

**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 setiembre 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 setiembre 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 30/09/2017	Al 30/09/2016
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 setiembre del 2017 se presenta a continuación:

## SETIEMBRE 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	202,168	3,260,104,999	9,607,043,549	0	12,867,350,716
	bemv	0	435,845,283	0	492,355,600	928,200,883
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp	0	10,616,066,529	14,281,823,852	9,827,502,977	34,725,393,358
	tp\$	0	0	6,906,232,386	7,106,771,997	14,013,004,383
	tudes	0	0	1,465,597,985	1,344,383,790	2,809,981,775
<b>En valores emitidos por otras entidades publicas no financieras</b>						
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcb2	0	0	1,351,030,113	0	1,351,030,113
	bcb3	0	0	772,225,493	0	772,225,493
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO	bra2\$	0	0	0	487,721,880	487,721,880
<b>En valores emitidos por otras entidades publicas financieras</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	cdp	2,499,613,220	0	0	0	2,499,613,220
	bnc3b	1,502,638,275	0	0	0	1,502,638,275
BACNO DE COSTA RICA	bc07c	999,992,690	0	0	0	999,992,690
	bcj6c	1,500,786,915	0	0	0	1,500,786,915
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bpt9v	0	689,959,500	0	0	689,959,500
	bpv2v	0	395,901,552	0	0	395,901,552
	bpv3v	0	245,363,238	0	0	245,363,238
	bpx3c	0	2,365,017,274	0	0	2,365,017,274
	bpx4c	0	1,532,493,907	0	0	1,532,493,907
	bpx7c	0	1,785,390,192	0	0	1,785,390,192
	cdp	2,501,536,175	0	0	0	2,501,536,175
<b>En valores emitidos por bancos privados</b>						
BCIE	bcie3	109,789,164	4,499,344,395	0	0	4,609,133,559
BANCO LAFISE	bble3	499,175,450	0	0	0	499,175,450
	ci	1,299,157,275	0	0	0	1,299,157,275
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bazsj	308,858,704	0	0	0	308,858,704

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	1,011,003,560	0	0	0	1,011,003,560
	bsjbv	0	2,356,478,256	0	0	2,356,478,256
	bsjca	0	3,199,804,864	0	0	3,199,804,864
BANCO CATHAY	ci	199,671,374	0	0	0	199,671,374
BANCO DAVIVIENDA	cdp	2,999,994,900	0	0	0	2,999,994,900
	bs15j	0	3,917,320,934	0	0	3,917,320,934
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A	bs15k	0	2,086,235,840	0	0	2,086,235,840
	b15g\$	0	1,243,413,436	0	0	1,243,413,436
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S.A	cdp	1,999,997,660	0	0	0	1,999,997,660
BANCO PROMERICA	ci	998,179,620	0	0	0	998,179,620
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
MUTUAL ALAJUELA	bcor2	0	996,554,380	0	0	996,554,380
	bcpv1	198,885,566	0	0	0	198,885,566
	bci2	200,061,912	0	0	0	200,061,912
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	bcj1	0	1,000,464,600	0	0	1,000,464,600
	bcj4	0	524,973,755	0	0	524,973,755
FINANCIERA DESYFIN	b\$p15	0	915,085,513	0	0	915,085,513
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	0	1,874,472,844	0	0	1,874,472,844
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
FLORIDA ICE AND FARM COMPANY S.A. (FIFCO)	bfc2c	0	307,369,390	0	0	307,369,390
	bn14a	0	0	475,387,860	0	475,387,860
LA NACION S.A.	bnb14	0	0	470,000,000	0	470,000,000
	bnc14	0	249,888,862	0	0	249,888,862
	bbcbc	0	396,279,999	0	0	396,279,999
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C.BOMBEROS	bbcbd	0	264,660,248	0	0	264,660,248
	bbcbe	0	341,042,257	0	0	341,042,257
	bpgd\$	0	812,269,921	0	0	812,269,921
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T.GARABITO	bpge\$	0	2,124,731,048	0	0	2,124,731,048
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARI BLANCO	bft18	0	73,776,338	0	0	73,776,338
	bfa16	0	0	0	2,624,876,179	2,624,876,179
FIDEICOMISO EMISIÓN SANTIAGOMILLAS	bfb16	0	0	0	2,249,893,890	2,249,893,890
<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

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	5,176,621,302		0	0	0 5,176,621,302
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	inm1\$	6,250,606,841		0	0	0 6,250,606,841
	cre\$1	3,441,897,413		0	0	0 3,441,897,413
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
ETFs Spider Consumer Staples	xlp	4,275,577,047		0	0	0 4,275,577,047
ETFs Spider Industrial Select Sector	xli	1,094,363,057		0	0	0 1,094,363,057
ETFs Spider Energy Select Sector	xle	187,714,534		0	0	0 187,714,534
iSHARES Germany Index	ewg	1,008,275,083		0	0	0 1,008,275,083
iSHARES Australia Index	ewa	1,626,857,748		0	0	0 1,626,857,748
Deutsche X-Trackers	adbeu	1,330,426,817		0	0	0 1,330,426,817
Vanguard Info Tech	vgt	3,297,754,710		0	0	0 3,297,754,710
Vanguard Health Care	vht	3,325,412,235		0	0	0 3,325,412,235
Vanguard Financials	avfh	910,138,547		0	0	0 910,138,547
Vanguard Utilities	vpu	3,152,839,432		0	0	0 3,152,839,432
<b>Total Inversiones</b>		<b>54,663,828,119</b>	<b>48,510,309,354</b>	<b>35,329,341,238</b>	<b>24,133,506,313</b>	<b>162,636,985,024</b>



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

### SETIEMBRE 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	1,569,335,118	18,908,556,118	0	20,477,891,236
	bemv	0	0	664,786,062	517,426,590	1,182,212,652
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp	0	2,487,709,334	14,871,674,385	26,684,212,931	44,043,596,650
	tudes	0	0	1,448,066,314	1,336,632,810	2,784,699,124
	tp\$	0	276,590,510	4,552,483,111	2,246,958,781	7,076,032,402
	bde45	0	0	0	294,848,838	294,848,838
	tptba	0	0	0	681,692,784	681,692,784
<b>En valores emitidos por otras entidades publicas no financieras</b>						
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcbf2	0	0	1,362,929,549	0	1,362,929,549
	bcbf3	0	0	0	787,538,970	787,538,970
	bra2\$	0	0	0	467,832,819	467,832,819
<b>En valores emitidos por bancos comerciales del estado</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	bnc3b	0	515,212,995	0	0	515,212,995
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bpv2v	0	402,065,296	0	0	402,065,296
	bpt9v	703,682,105	0	0	0	703,682,105
	bpv3v	0	0	250,733,640	0	250,733,640
	bpx3c	0	2,428,275,899	0	0	2,428,275,899
	bpx4c	0	1,558,746,901	0	0	1,558,746,901
	bpx7c	0	1,803,774,960	0	0	1,803,774,960

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 bancos privados</b>						
BCIE	bcie3		0 4,608,684,898		0	0 4,608,684,898
BANCO LAFISE	bble3		0 512,088,375		0	0 512,088,375
BANCO LAFISE	ci	1,599,663,214	0		0	0 1,599,663,214
	bawsj	104,488,413	0		0	0 104,488,413
	bazsj		0 317,989,038		0	0 317,989,038
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bsjbv		0 2,399,745,360		0	0 2,399,745,360
	bbesj		0 1,052,374,020		0	0 1,052,374,020
	bsjca		0 1,199,993,208		0	0 1,199,993,208
	bpc7c		0 202,813,266		0	0 202,813,266
BANCO PROMERICA	bpe2c	512,069,080	0		0	0 512,069,080
	bpe8\$		0 819,488,706		0	0 819,488,706
	ci\$	1,638,933,586	0		0	0 1,638,933,586
BANCO DE SOLUCIONES	ban3\$	371,418,828	0		0	0 371,418,828
BANCO CATHAY	ci	199,980,458	0		0	0 199,980,458
BANCO DAVIVIENDA	bde5		0 1,002,849,670		0	0 1,002,849,670
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A.	bs15j		0 3,971,791,198		0	0 3,971,791,198
	b15g\$		0 1,188,103,851		0	0 1,188,103,851
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S.A.	cdp	1,508,239,812	0		0	0 1,508,239,812
	bpri\$		0 546,413,698		0	0 546,413,698
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
MUTUAL ALAJUELA	bcvp1		0 197,871,476		0	0 197,871,476
	bq1\$		0 655,733,375		0	0 655,733,375
	bcor2		0 1,007,656,980		0	0 1,007,656,980
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO	bci2		0 201,154,654		0	0 201,154,654
	bcj1		0 1,016,814,240		0	0 1,016,814,240
FINANCIERA DESYFIN	ci	800,398,024	0		0	0 800,398,024
	b\$p15		0 875,570,125		0	0 875,570,125
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19		0 2,249,140,050		0	0 2,249,140,050
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
FLORIDA ICE AND FARM COMPANY S.A. (FIFCO)	bfc2c		0 284,900,681		0	0 284,900,681
LA NACION S.A.	bn14a		0 0	492,151,025	0	0 492,151,025
	bnb14		0 0	494,904,055	0	0 494,904,055

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	bnc14	0	260,282,595	0	0	260,282,595
	bft17	100,309,630	0	0	0	100,309,630
	bft18	0	72,590,135	0	0	72,590,135
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T.GARABITO	bpgc\$	88,624,549	0	0	0	88,624,549
	bpge\$	0	0	2,081,311,574	0	2,081,311,574
	bpgd\$	0	794,475,430	0	0	794,475,430
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C.BOMBEROS	bbcbb	0	398,292,212	0	0	398,292,212
	bbcbbd	0	266,240,267	0	0	266,240,267
	bbcbbf	0	341,058,321	0	0	341,058,321
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
BCR Sociedad de Fondos de Inversión	inm3	588,250,000	0	0	0	588,250,000
INS Sociedad de Fondos de Inversión	fauc1	654,100,000	0	0	0	654,100,000
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión	fhvic	100,166,000	0	0	0	100,166,000
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	5,062,293,780	0	0	0	5,062,293,780
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	inm1\$	3,992,492,227	0	0	0	3,992,492,227
	cre\$1	3,201,029,420	0	0	0	3,201,029,420
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
Franklin Templeton Global Bond	aftgb	255,391,705	0	0	0	255,391,705
Franklin Income Fund	atemf	712,816,769	0	0	0	712,816,769
Meridian Global Equity Fund	ACCI\$	1,095,371,048	0	0	0	1,095,371,048
Franklin India Fund	afrai	498,563,707	0	0	0	498,563,707
Investec Asian Equity Fund	agua	437,254,707	0	0	0	437,254,707
Investec Global Strategy Franchise Fund	aigfa	312,298,525	0	0	0	312,298,525
ETFs Spider Consumer Staples	axlp	273,439,804	0	0	0	273,439,804
ETFs Spider Health Care	xlv	269,889,014	0	0	0	269,889,014
<b>Total Inversiones</b>		<b>25,081,164,405</b>	<b>37,485,826,842</b>	<b>45,127,595,833</b>	<b>33,017,144,523</b>	<b>140,711,731,603</b>

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

## **Nota 5- Comportamientos de las principales variables Macroeconomicas durante el III 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) presentó en agosto de 2017 (último dato disponible) una variación interanual de 3,2%, menor en 0,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la observada en igual periodo del año previo; por su parte el crecimiento medio a agosto 2017 se ubicó en 3,9%.

Según el aporte al crecimiento; las actividades de servicios explicaron el 70,5% de la variación interanual del IMAE.

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

El Gobierno Central registró en julio 2017 (último dato publicado) ingresos por ₡321.735 millones y gastos por ₡472.616 millones, lo que originó un déficit de ₡150.881 millones, que contribuyó a que los desbalances financiero y primario acumulados en el año fueran de 2,9% y 1,2% del PIB, respectivamente (2,6% y 1,1% un año antes).

Por otro lado, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) registró a julio 2017 un déficit financiero de 0,2% del PIB (según metodología cuentas monetarias), inferior en 0,1 p.p. al observado en igual periodo de 2016. En este resultado incidió tanto los mayores ingresos por intereses como los menores egresos por obligaciones en moneda nacional; en particular, la menor diferencia entre el pago de intereses sobre pasivos en moneda nacional y el rendimiento medio de los activos externos (en moneda local).

El resto del sector público no financiero reducido, según cifras preliminares, acumuló durante este período un superávit financiero equivalente a 0,9% del PIB, inferior en 0,5 p.p. al registrado un año antes, en especial por la desmejora en el resultado financiero de la Caja Costarricense del Seguro Social y del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE).

Finalmente, durante el III trimestre de 2017, el saldo de la deuda del Sector Público Global ascendió a ₡20,6 billones (62,1% del PIB), para un incremento en la razón de deuda de 1,0 p.p. con respecto a lo observado un año antes; en términos absolutos aumentó ₡1,6 billones. En el caso particular del Gobierno Central, la razón de deuda a PIB se ubicó en 45,7% (43% a julio de 2016). La Tesorería Nacional atendió sus requerimientos de caja y otras obligaciones financieras mediante la colocación neta de

bonos de deuda interna, en mayor medida, en el sector privado (fondos de pensión e inversión) y el uso de parte de sus depósitos en el BCCR.

### **1.3 Tasas de interés**

Durante el trimestre en estudio, la Junta Directiva del BCCR, en el artículo 7 de la sesión 5786- 2017 del 23 de agosto de 2017, mantuvo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4,5% anual, toda vez que la inflación se mantiene baja, las expectativas se ubican en el rango meta, no se prevén presiones futuras de inflación por la vía monetaria y el ritmo de crecimiento económico tiende a acelerarse en relación con el año previo. No obstante, para restituir el premio por ahorrar en colones, se realizaron ajustes al alza de 25 y 50 puntos base (p.b.) en las tasas de interés de los Depósitos Electrónicos a Plazo (DEP), para plazos de 180 días y más.

Si bien la Tasa Básica Pasiva (TBP) cerró el mes de setiembre 2017 en 5.85%, 0.1% menos al mes previo, se explica por la disminución en las expectativas de inflación a 12 meses.

Finalmente, al cierre del trimestre en estudio las tasas activas promedio del Sistema Financiero (colones y dólares) se mantuvieron en porcentajes similares al mes previo (14,76% y 9,63% en setiembre 2017 contra 14,76% y 9,39% en agosto 2017, en ese orden). Asimismo, se conservan las actividades de vivienda y consumo como las de mayor preferencia en la asignación del crédito.

### **1.4 Tipo de cambio**

En agosto del 2017 (último dato disponible), el resultado neto en “ventanillas” de los intermediarios financieros autorizados para realizar operaciones cambiarias registró superávit de EUA\$56,3 millones, similar al observado en julio (EUA\$57 millones). Este flujo positivo de divisas fue resultado de una oferta media diaria de EUA\$67,9 millones que superó en EUA\$2,7 millones a la demanda media por día hábil. Este mes los intermediarios cambiarios incrementaron la posición de moneda extranjera en EUA\$21,5 millones, en contraste con la reducción de EUA\$12,4 millones del mes previo.

En setiembre de 2017, el tipo de cambio promedio en el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX) registró una caída y se situó en ¢572,03 al cierre del mes (¢572,87 al inicio del III trimestre de 2017), ajuste de ¢0.84, justificado por el premio mayor de realizar inversiones en colones.

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

En setiembre de 2017, la variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue 0,25%. Con este resultado, su tasa acumulada alcanzó 1,37% e interanual 1,64% (1.16% julio 2017 y 0.91% agosto 2017). Después de la desaceleración en términos

interanuales por dos meses consecutivos, la misma reflejó una recuperación, la cual estuvo asociada a la disipación de los choques de oferta (bienes de origen agrícola) y de ajustes tarifarios de bienes y servicios regulados (electricidad y gasolina), factores ajenos al control del BCCR; por lo que la inflación retoma la tendencia hacia el rango meta de inflación ( $3\% \pm 1$  p.p.).

La trayectoria prevista hacia el rango meta está apoyada en el comportamiento de la inflación subyacente, indicador que señala de mejor manera la tendencia inflacionaria de mediano plazo y sobre la cual la política monetaria puede actuar. Este indicador ha mostrado un comportamiento al alza en lo que transcurre del año, desde 0,9% en enero 2017 a 1,7% en setiembre 2017 pasado.

En lo que respecta a las expectativas de inflación, su valor medio en setiembre 2017 fue 3,2% (3,4% en agosto 2017); con este resultado cumplió 30 meses consecutivos dentro del rango meta, este resultado reafirma la mejora en la credibilidad del BCCR sobre su compromiso con el control de la inflación.

Por último, los modelos de proyección del BCCR señalan que la inflación se ubicaría en el rango meta hacia finales de 2017. En este retorno gradual al rango meta incidiría la disipación de los factores fuera de control del BCCR observados en julio 2017 y agosto 2017 y, debido a que los determinantes macroeconómicos de corto y largo plazo (expectativas de inflación, brecha del producto, agregados monetarios y crédito) evolucionan de manera coherente con la meta de inflación.

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

Según cifras del Departamento de Comercio de Estados Unidos, la actividad económica de ese país creció en el segundo trimestre de 2017 a una tasa anualizada de 3% (1,2% en el primer trimestre, últimos datos disponibles). Este crecimiento económico fue revisado al alza desde 2,6% estimado inicialmente, por el mayor gasto de los consumidores y de la inversión empresarial. En efecto, el gasto de los consumidores, que representa más de dos tercios de la actividad económica, aumentó 3,3% (2,8% estimado previamente), manifiesto en las ventas de telefonía móvil, autos usados, electricidad y gas natural.

En tanto, según datos del Departamento de Trabajo, la creación de empleo disminuyó en agosto 2017 a 156 mil nuevos puestos (189 mil en julio 2017 – últimos datos publicados) y la tasa de desempleo aumentó a 4,4% (4,3% el mes previo). En materia de inflación, la variación interanual del IPC se aceleró en agosto 2017 a 1,9% (1,7% en julio 2017).

En este contexto, analistas no prevén nuevos incrementos en la tasa de interés de referencia en Estados Unidos antes de que finalice este año, aunque estiman que inicie pronto su programa de venta de activos financieros.

Por su parte, la actividad económica en la Zona del euro creció 2,3% interanual en el segundo trimestre de 2017 (2,0% en el primer trimestre), según cifras de la oficina estadística Eurostat (últimos datos disponibles), mientras que la inflación interanual en agosto 2017 fue 1,5%, 0,2 p.p. por encima a la registrada el mes anterior (meta de 2%). Dado lo anterior, el Banco Central Europeo decidió mantener sin cambios la tasa de interés de referencia en 0% (mínimo histórico desde marzo de 2016) y continuar con el programa de compra de activos por € 60 mil millones mensuales hasta diciembre de 2017.

El crecimiento económico de Japón fue 2,5% anualizado en el segundo trimestre 2017 (1,2% en el primer trimestre), lo que implicó una revisión a la baja respecto a la estimación publicada en agosto 2017 (4,0%). Esta corrección en el ritmo de actividad económica respondió al menor incremento en la inversión de capital de las empresas (0,5%) respecto a la estimación previa (2,4%) y a la desaceleración del consumo interno a 0,8% (0,9% previsión anterior).

Por otra parte, los mercados financieros internacionales muestran relativa estabilidad, con un nivel medio del indicador de volatilidad financiera VIX de 9,5 puntos desde setiembre 2017.

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI cerró setiembre 2017 en EUA\$51.76, superior en 9.5% respecto a la cotización del cierre de agosto 2017 (EUA\$47.23). Los precios de los contratos a futuro con entrega en diciembre de 2017 y marzo de 2018 aumentaron en promedio a EUA\$48,9 por barril (EUA\$47,6 el mes previo). Este repunte estuvo asociado, en gran medida, a la caída en las reservas y la producción de productos derivados del crudo en 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 del 0,48% anual sobre saldo administrado 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 diariamente de conformidad con la normativa vigente, según el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador y el capítulo VI del Reglamento.

### **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 setiembre de 2017 y de 2016 se contaba con las siguientes disponibilidades, respectivamente.

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Disponibilidades	¢ 2,601,379,923	3,898,429,779
<b>Efectivo y equivalente</b>	<b>¢ 2,601,379,923</b>	<b>3,898,429,779</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 (*)	¢	785,374,176	668,609,222
Productos por cobrar sobre inversiones		1,817,755,901	1,574,171,699
<b>Total</b>	¢	<b>2,603,130,077</b>	<b>2,242,780,921</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, según la exención que establece la Ley de Protección al trabajador en su artículo 72 como beneficio fiscal.

La cuenta de impuesto de renta por cobrar incluye la suma de ¢670,233,973, que corresponden a las retenciones de renta realizadas por el custodio para el período comprendido del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre de 2016. La Operadora se encuentra gestionando ante la Administración Tributaria el oficio de exoneración correspondiente a este período desde el 22 de julio del 2015, sin embargo, debido al atraso en obtener un número de cédula jurídica para el fondo, la cual fue otorgada por el Registro Público de la Propiedad hasta el 11 de febrero del 2016, la Administración Tributaria denegó el otorgamiento de la exención correspondiente al período indicado mediante la resolución ATSJO-SSC-TV-0248-2017, con fecha 5 de junio del 2017 y notificada a la OPC CCSS el 21 de junio del 2017.

Debido a lo anterior, la Operadora contrató a la firma Deloitte Tax para interponer un Recurso de Apelación en contra de la resolución emitida por la Administración Tributaria, ante el Tribunal Fiscal Administrativo. El fondo del recurso indica que la exoneración del ROPC es otorgada por Ley, mediante el artículo 72 de la Ley de Protección al Trabajador, no nace como consecuencia de otra fuente de rango menor o de procedimiento o trámite alguno, por lo que la Administración Tributaria no concede la exención, lo que hace es verificar que se tiene el derecho. El Tribunal Fiscal Administrativo acogió el recurso y el 3 de octubre la Operadora recibió una resolución mediante la cual debe presentar un escrito de apersonamiento al Tribunal. La OPC CCSS continuará dando seguimiento al Recurso para gestionar la devolución de los impuestos retenidos.

### 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 setiembre las comisiones por pagar se detallan a continuación respectivamente:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Comisiones por Pagar	¢ 66,191,487	81,487,901
<b>Total</b>	<b>¢ 66,191,487</b>	<b>81,487,901</b>

## 9.5 Patrimonio

Al 30 de setiembre el patrimonio se compone de:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Cuentas de capitalización individual (**)	¢ 169,751,847,401	143,044,573,026
Aportes recibidos por asignar	11,760,218	11,752,623
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado	(1,988,304,082)	3,715,128,753
<b>Total</b>	<b>¢ 167,775,303,537</b>	<b>146,771,454,402</b>

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

## 9.6 Ingresos financieros

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

Productos sobre Inversiones en Emisores Nacionales	¢ 8,503,556,250	8,458,916,835
Productos sobre Inversiones en Emisores Extranjeros	102,844,023	30,258,368
Por Negociación de Instrumentos Financieros	2,173,574,669	1,930,847,401
Ganancia por Fluctuación Cambiaria y UDES	1,739,901,382	538,035,123
Disponibilidades	2	3
<b>Total</b>	<b>¢ 12,519,876,326</b>	<b>10,958,057,730</b>

## 9.7 Gastos financieros

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

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Pérdidas por instrumentos financieros disponibles para la venta	(236,069,120)	(46,588,931)
<b>Total ¢</b>	<b>(236,069,120)</b>	<b>(46,588,931)</b>

## 10- Cuentas de orden

Al 30 de setiembre 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:

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Valor nominal de los títulos en custodia	¢ 146,661,216,081	121,270,813,177
Valor nominal de los cupones en custodia	63,746,157,949	1,574,171,699
<b>Total ¢</b>	<b>210,407,374,030</b>	<b>122,844,984,876</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 setiembre ese tipo de cambio se estableció en:

COL/US\$	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Compra	568.33	546.33
Venta	574.13	558.80

## 11.2 Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 30 de setiembre 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\$	97,162,388	61,534,320
Intereses e impuesto sobre la renta por cobrar sobre inversiones	US\$	719,284	438,444
Cuentas corrientes	US\$	2,458,809	702
<b>Total</b>	US\$	<b>100,340,482</b>	<b>61,973,466</b>

Al 30 de setiembre 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 riesgos monitorea diariamente los tipos de cambio para la venta y compra, con el fin de realizar proyecciones de tipo de cambio y un Var-Cambiario con el cual se puede controlar la 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.

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 de Costa Rica para realizar esta comparación.

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

A1 30 de septiembre de 2017 las tasas presentaron un comportamiento estable, la tasa la tasa básica pasiva para la fecha de corte fue de 5.85%, esto presenta que la variación máxima de la tasa básica pasiva podría llegar hasta un 0.72% para el siguiente mes.

Las exposiciones de riesgo de mercado para el Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria se identifican a través de 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 setiembre de 2017**

	2017	2016
Duración Portafolio (Años)	4.19	4.82
Duración Modificada Portafolio	3.96	4.60
Var Duración Portafolio (en millones de colones)	3,495.45	2,245.48
% Var Duración Mensual Portafolio	2.83%	1.69%
% Var Duración Anual Portafolio	9.82%	5.85%
Duración Modificada Colones	3.30	4.43
Duración Modificada Dólares	6.14	4.57
Duración Modificada UDES y otras divisas	10.70	11.40
Duración Modificada Inversiones Locales	3.95	4.60
Duración Modificada Inversiones Internacionales	0.00	3.71

La duración modificada con respecto a la tasa de referencia del ROPC se encuentra para la fecha de corte en un 3.96 veces, esto significa que, ante cambios del 1% en las tasas de interés, el portafolio se podría ajustar en 3,495.45 millones de colones. Para el análisis de sensibilidad la variación máxima de la tasa referencia el portafolio se ajustaría en términos absolutos de 11,863.66 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  
Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria  
Al 30 de septiembre de 2017**

	2017	2016
Monto valorado (en millones de colones)	162,761.46	140,711.73
Var Absoluto Portafolio	396.55	274.13
% Var precios Portafolio	0.24%	0.19%
Límite Max. De Var precios	0.50%	0.50%
Condición	NORMAL	NORMAL
Var Absoluto Mercado Local	62.18	266.76
% Var precios Mercado Local	0.04%	0.19%
Var Absoluto Mercado Internacional	120.54	63.71
% Var precios Mercado Internacional	0.85%	2.11%

Para la fecha de corte el monto valorado con requisitos metodológicos es de 162,761.46 millones de colones, lo anterior indica que un día de cada 20 días de gestión de la cartera, el fondo podría experimentar pérdidas mayores 396.55 millones de colones. Además, se obtiene un beneficio de diversificación de 460.77 millones de colones. El Backtesting del Var Precios indica que, del pronóstico generado por este indicador, se evidencia 5 observaciones mayores a las calculadas, generando una efectividad del modelo del 98.00% Para el análisis de condiciones extremas se evidencia que el fondo podrá asumir una pérdida de 514.98 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 inglés ETFs en español la definición son fondos cotizados los 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 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 14- Hechos relevantes**

Al 30 de setiembre 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 el mercado internacional, 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, la reducción del riesgo de liquidez, al contar con instrumentos más líquidos y la reducción del riesgo de crédito, adquiriendo instrumentos con una mejor calificación de riesgo que las inversiones locales, ya que sólo se compran instrumentos de países con grado de inversión, condición que Costa Rica no posee actualmente.

Con base en los documentos mencionados anteriormente y en la Metodología para el Cálculo de Riesgos para Fondos de Inversión y ETFs en Mercados Internacionales, la OPC CCSS invierte en mercados internacionales desde el año 2013.

La OPC CCSS, a la fecha, ha realizado inversiones en distintos fondos mutuos, así como en Exchange Traded Funds (ETFs), que consisten en fondos de inversión abiertos que se negocian en bolsa. Las inversiones se han realizado 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 mutuos” de las administradoras Franklin Templeton Investments, MFS Investment Management e Investec; a la fecha estas inversiones fueron vendidas en su totalidad.

A partir del 30 de setiembre 2016, la OPC CCSS realizó las primeras inversiones en los instrumentos denominados Exchange Traded Funds (ETFs), los cuales poseen un menor costo de administración y una mayor liquidez que los fondos mutuos y, además, distribuyen dividendos de forma trimestral. Debido a las ventajas que ofrecen los ETSs frente a los fondos mutuos, al 30 de setiembre del 2017, la OPC CCSS no posee inversiones en éstos últimos.

El monto invertido en mercados internacionales, al 30 de setiembre de 2017, asciende a **\$35,559,198** (¢20.209.359.210). La distribución del mismo se presenta en la Nota No. 4, en el apartado ***Inversiones en títulos de participación de fondos de inversión abiertos***, que corresponde en su totalidad a inversiones en mercados internacionales.