

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

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

**Al 31 de marzo de 2019  
(Con cifras correspondientes para el periodo 2018)**

**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. 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 de los recursos de los afiliados del fondo.

Como operadora de planes de pensiones está supeditada a las disposiciones de la Ley No.7523 del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas, a 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).

Al 31 de marzo del 2019 y 2018 la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. administra los recursos del Fondo de Capitalización Laboral (el Fondo), el cual consiste en un sistema de capitalización individual, constituido con el aporte de los patronos según se establece en el título II de la LPT. Esos dineros son invertidos en títulos valores, lo que genera rendimientos que son acreditados a cada cuenta individual. Por la administración de los fondos, la Operadora cobra una comisión cada mes a los afiliados.

**Nota 2- Base de presentación**

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) y Superintendencia de Pensiones (SUPEN), que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), de las cuales se indican las principales diferencias en la nota 13.

## **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 registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en la que se entrega o recibe el activo.

##### **Reconocimiento:**

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

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

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

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

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

Los intereses sobre las inversiones en valores se registran por el método de acumulación o devengado, con base en la tasa de interés pactada. Los ingresos y gastos generados por primas y descuentos se amortizan por el método del interés efectivo.

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

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

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

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

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

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

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

### **3.8 Comisión por administración**

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

pasivo total. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula diariamente.

Fondo	Estructura	Base Porcentual	
		Al 31/03/2019	Al 31/03/2018
FCL*	Sobre saldo administrado	2.00%	2.04%

\* Ver nota 14 Hechos Relevantes, punto a.

### 3.9 Transacciones en monedas extranjeras

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

### 3.10 Uso de estimaciones

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

### 3.11 Límites de inversión

Los límites de inversión se rigen de conformidad con las disposiciones del Reglamento de Gestión de Activos 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 Período económico**

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

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

La composición del portafolio de inversiones al 31 de marzo de 2019 se presenta a continuación:

**Marzo 2019**

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	603,642,965	3,481,342,683	1,237,177,673	0	5,322,163,321
	bemv	2,105,607,234	0	0	0	2,105,607,234
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
	tp	892,605,538	7,029,541,506	1,212,398,264	18,105,609,992	27,240,155,300
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp\$	0	1,778,274,444	4,801,245,196	3,267,810,239	9,847,329,879
	tptba	582,206,217	0	0	0	582,206,217
	tudes	0	0	911,800,520	1,047,205,929	1,959,006,449
<b>En valores emitidos por otras entidades públicas no financieras</b>						
	bcbf2	588,683,918	0	0	0	588,683,918
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bcbf3	134,491,805	0	0	0	134,491,805
	bcbf4	106,250,000	0	0	0	106,250,000
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO	bra2\$	0	0	559,307,241	0	559,307,241
<b>En valores emitidos por otras entidades públicas financieras</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	cdp	1,750,183,973	0	0	0	1,750,183,973
BANCO DE COSTA RICA	cdp	1,499,988,240	0	0	0	1,499,988,240
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
	bpd11	1,000,525,450	0	0	0	1,000,525,450
	bpt9v	883,002,348	0	0	0	883,002,348
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO	bpv2v	226,205,000	0	0	0	226,205,000
COMUNAL	bpv3v	979,786,090	0	0	0	979,786,090
	bpv8v	981,625,810	0	0	0	981,625,810
	cdp	3,000,005,430	0	0	0	3,000,005,430
<b>En valores emitidos por bancos privados</b>						
BCIE	bcie3	0	2,448,388,375	0	0	2,448,388,375
	bbce4	0	2,004,224,720	0	0	2,004,224,720
BANCO DE SAN JOSE S.A.	bsjca	980,741,750	0	0	0	980,741,750
	bsjcn	0	3,005,192,340	0	0	3,005,192,340

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
	bsjco	0	1,501,780,275	0	0	1,501,780,275
	psjcv	1,502,238,060	0	0	0	1,502,238,060
BANCO DAVIVIENDA	bdf1c	1,002,412,610	0	0	0	1,002,412,610
	b15g\$	0	1,313,361,993	0	0	1,313,361,993
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A	bs15k	0	2,799,835,052	0	0	2,799,835,052
	ps15f	1,664,847,003	0	0	0	1,664,847,003
BANCO PRIVAL DE COSTA RICA S.A	cdp\$	2,384,136,015	0	0	0	2,384,136,015
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
FINANCIERA DESYFIN	ci	1,005,131,440	0	0	0	1,005,131,440
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	416,593,487	0	0	0	416,593,487
FINANCIERA CREDILAT	bfa17	0	1,249,633,988	0	0	1,249,633,988
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
LA NACION S.A.	bn14a	284,583,423	0	0	0	284,583,423
	bnc14	339,994,438	0	0	0	339,994,438
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T.GARABITO	bpgd\$	756,225,750	0	0	0	756,225,750
	bpge\$	0	844,081,152	0	0	844,081,152
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C.BOMBEROS	bbcbd	261,038,679	0	0	0	261,038,679
FIDEICOMISO EMISIÓN DE BONOS INS-BANCREDITO	bfi1c	2,360,130,312	0	0	0	2,360,130,312
<b>Acciones emitidas por entidades no financieras</b>						
AD Astra Rocket Company	acom\$	0	0	0	73,470,275	73,470,275
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
Popular Mercado de dinero colones	F1707	1,003,287,324	0	0	0	1,003,287,324
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión	fhvic	0	0	0	100,338,000	100,338,000
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	0	0	0	4,291,078,520	4,291,078,520
	cre\$1	0	0	0	3,834,157,410	3,834,157,410
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	inm1\$	0	0	0	4,332,114,086	4,332,114,086
Fondo de Inversión Inmobiliario Vista	inm1\$	0	0	0	566,387,010	566,387,010
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
ETFs Spider Consumer Staples	xlp	1,526,838,833	0	0	0	1,526,838,833
ETFs Spider Industrial Select Sector	xli	2,354,151,150	0	0	0	2,354,151,150
iSHARES Germany Index	ewg	2,723,047,196	0	0	0	2,723,047,196

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
iSHARES China Index	mchi	1,019,316,960	0	0	0	1,019,316,960
WisdomTree Japan Hedged Equity	dxj	2,016,364,339	0	0	0	2,016,364,339
Vanguard Health Care	vht	6,119,002,596	0	0	0	6,119,002,596
Vanguard Financials	avfh	5,046,159,522	0	0	0	5,046,159,522
ETF Treasury Bond 20+ Year	atlt	6,539,078,845	0	0	0	6,539,078,845
<b>En Inversiones Extranjeras Entidades No Financieras Privada</b>						
AT&T Corporation	t57	0	0	0	2,585,788,411	2,585,788,411
Verizon Communications	vz43	0	0	0	1,546,306,572	1,546,306,572
<b>TOTAL INVERSIONES</b>		<b>56,640,129,750</b>	<b>27,455,656,528</b>	<b>8,721,928,894</b>	<b>39,750,266,444</b>	<b>132,567,981,616</b>

La composición del portafolio de inversiones al 31 de marzo de 2018 se presenta a continuación:

### Marzo 2018

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	3,133,457,970	3,263,609,167	0	6,397,067,137
	bemv	0	285,175,000	0	1,820,671,303	2,105,846,303
<b>En valores emitidos por el Gobierno Central</b>						
TESORERIA [ GOB (MIN DE HACIENDA)]	tp	0	10,366,572,947	4,999,154,097	8,684,108,532	24,049,835,576
	tp\$	0	2,185,719,840	5,129,622,640	3,945,604,906	11,260,947,386
	tpbba	0	0	0	590,783,891	590,783,891
	tudes	0	0	918,700,760	1,029,313,447	1,948,014,207
<b>En valores emitidos por otras entidades públicas no financieras</b>						
COMPAÑIA NACIONAL DE FUERZA Y LUZ	bafb2	0	0	588,929,479	0	588,929,479
	bafb3	0	0	140,055,000	0	140,055,000
	bafb4	0	0	0	124,878,066	124,878,066



Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
REFINERIA COSTARRICENSE DE PETROLEO	bra2\$	0	0	0	525,032,198	525,032,198
<b>En valores emitidos por otras entidades públicas financieras</b>						
BANCO NACIONAL DE COSTA RICA	cdp	501,530,930	0	0	0	501,530,930
BANCO DE COSTA RICA	bc07c	3,003,153,330	0	0	0	3,003,153,330
	cdp	2,000,743,440	0	0	0	2,000,743,440
<b>En valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales</b>						
BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL	bpd10	1,201,509,600	0	0	0	1,201,509,600
	bpt9v	0	902,945,340	0	0	902,945,340
	bpv2v	0	227,714,461	0	0	227,714,461
	bpv3v	0	984,504,630	0	0	984,504,630
	bpv8v	0	986,154,130	0	0	986,154,130
	bpx3c	0	996,757,350	0	0	996,757,350
	cdp	2,891,822,946	0	0	0	2,891,822,946
<b>En valores emitidos por bancos privados</b>						
BCIE	bcie3	0	2,499,634,925	0	0	2,499,634,925
BANCO DE SAN JOSE S.A.	ci	1,500,222,525	0	0	0	1,500,222,525
	bsjca	0	999,948,820	0	0	999,948,820
BANCO SCOTIABANK DE COSTA RICA S.A	b15f\$	0	2,249,589,810	0	0	2,249,589,810
	b15g\$	0	1,236,806,560	0	0	1,236,806,560
BANCO PROMERICA S.A	bs15k	0	2,846,216,856	0	0	2,846,216,856
	ci	999,982,130	0	0	0	999,982,130
<b>En valores emitidos por entidades financieras privadas</b>						
MUTUAL ALAJUELA	bcor2	997,705,890	0	0	0	997,705,890
	bcpv1	394,387,284	0	0	0	394,387,284
	cph	998,397,660	0	0	0	998,397,660
MUTUAL CARTAGO DE AHORRO Y PRESTAMO FINANCIERA DESYFIN	bcj1	0	1,000,337,370	0	0	1,000,337,370
	ci	1,000,957,460	0	0	0	1,000,957,460
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION	bif19	0	833,128,283	0	0	833,128,283
<b>En valores emitidos por entidades no financieras privadas</b>						
LA NACION S.A.	bn14a	0	0	286,180,329	0	286,180,329
	bna18	639,017,905	0	0	0	639,017,905

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	449,770,428	0	0	449,770,428
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN CARI BLANCO	bft18	92,846,475	0	0	0	92,846,475
	bpgd\$	0	747,988,603	0	0	747,988,603
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN P.T.GARABITO	bpge\$	0	896,641,350	0	0	896,641,350
	bbcbc	395,213,666	0	0	0	395,213,666
FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN B.C.BOMBEROS	bbc bd	0	262,809,492	0	0	262,809,492
	bfi1c	0	2,204,230,920	0	0	2,204,230,920
<b>Acciones emitidas por entidades no financieras</b>						
AD Astra Rocket Company	acom\$	69,323,674	0	0	0	69,323,674
<b>En títulos de participación de fondos de inversión cerrados</b>						
Mutual Sociedad de Fondos de Inversión	fhvic	101,698,725	0	0	0	101,698,725
Popular Sociedad de Fondos de Inversión	zeta\$	4,096,324,760	0	0	0	4,096,324,760
	cre\$1	5,418,290,952	0	0	0	5,418,290,952
Improsa Sociedad de Fondos de Inversión	inm1\$	1,764,316,288	0	0	0	1,764,316,288
<b>En títulos de participación de fondos de inversión abiertos</b>						
ETFs Spider Consumer Staples	xlp	866,965,943	0	0	0	866,965,943
ETFs Spider Industrial Select Sector	xli	3,049,816,037	0	0	0	3,049,816,037
iSHARES Germany Index	ewg	1,315,048,897	0	0	0	1,315,048,897
iSHARES Australia Index	ewa	467,703,077	0	0	0	467,703,077
iSHARES China Index	mchi	2,031,064,368	0	0	0	2,031,064,368
WisdomTree Japan Hedged Equity	dxj	1,568,288,422	0	0	0	1,568,288,422
Deutsche X-Trackers	adbeu	980,607,770	0	0	0	980,607,770
Vanguard Info Tech	vgt	2,056,953,997	0	0	0	2,056,953,997
Vanguard Health Care	vht	1,848,469,685	0	0	0	1,848,469,685
Vanguard Financials	avfh	1,760,382,536	0	0	0	1,760,382,536
Vanguard Utilities	vpu	1,774,070,891	0	0	0	1,774,070,891
ETF Treasury Bond 20+ Year	atlt	1,136,915,654	0	0	0	1,136,915,654
<b>TOTAL INVERSIONES</b>		<b>46,923,732,917</b>	<b>36,296,105,085</b>	<b>15,326,251,472</b>	<b>16,720,392,343</b>	<b>115,266,481,817</b>

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

## **Nota 5. Cuadro resumen de límites de inversión**

La clasificación del portafolio de inversiones de acuerdo con los sectores y límites definidos en el reglamento de inversiones se presenta a continuación:

**Al 31 de marzo de 2019**

### **Cuadro resumen de límites de inversión**

<b>Criterio:</b>	<b>Límite hasta</b>	<b>Porcentaje de Inversión</b>	<b>Porcentaje por invertir</b>
<b>1) Por sector</b>			
Sector Público	80.00%	<b>41.77%</b>	38.23%
Sector Privado	100.00%	<b>52.57%</b>	47.43%
Títulos representativos de propiedad (Nivel 2)	10.00%	<b>9.36%</b>	0.64%
Mercados internacionales	25.00%	<b>22.45%</b>	2.55%
Disponibilidades	6.98%	<b>4.53%</b>	2.45%
<b>Criterio:</b>			
<b>2) Por tipo de instrumento</b>			
Deuda Individual (Nivel 1)	10.00%	<b>6.85%</b>	3.15%
Títulos representativos de propiedad (Nivel 2)	10.00%	<b>9.36%</b>	0.64%
Operaciones de recompra o reporto	5.00%	<b>0.00%</b>	5.00%
Acciones	10.00%	<b>0.05%</b>	9.95%
<b>Observaciones:</b> Instrumentos nivel 1 y nivel 2, según Artículo 17 del Reglamento de Gestión de Activo, publicado en el Alcance 92 de la Gaceta del 02 de noviembre de 2018.			

Al 31 de marzo de 2018

**Cuadro resumen de límites de inversión**

<b>Criterio:</b>	<b>Porcentaje de Inversión</b>
<b>1) Por sector</b>	
Sector Público	<b>50.28%</b>
Sector Privado	<b>44.09%</b>
Títulos representativos de propiedad (Nivel 2)	<b>9.32%</b>
Mercados internacionales	<b>15.45%</b>
Disponibilidades	<b>5.64%</b>
<b>Criterio:</b>	
<b>2) Por tipo de instrumento</b>	
Deuda Individual (Nivel 1)	<b>8.58%</b>
Títulos representativos de propiedad (Nivel 2)	<b>9.32%</b>
Operaciones de recompra o reporto	<b>0.00%</b>
Acciones	<b>0.06%</b>

**Nota:** Es importante considerar que el Reglamento de Gestión de Activos entra en vigencia a partir del 02 de noviembre 2018, por ende, la comparabilidad en los límites establecidos no es compatible al reglamento anterior. Dado lo anterior, se excluyen porcentajes máximos de inversión para el periodo marzo 2018, para evitar malinterpretación de la información, manteniendo únicamente el porcentaje de inversión a esa fecha.

## **Comportamiento de las principales variables Macroeconómicas** **I Trimestre de 2019**

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

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

La serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentó en enero de 2019 (último dato publicado) una variación interanual de 1,6%, inferior en 1,4 p.p. respecto al mismo periodo del año previo, con una variación media en los últimos 12 meses de 2,5% (3,2% en enero 2018). A pesar de que se mantiene el bajo crecimiento en la producción desde finales de 2018, la información disponible sugiere una interrupción del proceso de desaceleración observado desde mayo del año anterior.

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

Con cifras preliminares a enero de 2019, el déficit financiero del sector público global reducido representó 0,6% del PIB estimado para este año, similar al de 12 meses atrás. En este mes, sobresalió la desmejora en las finanzas del Gobierno Central.

El desbalance financiero del Gobierno Central alcanzó 0,7% del PIB (0,1 p.p. más en relación con igual mes de 2018) y el déficit primario fue 0,4% del PIB, similar al de un año antes.

Por otro lado, el Banco Central acumuló un déficit financiero (según metodología de cuentas monetarias), equivalente a 0,02% del PIB, similar al observado en enero de 2018. Mientras, con datos preliminares, la muestra del resto del sector público no financiero reducido generó un superávit de 0,1% del PIB, similar al observado un año atrás.

En cuanto al financiamiento neto, como ha sido usual en años previos, el Gobierno Central atendió sus requerimientos de caja y otras obligaciones financieras, mediante la colocación de bonos de deuda interna.

#### **Tasas de interés**

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en la sesión 5870-2019 del 27 de marzo de 2019, acordó reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, para ubicarla en 5,0% anual a partir del 28 de marzo de 2019.

Esta decisión se fundamentó en las siguientes consideraciones:

1. En cumplimiento de lo establecido en el artículo 2 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, el Banco Central de Costa Rica tiene como objetivo primario mantener una inflación baja y estable.
2. El Banco Central definió su meta de inflación de largo plazo (medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor) en 3% con una tolerancia de  $\pm 1$  punto porcentual.
3. El mecanismo de transmisión de las acciones de política monetaria actúa sobre la inflación con un rezago, que va normalmente de uno a dos años. Por ello: (i) en un régimen de metas de inflación, los ajustes en la Tasa de Política Monetaria buscan influir sobre el comportamiento futuro de la inflación, y en particular persiguen que, en el mediano plazo, la inflación se mantenga dentro del rango meta; y (ii) las decisiones sobre la Tasa de Política Monetaria deben basarse en el pronóstico de inflación.
4. Los modelos de pronóstico de inflación del Banco Central sugieren que ésta convergería al rango meta a partir del segundo trimestre de 2019 y se mantendría alrededor o por debajo del punto medio de ese rango durante el horizonte de la programación macroeconómica 2019-2020.
5. Ese pronóstico de inflación ya contempla el impacto de algunos factores que presionarían la inflación al alza, como el aumento en los precios internacionales del petróleo, la introducción de una nueva canasta básica tributaria y la implementación del impuesto al valor agregado.
6. Existen, por otra parte, factores que podrían empujar la inflación a la baja, incluso por debajo de lo que sugieren los modelos de pronóstico. Entre ellos se cuentan la alta tasa de desempleo y el bajo ritmo de actividad económica.

Por otro lado, durante el trimestre en estudio, para las tasas de interés activas se observó movimientos al alza para las operaciones en colones anunciadas en “ventanilla”. Para el cierre de marzo 2019 la tasa promedio del Sistema Financiero se ubicó en 16,13% desde 15,96% registrado en enero 2019. En dólares, la tasa promedio (10,86%) se cerró en marzo de 2019 en 10.78%.

La Tasa Básica Pasiva (TBP) en marzo 2019 cerró en 6.20%, 0.05% menos que el mes previo (6,25%). En particular, los bancos comerciales registraron disminuciones en sus tasas pasivas lo cual compensó los ajustes al alza de otros intermediarios no bancarios.

## **Tipo de cambio**

Durante el trimestre en estudio, el resultado neto de las operaciones de compra y venta de divisas que los intermediarios cambiarios realizaron con el público en sus “ventanillas”, registró un superávit de USD 87,2 millones (USD 98,2 millones en febrero de 2018). Este flujo positivo de divisas fue resultado de una oferta promedio diaria de

USD 72,9 millones, mientras que la demanda promedio diaria fue de USD 68,5 millones. En este contexto, los intermediarios cambiarios aumentaron su posición en moneda extranjera en USD 36,9 millones, que contrasta con la disminución de USD 31,3 millones en el mes anterior.

El tipo de cambio promedio en MONEX se ubicó en  $\text{¢}599,23$  al cierre de marzo 2019, cifra inferior a la del mes anterior ( $\text{¢}607,07$ ), mostrando una tendencia a la baja.

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

Al cierre del I trimestre de 2019 la inflación general, medida por la variación interanual del Índice de precios al consumidor (IPC), fue de 1,42%.

En lo que respecta a la diferencia entre el crecimiento de la inflación general y subyacente, es de esperar que en los próximos meses tienda a reducirse, conforme la primera incorpore el alza en el precio del petróleo observada en lo que transcurre del año en relación con diciembre último.

Al cierre de marzo 2019, las expectativas de inflación a 12 meses se ubicaron en 3,4%, con lo cual continuó la corrección a la baja por cuarto mes consecutivo, luego del 4,2% registrado en noviembre de 2018.

Finalmente, los determinantes macroeconómicos de la inflación no señalan presiones inflacionarias adicionales por la vía monetaria (agregados monetarios y crediticios crecen a tasas moderadas), ni por exceso de demanda agregada (los indicadores de actividad económica continúan mostrando desaceleración).

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

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), ajustó a la baja las estimaciones de crecimiento mundial para el bienio 2019-2020; debido al efecto de las tensiones comerciales, principalmente entre Estados Unidos y China, aunado al endurecimiento de la política monetaria en economías avanzadas. En su informe de "Perspectivas económicas preliminares", prevé crecimientos de 3,3% y 3,4% para 2019 y 2020, respectivamente (0,2 p.p. y 0,1 p.p. menos respecto a la proyección de noviembre de 2018).

Las perspectivas de crecimiento para la zona del euro disminuyeron en 0,8 p.p. para 2019 y 0,4 p.p. para 2020 con respecto al pronóstico previo, para ubicarse en 1,0% y 1,2%. En particular, el ajuste estuvo focalizado en dos economías. Por un lado, para Alemania, la OCDE prevé crecimientos de 0,7% para 2019 (1,6% en noviembre) y de 1,1% el año próximo, como consecuencia de la moderación en la demanda externa. Por otra parte, influyó la ralentización del desempeño económico de Italia (-0,2% en 2019), influido por la incertidumbre política.

Con respecto a Reino Unido, la OCDE redujo de 1,4% a 0,8% el crecimiento económico para 2019 y de 1,1% a 0,9% el de 2020, suponiendo que este Reino logrará un acuerdo para la salida ordenada de la Unión Europea. En caso contrario, las consecuencias negativas para Europa y el resto del mundo podrían ser mayores, debido a que Reino Unido es un importante socio comercial para muchos países.

Para Estados Unidos, se prevén crecimientos de 2,6% y 2,2% para 2019 y 2020 (2,7% y 2,1% estimados previamente), conforme se disipe el efecto del estímulo fiscal aplicado por las autoridades del país en diciembre de 2017. En cuanto a China, se prevé un crecimiento de 6,2% para este año (6,3% previsto en noviembre) y se mantuvo en 6% para 2020.

La OCDE destacó factores de riesgo a la baja para el desempeño económico de la economía mundial asociados a la intensificación de las disputas comerciales, menor crecimiento económico de China, incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la Unión Europea y vulnerabilidades financieras.

Los precios de los contratos de petróleo a futuro con entrega en julio y setiembre de 2019 aumentaron (de USD 53,3 por barril el mes previo a USD 57,0), como resultado de una caída de casi 300 mil barriles diarios en la producción de las naciones integrantes de la Organización de Países Exportadores de Crudo (OPEP), durante el segundo mes del año.

#### **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**

La rentabilidad de los fondos administrados es calculada a partir de las tasas de crecimiento de los valores cuotas promedio mensuales, metodología establecida en el oficio SP-A-192-2017 emitido por SUPEN el pasado 07 de diciembre del 2017, en el que se establecen las disposiciones generales acerca del cálculo de la rentabilidad de los fondos administrados. Este rendimiento resulta de la variación del valor cuota promedio de los últimos doce meses.



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

## **Nota 8- Comisiones**

El Fondo debe cancelar a la Operadora una comisión del 2.00% anual sobre saldo administrado, porcentaje autorizado por la superintendencia según oficio SP-R- 1816-2018, 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 31 de marzo de 2019 y de 2018 se contaba con las siguientes disponibilidades respectivamente:

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Efectivo en Cuentas Corrientes	¢	6,368,788,244	6,890,987,890
<b>Efectivo y equivalente</b>	<b>¢</b>	<b>6,368,788,244</b>	<b>6,890,987,890</b>

### **9.2 Inversiones en valores**

Corresponden a las inversiones que realiza el Fondo, según lo establecido en el Reglamento de Gestión de Activos, autorizado para las entidades reguladas, emitido por la SUPEN y aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. La composición y condiciones de las inversiones al 31 de marzo de 2019 y de 2018 se detallan en la nota 4 de este informe.

### **9.3 Cuentas y productos por cobrar**

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

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Impuesto sobre la renta por cobrar (*)	¢	626,391,729	608,031,427
Productos por cobrar sobre inversiones-emisores nacionales		971,899,427	903,014,294
Productos por cobrar sobre inversiones-emisores extranjeros (**)		14,200,647	0
<b>Total</b>	¢	<b>1,612,491,803</b>	<b>1,511,045,721</b>

(\*) Corresponde a la retención del 8% de Impuesto sobre la Renta, aplicado a las inversiones realizadas por el Fondo. Dicha retención la realiza directamente el ente emisor en el momento del pago de cupones, posteriormente se gestiona la recuperación de estos recursos, 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 ¢528,440,833, que corresponden a las retenciones de renta realizadas para el período comprendido del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre de 2016, y se componen de la siguiente manera:

Colones	490,970,635
Dólares**	32,033,866
Unidades de Desarrollo	5,436,332
<b>Total Renta x Cobrar Período 2015-2016</b>	<b>528,440,833</b>

\*\*Montos Colonizados al TC del 31 de marzo 2019

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 ATSSJO-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 del 2017 la Operadora recibió una resolución solicitando el apersonamiento ante el Tribunal Fiscal Administrativo. En adición al trámite anterior, con la ayuda de la firma Grant Thornton, el 3 de marzo del

2018 la OPC CCSS realizó una petitoria conforme al artículo 102 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios, ante el Director General de Tributación Directa, solicitando la devolución del impuesto de renta retenido al fondo. Esta petitoria interrumpe la prescripción de la renta adeudada y fue trasladada por el director de Tributación Directa el 12 de marzo del 2018, a la Administración Tributaria Oeste para que resuelva la misma. La Operadora seguirá dando seguimiento a los dos trámites presentados para lograr recuperar la renta del período indicado.

(\*\*) Durante este trimestre se realizaron inversiones en nuevos instrumentos en emisores extranjeros, con la finalidad de diversificar el portafolio y disminuir el riesgo por concentración.

#### **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 31 de marzo las comisiones por pagar se detallan a continuación respectivamente:

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Comisiones por Pagar	¢	240,431,788	218,016,172
<b>Total</b>	<b>¢</b>	<b>240,431,788</b>	<b>218,016,172</b>

#### **9.5 Patrimonio**

Al 31 de marzo el patrimonio se compone de la siguiente forma:

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Cuentas de capitalización individual (*)	¢	147,842,985,971	126,510,996,693
Aportes recibidos por asignar		90,434,961	85,251,716
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado (**)		(7,627,878,381)	(3,145,749,153)
(Plusvalía) minusvalía no realizada por valoración Fondos Inversión Abiertos		3,287,324	0
<b>Total</b>	<b>¢</b>	<b>140,308,829,875</b>	<b>123,450,499,256</b>

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

(\*\*) Durante este trimestre se dieron hechos macroeconómicos tanto locales como internacionales, que generaron un ajuste hacia la baja en las minusvalías, tomando en consideración las presentadas al cierre de diciembre de 2018. Entre estas situaciones, podríamos nombrar como principales, la aprobación de la Reforma Fiscal en Costa Rica, lo que disminuyó la presión de recursos por parte del Ministerio de Hacienda, así como una leve recuperación de la economía. En relación al mercado internacional, los datos positivos de la economía de Estados Unidos han ocasionado que los principales índices bursátiles se ajusten hacia al alza, lo que beneficia los portafolios internacionales de los fondos administrados, ya que su composición principal se concentra en esta zona geográfica.

## 9.6 Ingresos financieros

Para los periodos terminados el 31 de marzo los ingresos del Fondo se detallan así:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Productos sobre Inversiones en Emisores Nacionales	¢ 2,395,950,469	2,116,308,916
Productos sobre Inversiones en Emisores Extranjeros	87,784,753	37,046,251
Por Negociación de Instrumentos Financieros Nacionales	13,964,039	154,892,350
Por Negociación de Instrumentos Financieros Extranjeros	502,413,616	1,008,357,796
<b>Total</b>	<b>¢ 3,000,112,877</b>	<b>3,316,605,313</b>

## 9.7 Gastos financieros

Los gastos financieros para los periodos terminados el 31 de marzo consisten en:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Perdida por Fluctuación Cambiaria y UDES (*)	(919,554,461)	(363,353,238)
Por Negociación de Instrumentos Financieros Nacionales (**)	¢ (768,323,023)	(35,476,500)
Por Negociación de Instrumentos Financieros Extranjeros (**)	(118,884,980)	(5,731,282)
<b>Total</b>	<b>¢ (1,806,762,464)</b>	<b>(404,561,020)</b>

(\*) En este trimestre se reflejó una revaluación en el tipo de cambio, apoyado por la debilidad de algunos factores que los trimestres anteriores impulsaron su subida; entre estos se puede mencionar la poca necesidad de adquisición de dólares por parte del Ministerio de Hacienda y el Sector Público No Bancario; además, empresas transnacionales han cancelado dólares para el pago de impuestos, provocando un exceso de esta divisa en el mercado.

(\*\*) Durante el trimestre hubo un rebalanceo de los portafolios administrados, tanto en mercado internacional como nacional, basados en análisis técnicos y fundamentales en congruencia con la Estrategia del Comité de Inversiones de la OPC CCSS.

### **Nota 10- Cuentas de orden**

Al 31 de marzo de 2019 y de 2018 las cuentas de orden del Fondo presentan el valor nominal de los títulos valores y sus respectivos cupones al vencimiento de las inversiones, que el detalle es el siguiente:

		<u>2019</u>	<u>2018</u>
Valor nominal de los títulos en custodia	¢	123,815,517,502	104,721,291,674
Valor nominal de los cupones en custodia		53,249,683,222	38,737,116,466
<b>Total</b>	<b>¢</b>	<b><u>177,065,200,724</u></b>	<b><u>143,458,408,140</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 libre, bajo el sistema de bandas cambiarias y la supervisión del Banco Central de Costa Rica.

Al 31 de marzo de 2019 y de 2018, ese tipo de cambio se estableció en:

<b>COL/US\$</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Compra	¢596.04	¢562.40
Venta	¢602.36	¢569.31

### **11.2 Activos y pasivos en monedas extranjeras**

Al 31 de marzo de 2019 y de 2018 los activos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
Inversiones en valores	US\$	108,304,144	87,538,847
Impuesto sobre la renta por cobrar sobre inversiones (*)	US\$	92,498	87,912
Productos por cobrar sobre inversiones en valores	US\$	462,997	519,911
Disponibilidades-cuentas corrientes	US\$	2,645,796	157,102
<b>Total</b>	US\$	<b>111,505,435</b>	<b>88,303,772</b>

(\*) Impuesto de Renta por Cobrar sobre inversiones, incluye la suma de \$53,745, que corresponden a las retenciones de Renta realizadas para el período comprendido del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre de 2016.

Al 31 de marzo de 2019 y de 2018, 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**

Para poder gestionar una administración adecuada de estos recursos, la Operadora ha definido un marco de gestión de riesgos, mediante el cual se garantiza que los riesgos asumidos, sean congruentes con las estrategias propuestas y los perfiles de riesgo de cada uno de los productos manejados, y que exista un adecuado equilibrio entre riesgos y rendimientos.

El apetito al riesgo es una serie de variables cualitativas y cuantitativas, que la Junta Directiva está dispuesta asumir, con el fin de poder alcanzar los objetivos estratégicos, de esta definición de las variables, se definen los riesgos tolerables y los no tolerables. Los riesgos aceptables son todas aquellas exposiciones que tienen el fondo y la materialización del impacto está contemplada como parte de la administración y son adecuados para alcanzar los objetivos estratégicos.

Los riesgos no tolerables son todas aquellas exposiciones que se presentan en la operadora y/o los fondos administrados, no obstante, su materialización supera los niveles previamente establecidos, por lo que la Operadora gestiona activamente estas desviaciones, creando las actividades necesarias para gestionar los riesgos y posicionarse en los niveles adecuados.

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

cambiarlo), riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de contraparte y riesgo operativo.

- **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 que 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.

- **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 que cumplan con el Reglamento de Gestión de activos de la SUPEN.

- **Riesgo de Liquidez**

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

- **Riesgo Operativo**

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

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

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

- ✓ Bitácoras de eventos de riesgo.
- ✓ Mapas de Riesgo.



- ✓ Auto evaluación del control interno.
- ✓ Evaluación de riesgo operativo (SEVRI).
- ✓ Var-Operativo mediante el indicador avanzado.

- **Riesgo Legal**

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

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

**Riesgo de documentación:** es el riesgo de que documentos incorrectos o extraviados, o la inexistencia de estos 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 esta.

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.

- **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.

## **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**

Al 31 de marzo de 2019 las tasas presentaron un comportamiento estable, la tasa básica pasiva para la fecha de corte fue de 6.20%, esto presenta que la variación máxima de la tasa básica pasiva podría hasta un 0.38% para el siguiente mes.

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

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

**Resultado de Duraciones del  
Fondo de Capitalización Laboral  
Al 31 de marzo de 2019**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Duración Portafolio (Años)	3.46	3.20
Duración Modificada Portafolio	3.26	3.02
Var Duración Portafolio (en millones de colones)	948.41	958.38
% Var Duración Mensual Portafolio	1.25%	1.06%
% Var Duración Anual Portafolio	4.34%	3.68%
Duración Modificada Colones	2.45	2.44
Duración Modificada Dólares	6.31	4.50
Duración Modificada UDES y otras divisas	10.48	11.12
Duración Modificada Inversiones Locales	2.89	3.20
Duración Modificada Inversiones Internacionales	15.52	0.00

La duración modificada con respecto a la tasa de referencia del FCL se encuentra para la fecha de corte en un 3.26 veces, esto significa que, ante cambios, el portafolio se podría ajustar en 948.41 millones de colones. Para el análisis de sensibilidad la variación máxima de la tasa referencia el portafolio se ajustaría en términos absolutos de 4,015.69 millones de colones. Los resultados del Backtesting demuestran que el modelo de las duraciones posee una efectividad del 100.00%.

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

**Resultado Del VaR-Precios del  
Fondo de Capitalización Laboral  
Al 31 de marzo de 2019**

	2019	2018
Monto valorado (en millones de colones)	132,807.56	115,330.73
Var Absoluto Portafolio	321.81	118.22
% Var precios Portafolio	0.23%	0.10%
Límite Max. De Var precios	0.40%	0.40%
Condición	NORMAL	NORMAL
Var Absoluto Mercado Local	223.98	28.17
% Var precios Mercado Local	0.21%	0.03%
Var Absoluto Mercado Internacional	216.88	112.64
% Var precios Mercado Internacional	0.69%	0.60%

Para la fecha de corte el monto valorado con requisitos es de 132,807.56 millones de colones, lo anterior indica que un día dé cada 20 días de gestión de la cartera, el fondo podría experimentar pérdidas mayores 321.81 millones de colones. Además, se obtiene un beneficio de diversificación de 412.15 millones de colones. El Backtesting del Var Precios indica que, del pronóstico generado por este indicador, se evidencia 27 observaciones mayores a las calculadas, generando una efectividad del modelo del 89.20% Para el análisis de condiciones extremas se evidencia que el fondo podrá asumir una pérdida de 222.09 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 los Entes Supervisados por la SUGEF, SUGEVAL, SUGESE, SUPEN, y a los emisores no financieros.

La normativa tiene por objeto regular la adopción y la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera y las interpretaciones correspondientes, considerando tratamientos especiales para algunos procedimientos contables, así como la escogencia entre el tratamiento de referencia y el alternativo a aplicar en las transacciones contables

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

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

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

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

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

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

### **c) NIC 21. Efectos de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera**

El CONASSIF establece que los entes supervisados deben presentar sus estados financieros en colones costarricenses, asimismo, para todos los efectos, la moneda funcional de los entes supervisados es el colón costarricense.

Los entes supervisados deberán utilizar el tipo de cambio de compra de referencia del Banco Central de Costa Rica para el registro contable de la conversión de moneda extranjera a la moneda funcional.

**d) NIC 34. Información financiera intermedia**

Los estados financieros intermedios deben cumplir con las exigencias establecidas en la NIC 1. Presentación de Estados Financieros, para estados financieros completos, excepto en las notas a éstos, las que deben presentarse bajo el enfoque de notas explicativas seleccionadas.

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

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

**f) 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 31 de marzo del 2019 y 2018 se presentan los siguientes hechos relevantes:

### a) **Cambios en comisión sobre saldo administrado:**

Para el periodo 2018 la Operadora a través del oficio GG-112-18 del 29 de junio del 2018 solicitó formalmente ante la Superintendencia, la autorización para cobrar una comisión por administración de un 2,00% anualizado sobre saldo administrado, para el periodo del 1 de julio del 2018 al 30 de junio del 2019, Supen por medio del SP-R-1816-18 del 23 de julio del 2018, autoriza a la Operadora el cobro de una comisión equivalente a un 2.00% anual por administración del Fondo de Capitalización Laboral.

Para el periodo 2017 la Operadora a través del oficio GG-114-17 del 29 de junio del 2017, solicitó ante la Superintendencia, la autorización para cobrar una comisión del 2,04% anualizado sobre saldo administrado, para el periodo del 1 de julio del 2017 al 30 de junio del 2018, por medio del SP-R-1765-2017 del 28 de julio de 2017, ratificado mediante el SP-R-1774-2017 del 2 de octubre de 2017, Supen autoriza a la Operadora a cobrar una comisión equivalente a un 2.04% anualizado por administración del Fondo de Capitalización Laboral.

### 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 Metodologías 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 se realizaron en fondos mutuos, y a partir de setiembre del 2016, la OPC CCSS ha invertido en los instrumentos denominados Exchange Traded Funds (ETFs), los cuales, además de las características indicadas anteriormente, distribuyen dividendos de forma trimestral. Debido a las ventajas que ofrecen los ETFs frente a los fondos mutuos, al 31 de marzo del 2019, la OPC CCSS solo posee inversiones en este tipo de instrumentos.

El monto invertido en mercados internacionales, al 31 de marzo de 2019, asciende a **\$52,808,628** (¢31,476,054,424). La distribución de este se presenta en la Nota No. 4, en el apartado ***Inversiones en títulos de participación de fondos de inversión abiertos e Inversiones Extranjeras Entidades No Financieras Privada***, que corresponde en su totalidad a inversiones en mercados internacionales.