programación macroeconómica del BCCR y, a mayores presiones de demanda sobre los precios por el agotamiento de la holgura en la capacidad de producción y expectativas de inflación ancladas al límite superior del rango meta, en parte asociado al mayor impacto de la inflación importada.

## 2. Resumen económico trimestral de la economía internacional

La actividad económica global mantendrá crecimientos moderados en el periodo 2017- 2018, según los organismos internacionales. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en su informe de “Perspectivas económicas”, revisó al alza la previsión de crecimiento para 2017 de 3,3% a 3,5% (prevista en febrero 2017) y, mantuvo en 3,6% la de 2018.

Ese organismo estima que Estados Unidos crecería 2,1% y 2,4% en 2017-2018, respectivamente (2,4% y 2,8% estimación previa), respaldado en expectativas de mayor gasto en infraestructura y reducción de impuestos por parte de la nueva administración.

Para la Zona del Euro, la OCDE prevé crecimientos de 1,8% en este bienio (1,6% proyección de febrero 2017); donde Alemania continuará liderando la región, creciendo 2% en ambos años.

Por su parte, las perspectivas para el Reino Unido se mantienen en niveles relativamente bajos (1,6% este año y 1% en 2018), por la incertidumbre sobre el futuro de sus relaciones con sus principales socios comerciales luego de su salida de la Unión Europea.

Para China se prevé una desaceleración gradual, la producción aumentaría 6,6% en 2017 y 6,4% el próximo año. Esta economía se encuentra en proceso de transición hacia un modelo productivo más dependiente de los servicios y de la demanda interna.

Por su parte, el Banco Mundial estima que la economía global crecería 2,7% en 2017 (2,4% en 2016), gracias al repunte del comercio en economías avanzadas y del precio de las materias primas en países emergentes. En su informe "Perspectivas económicas mundiales", el organismo prevé que el mayor volumen de comercio mundial de las economías avanzadas aumentará su producción en 1,9% este año (1,7% en 2016), mientras que las economías emergentes crecerán 4,1% (3,5% el año previo).

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI cerró junio de 2017 en EUA\$47,05. Los precios de los contratos a futuro con entrega en julio y setiembre de 2017 también cayeron en promedio a EUA\$49,1 por barril (EUA\$52,0 el mes previo), en gran medida explicado por el aumento en las reservas de crudo en los Estados Unidos.



## **Nota 6- 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 7- 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 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 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 archivo neto del Fondo.

## **Nota 8- Comisiones**

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 saldo administrado de 0,48% durante el año 2017. Autorizada por la superintendencia según oficio SP-1237-2016, y confirmada con el GG-257-16 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 9- Composición de los rubros de los estados financieros**

### **9.1 Disponibilidades**

La cuenta de disponibilidades se compone del efectivo en cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país, al 30 de junio de 2017 y de 2016 se contaba con las siguientes disponibilidades, respectivamente.



	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Disponibilidades	¢ 5,750,081,793	4,929,537,426
<b>Efectivo y equivalente</b>	<b>¢ 5,750,081,793</b>	<b>4,929,537,426</b>

## 9.2 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 se detallan en la nota 4 de este informe.

## 9.3 Cuentas y productos por cobrar

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Impuesto sobre la renta por cobrar (*)	¢ 765,216,157	432,009,310
Productos por cobrar sobre inversiones	1,743,040,326	1,920,037,943
<b>Total</b>	<b>¢ 2,508,256,483</b>	<b>2,352,047,253</b>

(\*) Corresponde a la retención del 8% de impuesto sobre la renta sobre 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 ROPC 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 la cédula. Posteriormente, el 1 de agosto de 2016, 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.

#### 9.4 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 30 de junio las comisiones por pagar se detallan a continuación respectivamente:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Comisiones por Pagar	¢ 64,004,980	77,032,814
<b>Total</b>	<b>¢ 64,004,980</b>	<b>77,032,814</b>

#### 9.5 Patrimonio

Al 30 de junio el patrimonio se compone de:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Cuentas de capitalización individual (**)	¢ 161,415,422,521	134,304,792,230
Aportes recibidos por asignar	11,639,150	11,411,132
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado	1,194,314,252	4,504,864,765
<b>Total</b>	<b>¢ 162,621,375,923</b>	<b>138,821,068,127</b>

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

#### 9.6 Ingresos financieros

Por los periodos de un año terminados de un año el 30 de Junio los ingresos financieros del Fondo se detallan así:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Inversiones en instrumentos financieros	¢ 5,697,504,113	5,535,305,438
Ganancia en instrumentos financieros disponibles para la venta	1,418,484,517	995,666,424
Ganancia por diferencias de cambio y UD	1,574,245,900	408,279,535
Disponibilidades	2	2
<b>Total</b>	<b>¢ 8,690,234,532</b>	<b>6,939,251,399</b>

## 9.7 Gastos financieros

Los gastos financieros de los periodos terminados de un año el 30 de junio consisten en:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Pérdidas por instrumentos financieros disponibles para la venta	(207,811,457)	(26,131,164)
<b>Total ¢</b>	<b><u>(207,811,457)</u></b>	<b><u>(26,131,164)</u></b>

## 10- Cuentas de orden

Al 30 de Junio del 2017 y 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 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:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Valor nominal de los títulos en custodia ¢	136,913,628,052	112,184,158,831
Valor nominal de los cupones en custodia	72,541,339,521	1,920,037,943
<b>Total ¢</b>	<b><u>209,454,967,573</u></b>	<b><u>114,104,196,774</u></b>

## Nota 11- Monedas extranjeras

**11.1** 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 30 de Junio ese tipo de cambio se estableció en:

COL/US\$	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Compra	567.09	541.67
Venta	579.87	554.20

## 11.2 Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 30 de junio 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\$	91,978,264	40,558,066
Intereses e impuesto sobre la renta por cobrar sobre inversiones	US\$	377,969	164,608
Cuentas corrientes	US\$	8,447,812	5,263,502
<b>Total</b>	US\$	<b>100,804,045</b>	<b>45,986,176</b>

Al 30 de junio de 2017 y 2016 el fondo no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

## **Nota 12- Instrumentos financieros y análisis de sensibilidad de riesgo**

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.

### **A. 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-Cambiarío 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.

### **B. 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”.

### **C. 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.

### **D. 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.

### **E. 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.

#### **F. 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 Costa Rica para realizar esta comparación.

#### **Análisis de las exposiciones al riesgo de mercado**

A1 30 de junio de 2017 las tasas presentaron un comportamiento estable, la tasa la tasa básica pasiva para la fecha de corte fue de 5.70%, esto presenta que la variación máxima de la tasa básica pasiva podría hasta un 0.70% para el siguiente mes.

Las exposiciones de riesgo de mercado para el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias 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  
 Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria  
 Al 30 de junio de 2017**

	2017	2016
Duración Portafolio (Años)	4.27	4.84
Duración Modificada Portafolio	4.04	4.60
Var Duración Portafolio (en millones de colones)	3,862.82	2,091.95
% Var Duración Mensual Portafolio	2.82%	1.64%
% Var Duración Anual Portafolio	9.78%	5.66%
Duración Modificada Colones	3.342	4.387
Duración Modificada Dólares	6.229	5.083
Duración Modificada UDES y otras divisas	10.778	10.996
Duración Modificada Inversiones Locales	4.042	4.608
Duración Modificada Inversiones Internacionales	-	3.047

La duración modificada con respecto a la tasa de referencia del ROPC se encuentra para la fecha de corte en un 4.04 veces, esto significa que ante cambios del 1%, el portafolio se podría ajustar en 3,862.82 millones de colones. Para el análisis de sensibilidad la variación máxima de la tasa referencia podría estar en 1.92%, esto significa que el portafolio se ajustaría en 7.74% que en términos absolutos de 10,599.70 millones de colones.

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  
 Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria  
 Al 30 de junio de 2017**

	2017	2016
Monto valorado (en millones de colones)	154,427.04	130,749.82
Var Absoluto Portafolio	489.34	305.80
% Var precios Portafolio	0.31%	0.22%
Límite Max. De Var precios	0.50%	0.50%
Condición	Normal	Normal
Var Absoluto Mercado Local	133.43	303.03



% Var precios Mercado Local	0.09%	0.22%
Var Absoluto Mercado Internacional	250.97	35.14%
% Var precios Mercado Internacional	2.24%	2.92%

Para la fecha de corte el monto valorado con requisitos es de 154,427.04 millones de colones, lo anterior indica que un día dé cada 20 días de gestión de la cartera, el fondo podría experimentar pérdidas mayores 133.42 millones de colones. Además, se obtiene un beneficio de diversificación de 1,037.71 millones de colones. El Backtesting del Var Precios indica que del pronóstico generado por este indicador, se evidencia 1 observaciones mayores a las calculadas, generando una efectividad del modelo del 99.60% Para el análisis de condiciones extremas se evidencia que el fondo podrá asumir una pérdida de 785.61 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 13- 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 de la Operadora difiere del formato establecido por la NIC1.

**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 pasivo 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 SUGEFE 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 14- Hechos relevantes**

Al 30 de junio del 2017 y 2016 se presentaron los siguientes hechos relevantes:

- a. **Cambios en comisión sobre saldo administrado:** por medio del GG-257-16 del 05 de diciembre 2016, se comunica formalmente ante la SUPEN que la comisión a cobrar a partir del 1 de enero de 2017 por administración del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) será de un 0,48% anualizado sobre saldo administrado, lo anterior respondiendo al oficio SP-1237-2016 del 21 de noviembre 2016 y en cumplimiento del numeral dos del artículo 37 y el Transitorio I del “Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador”.

La comisión disminuye del 0.68% cobrado anteriormente, a 0.48%, a partir del 01 de enero de 2017.

- 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.

Con base en los documentos anteriores y en la Metodología para el Cálculo de Riesgos para Fondos de Inversión en Mercados Internacionales, se analizaron varios fondos de inversión de los cuales solo se escogieron aquellos cuyos resultados cumplieron con los más altos estándares a nivel de riesgo, en relación al rendimiento esperado. La Junta Directiva de la OPC CCSS autorizó

a la Administración por medio del acuerdo 2° de la sesión N° 899 del 12/06/2013, a realizar inversiones con los fondos administrados en mercados internacionales, buscando las mejores condiciones del mercado y protegiendo siempre los intereses de los afiliados.

Las primeras inversiones en mercados internacionales se realizaron bajo el tipo de instrumento “Fondos de inversión abiertos” de la administradora Franklin Templeton Investments, con el objetivo de iniciar el proceso de diversificación y mitigar los riesgos por concentración. A la fecha estas inversiones fueron vendidas en su totalidad.

Posteriormente del año 2014 hasta la fecha, se han realizado inversiones en otros fondos de inversión abiertos, a saber, Meridian European Value, Investec Global Strategy Franchise Fund, Investec Asian Equity Fund y Franklin India Fund.

Al 30 de setiembre 2016, la OPC CCSS, luego de un proceso de aprobación por parte de los Comités de Inversiones y Riesgos, y del conocimiento de la Junta Directiva, realizó las primeras inversiones en 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. Todos los ETFs adquiridos a la fecha, distribuyen rendimientos de forma trimestral.

El monto invertido en inversiones en mercados internacionales al 30 de junio de 2017 asciende a \$24,458,421.63, invertidos en su totalidad en ETFs y distribuidos en los siguientes instrumentos: Financial Select Sector SPDR (XLF), Consumer Staples SPDR (XLP), Health Care SPDR (XLV), Industrial Select Sector SPDR (XLI), Vanguard Health Care (VHT), Vanguard Information Technology (VGT), iShares MSCI Germany (EWG), Deutsche MSCI Europe Hedged (DBEU), iShares MSCI China (MCHI), iShares MSCI Australia (EWA) y el iShares MSCI Canada (EWC).