



**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 2022
(Con cifras correspondientes a diciembre 2021 y setiembre 2021)**

(Informe No Auditado)

Resumen de Operaciones y principales políticas contables

Nota 1- Resumen de Operaciones

El Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (en adelante el Régimen) es administrado por la **Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A.** (en adelante la Operadora) 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.

Como operadora de planes de pensiones está sujeta 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 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

Al 30 de setiembre de 2022 y de 2021 la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A., administra del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, 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 (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. Bases para la elaboración de los Estados Financieros

2.1 Base de presentación

Los estados financieros del fondo administrado por la OPCC-CSS han sido preparados de acuerdo con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) con el fin de actualizar la base contable aplicable a los entes regulados, a las NIIF, para uniformar los criterios relativos a la presentación y revelación de la información financiera, aprobó el pasado 24 de octubre del 2018 el **Reglamento de Información Financiera**, este reglamento entro a regir a partir del 01 de enero del 2020.

2.2 Bases de Medición

Los estados financieros han sido preparados con base en el costo histórico, con excepción de las inversiones en instrumentos financieros clasificados al Valor razonable con cambios en resultado y Valor razonable con cambios en otro resultado integral, que están a su valor razonable.

Nota 3- Principales políticas contables

3.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Para este propósito se consideran como efectivo y equivalentes de efectivo el saldo registrado en las cuentas corrientes, los depósitos a la vista y a plazo y los valores invertidos a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, están sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor y que mantienen una madurez no mayor a tres meses.

La presentación de los flujos de efectivo de las actividades de operación incluidas en el estado de flujo de efectivo se presenta por el método indirecto.

3.2 Instrumentos Financieros

La compra o venta convencional de activos financieros se debe registrar aplicando la contabilidad de la fecha de liquidación.

Clasificación de Activos Financieros:

A partir de julio 2020, los instrumentos financieros del Régimen administrados por la OPC-CCSS se clasifican según la Norma Internacional de Información Financiera **Instrumentos Financieros (NIIF 9)** que clasifica los activos financieros sobre la base del modelo de negocio de acuerdo con su gestión y características de los flujos de efectivo contractuales.



Las inversiones propias o carteras mancomunadas se clasifican de acuerdo con las siguientes categorías de valoración:

Costo amortizado: aquellos activos financieros que se gestionan dentro de un modelo basado *únicamente en la obtención de flujos de efectivo contractuales*, que dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos de principal e intereses sobre el principal pendiente.

Valor razonable con cambios en otro resultado integral: aquellos que se gestionan dentro de un modelo basado en la obtención de flujos de efectivo derivados tanto de la *venta de los activos financieros como de las condiciones contractuales* de los mismos que dan lugar en fechas específicas a flujos de efectivo que son únicamente pagos de principal e intereses sobre el principal pendiente.

Valor razonable con cambios en resultado: aquellos que se gestionan dentro de un modelo basado en la obtención de flujos de efectivo derivados *únicamente de la venta* de activos financieros.

Valoración de Instrumentos Financieros:

Medición Inicial:

En el reconocimiento inicial, los activos financieros se medirán por su valor razonable, que es normalmente el precio de la transacción, es decir el valor razonable de la contraprestación pagada o recibida.

Medición posterior:

Después del reconocimiento inicial, los activos financieros se medirán de acuerdo con la clasificación de los activos financieros.

Reconocimiento:

El fondo aplica el reconocimiento por efecto de la valoración diaria proveniente de los cambios en el valor de mercado, según la clasificación de los activos financieros de acuerdo con las categorías de valoración.

Los activos financieros clasificados en valor razonable con cambios en otro resultado integral o en valor razonable con cambios en resultados, deben valorarse a precios de mercado en forma diaria, para lo que se debe utilizar una metodología de valoración.

Dar de Baja:

Un activo financiero es dado de baja cuando se expiren los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero y cuando se transfiera el activo financiero.



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

Deterioro de Valor:

Se reconocerá una corrección de valor por pérdidas crediticias esperadas sobre un activo financiero que se mida al valor razonable con cambios en otro resultado integral, la corrección de valor por pérdidas deberá reconocerse en otro resultado integral y no reducirá el activo financiero en el estado de situación financiera. La corrección de valor por pérdidas se medirá por un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo, si el riesgo crediticio del instrumento incrementa de forma significativa desde el reconocimiento inicial; si el riesgo crediticio de un instrumento financiero no ha incrementado de forma significativa desde el reconocimiento inicial, la corrección de valor por pérdidas crediticias esperadas es un importe igual a las pérdidas crediticias esperadas en los próximos 12 meses. Producto de esta definición, la OPC-CCSS desarrolló una metodología para la determinación del Modelo de estimación de pérdida esperada sobre los activos financieros del fondo.

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 el saldo principal pendiente y en la tasa de interés pactada. Los ingresos y gastos generados por primas y descuentos en las inversiones se amortizan por el método del interés efectivo.

3.4 Ganancias o pérdidas por valoración:

Las ganancias o pérdidas de un activo financiero que se mida al valor razonable con cambios en resultados se reconocerán en los resultados del periodo. Si un activo financiero es medido a valor razonable con cambios en otro resultado integral, las ganancias o pérdidas por valoración se reconocerán en otro resultado integral, cuando se vende el activo financiero, o al vencimiento o su recuperación se procede a liquidar por resultados del período la ganancia o pérdida neta registrada en otro resultado integral.

3.5 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.



3.6 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” en esta cuenta 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.

3.7 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 Régimen debe cancelar a la Operadora una comisión por administración calculada sobre el 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.

3.9 Nic 8- Estimaciones Contables

Las estimaciones contables son las mejores aproximaciones de valores o partidas que se incluyen en los estados financieros para medir los efectos de sucesos o transacciones económicas ya ocurridas, o bien una situación actual que es propia de un activo o pasivo de la entidad, incluidos los ajustes que se producen tras la evaluación de un elemento como resultado de nueva información o nuevos acontecimientos.

Todo cambio en las estimaciones contables es prospectivo y se registra en los resultados del periodo. Los resultados reales podrían diferir de esas estimaciones.

3.10 Moneda Funcional y de Presentación

La moneda funcional del fondo es el colón costarricense. Los registros contables y presentación de Estados Financieros son llevados en colones costarricenses (¢), que es la moneda de curso legal en La República de Costa Rica.

Para el registro contable de la conversión de moneda extranjera a la moneda funcional se utiliza el tipo de cambio fijado por el Banco Central de Costa Rica.

3.11 Efectos de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera

De acuerdo con las regulaciones establecidas por CONASSIF, los fondos de pensiones y los fondos de capitalización laboral, podrán utilizar el tipo de cambio de **compra** de referencia



del Banco Central de Costa Rica. Los fondos de pensiones creados por ley especial o básicos gestionados por instituciones del sector público no bancario, podrán utilizar el tipo de cambio de compra al que hace referencia el artículo 89 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Las transacciones del fondo en moneda extranjera se reconocen al tipo de cambio de **compra** de referencia, publicado por el Banco Central de Costa Rica a la fecha de la transacción. Diariamente se revisan los saldos en moneda extranjera para actualizar su valor al tipo de cambio con la cual están medidas. Las ganancias o pérdidas por conversión de moneda extranjera son reflejadas en el resultado del periodo.

3.12 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 establecidas por el Comité de Inversiones y aprobadas por la Junta Directiva de la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A.

3.13 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.

3.14 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 Instrumentos Financieros

La composición del portafolio de inversiones al 30 de setiembre de 2022 y de 2021 se detalla a continuación:

	2022	2021
Inversiones en valores al Valor Razonable con cambios en Otro Resultado Integral		
En Entidades del País		
En valores emitidos por el Ministerio de Hacienda	122,028,615,454	135,306,098,419
En valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	4,257,674,847	8,041,015,712
En valores emitidos por Otros Emisores del Sector Publico	16,365,256,125	17,031,606,752
En valores emitidos por Entidades Financieras	38,083,209,387	26,955,332,689
En valores emitidos por Entidades No Financieras	8,726,582,013	11,091,530,161
En Entidades del Exterior		
En valores emitidos por Entidades No Financieras	7,149,947,750	9,999,778,995
Inversiones en valores al Valor Razonable con Cambios en Resultados		
En Entidades del País		
En valores emitidos por Entidades No Financieras	13,012,327,247	13,581,825,271
En Entidades del Exterior		
En valores emitidos por Entidades No Financieras	49,366,538,291	59,125,050,026
Total en Inversiones en valores	¢ 258,990,151,114	281,132,238,025
Productos por cobrar sobre Inversiones en Emisores Nacionales	2,287,946,425	2,234,142,019
Productos por cobrar sobre Inversiones en Emisores Extranjeros	63,984,061	63,842,699
Total Productos por Cobrar	¢ 2,351,930,486	2,297,984,718
Total Inversiones en Instrumentos Financieros	¢ 261,342,081,600	283,430,222,743



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 Gestión de Activos se presenta a continuación:

Al 30 de setiembre de 2022

Cuadro resumen de límites de inversión			
Criterio Límite de Inversión	Límite Normativo	Porcentaje de Inversión	Porcentaje por Invertir
Límites por sector			
Disponibilidades		4.85%	
Valores emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda	80.00%	45.91%	34.09%
En valores emitidos por el resto del sector público	80.00%	5.95%	74.05%
En valores emitidos por empresas del sector privado	100.00%	42.29%	57.71%
Límites por Mercado			
Mercado Local	100.00%	73.60%	26.40%
Mercado Internacional	35.00%	20.55%	14.45%
Límites por instrumentos			
Deuda estandarizada - Nivel 1	100.00%	64.50%	35.50%
Deuda estandarizada - Nivel 2	100.00%	3.00%	97.00%
Deuda Individual	10.00%	3.97%	6.03%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 1	35.00%	17.97%	17.03%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 2	10.00%	4.71%	5.29%
Límites por emisor			
Banco Central de Costa Rica	80.00%	1.55%	78.45%
Ministerio de Hacienda	80.00%	44.36%	35.64%
Ad Astra Rocket	10.00%	0.02%	9.98%
Allianz Global Investors Fund	10.00%	1.10%	8.90%
ETF Tecnología de Litio	10.00%	0.20%	9.80%
ETF Biotecnología	10.00%	0.19%	9.81%
ETF Mercados emergentes y desarrollados	10.00%	0.19%	9.81%
ETF Acciones inmobiliarias globales	10.00%	0.41%	9.59%
ETF ASG Global	10.00%	2.11%	7.89%



ETF ASG	10.00%	0.90%	9.10%
ETF Mínima volatilidad	10.00%	0.98%	9.02%
ETF Acciones de alta calidad USA	10.00%	1.40%	8.60%
ETF Semiconductores	10.00%	1.05%	8.95%
ETF Servicios Financieros	10.00%	0.62%	9.38%
Schroder International Selection Fund	10.00%	0.51%	9.49%
ETF Salud	10.00%	1.19%	8.81%
ETF Tecnología	10.00%	4.78%	5.22%
ETF Acciones de empresas China	10.00%	0.06%	9.94%
ETF Mercados emergentes	10.00%	1.18%	8.82%
ETF Distribución de dividendos	10.00%	0.68%	9.32%
ETF Acciones Inmobiliarias	10.00%	0.40%	9.60%
Banco BAC San José	10.00%	3.79%	6.21%
Banco Centroamericano de Integración Económica	10.00%	1.16%	8.84%
Banco Davivienda Costa Rica, S.A.	10.00%	3.09%	6.91%
Banco de Costa Rica	10.00%	0.64%	9.36%
Banco Hipotecario de la Vivienda	10.00%	0.40%	9.60%
Banco Improsa, S.A.	10.00%	0.82%	9.18%
Banco Nacional de Costa Rica	10.00%	1.22%	8.78%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	10.00%	2.76%	7.24%
Banco Promerica	10.00%	1.41%	8.59%
Compañía Nacional de Fuerza y Luz, S.A.	10.00%	0.72%	9.28%
Fideicomiso de Titularización Humboldt	10.00%	1.23%	8.77%
Fideicomiso Emisión de Bonos Santiagomillas	10.00%	1.77%	8.23%
Financiera Gente, S.A.	10.00%	0.27%	9.73%
Fondo de Mutual Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.35%	9.65%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A	10.00%	0.50%	9.50%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A	10.00%	1.98%	8.02%
Fondo de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.15%	9.85%
Fondo de Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	1.73%	8.27%
Intel Corporation	10.00%	0.95%	9.05%
La Nación, S.A. y Subsidiarias	10.00%	0.17%	9.83%
Mutual Alajuela	10.00%	1.31%	8.69%
Mutual Cartago	10.00%	1.31%	8.69%
Refinadora Costarricense de Petróleo	10.00%	0.21%	9.79%
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	10.00%	0.68%	9.32%
Verizon Communications Inc.	10.00%	1.65%	8.35%



Al 30 de setiembre de 2021

Cuadro resumen de límites de inversión			
Criterio Límite de Inversión	Límite normativo	Porcentaje de Inversión	Porcentaje por invertir
Límites por sector			
Disponibilidades		2.19%	
Valores emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda	80.00%	49.30%	30.70%
En valores emitidos por el resto del sector público	80.00%	5.86%	74.14%
En valores emitidos por empresas del sector privado	100.00%	41.53%	58.47%
Límites por Mercado			
Mercado Local	100.00%	72.91%	27.09%
Mercado Internacional	35.00%	23.77%	11.23%
Límites por instrumentos			
Deuda estandarizada - Nivel 1	100.00%	66.31%	33.69%
Deuda estandarizada - Nivel 2	100.00%	3.64%	96.36%
Deuda Individual	10.00%	1.73%	8.27%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 1	35.00%	20.36%	14.64%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 2	10.00%	4.64%	5.36%
Límites por emisor			
Banco Central de Costa Rica	80.00%	2.77%	77.23%
Ministerio de Hacienda	80.00%	46.53%	33.47%
Ad Astra Rocket	10.00%	0.03%	9.97%
Allianz Global Investors Fund	10.00%	1.55%	8.45%
ETF Mercados emergentes y desarrollados	10.00%	0.25%	9.75%
ETF ASG Global	10.00%	1.80%	8.20%
ETF ASG	10.00%	1.08%	8.92%
ETF Mínima volatilidad	10.00%	1.04%	8.96%
ETF Acciones de alta calidad USA	10.00%	1.69%	8.31%
ETF Biotecnología	10.00%	0.25%	9.75%
ETF Semiconductores	10.00%	1.40%	8.60%
ETF Servicios Financieros	10.00%	0.78%	9.22%
Schroder International Selection Fund	10.00%	0.47%	9.53%



ETF Salud	10.00%	1.25%	8.75%
ETF Tecnología	10.00%	6.28%	3.72%
ETF Acciones de empresas China	10.00%	0.10%	9.90%
ETF Mercados emergentes	10.00%	1.70%	8.30%
ETF Distribución de dividendos	10.00%	0.70%	9.30%
Banco BAC San José	10.00%	2.88%	7.12%
Banco Centroamericano de Integración Económica	10.00%	1.11%	8.89%
Banco Davivienda Costa Rica, S.A.	10.00%	1.71%	8.29%
Banco de Costa Rica	10.00%	0.44%	9.56%
Banco Hipotecario de la Vivienda	10.00%	0.45%	9.55%
Banco Improsa, S.A.	10.00%	0.43%	9.57%
Banco Nacional de Costa Rica	10.00%	0.69%	9.31%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	10.00%	3.44%	6.56%
Banco Promerica	10.00%	1.42%	8.58%
Compañía Nacional de Fuerza y Luz, S.A.	10.00%	0.64%	9.36%
Fideicomiso de Titularización Humboldt	10.00%	1.26%	8.74%
Fideicomiso Emisión de Bonos Santiagomillas	10.00%	1.68%	8.32%
Fideicomiso Proyecto Térmico Garabito	10.00%	0.70%	9.30%
Financiera Gente, S.A.	10.00%	0.09%	9.91%
Fondo de Mutual Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.33%	9.67%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A	10.00%	0.55%	9.45%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A	10.00%	1.96%	8.04%
Fondo de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.17%	9.83%
Fondo de Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	1.64%	8.36%
Intel Corporation	10.00%	1.31%	8.69%
La Nación, S.A. y Subsidiarias	10.00%	0.17%	9.83%
Mutual Alajuela	10.00%	0.69%	9.31%
Mutual Cartago	10.00%	0.77%	9.23%
Refinadora Costarricense de Petróleo	10.00%	0.20%	9.80%
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	10.00%	0.17%	9.83%
Verizon Communications Inc.	10.00%	2.13%	7.87%



Nota 6-Comportamiento de las principales variables Macroeconómicas **III Trimestre de 2022**

1. Resumen económico trimestral de la economía local¹

1.1 Producción, empleos y salarios

Para el mes de agosto del 2022, la producción nacional, la cual es medida por la serie tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica IMAE tuvo un incremento interanual de 3.7%, lo cual significa un aumento igual al del mes anterior e inferior en 9.0 p.p al que se registró en agosto del 2021, cuando la producción registró el segundo crecimiento más alto de ese año.

De esta forma, la producción mantiene un crecimiento medio de 5.6% en el período comprendido entre enero y agosto del 2022 y de 7.2% durante los últimos doce meses, dicho comportamiento refuerza que la producción del país sigue con un firme crecimiento, sin embargo, con un ritmo de expansión más moderado.

En lo relacionado con la evolución del IMAE por actividad económica, cabe resaltar que, en agosto del 2022, aun cuando el crecimiento económico sigue firme, se manifiesta una desaceleración atribuida principalmente a las caídas en la producción de la construcción, la industria agropecuaria y la administración pública, mientras que el crecimiento tiene sustento en la mayor producción para el mercado externo de implementos médicos, servicios empresariales e informáticos.

La industria agropecuaria acumuló siete meses de caídas consecutivas en la producción debido a factores que incidieron de forma negativa, tales como las alzas en costo de los principales insumos de la industria pecuaria, el conflicto comercial con Panamá que redujo las exportaciones de lácteos y la menor demanda europea debido a las tensiones geopolíticas asociadas al conflicto entre Rusia y Ucrania.

Por su parte, la manufactura en comparación interanual tuvo un avance de 5.5% como resultado del buen desempeño de los regímenes especiales, con un aumento de 11.6% que compensó la caída en la producción de empresas del régimen definitivo. En los especiales, destacó el alza en la exportación de implementos médicos y en los definitivos el crecimiento en la producción de textiles y prendas de vestir. La construcción registra una caída interanual de 13.7% y es la que más contribuye a la desaceleración del IMAE, mientras que el grupo comercio y reparación de vehículos creció 3.9% influido por el significativo crecimiento de las ventas de vehículos, así como de la reparación y lavado dada la mayor movilidad de personas.

¹ Con información del Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.
T (506) 2522-3600 • F (506) 2522 3609 • San José, Costa Rica.
www.opccss.fi.cr • servicioalcliente@opccss.fi.cr



Por último, como consideraciones finales, se puede decir que el proceso de mejora continua de los flujos de información, en particular de los insumos provenientes de las fuentes afectadas por los eventos informáticos acontecidos en la primera mitad del año ha implicado actualizaciones en las series de algunas actividades como transportes y almacenamiento, así como alojamiento y servicios de comida, por lo tanto, este proceso probablemente conlleve ajustes adicionales en los próximos meses.

1.2 Indicadores de finanzas públicas

Al cierre del primer semestre del 2022, se visualiza una mejora sostenida en las finanzas públicas, que se manifestó en un mayor superávit primario, que equivale a 1.3% del PIB y un menor déficit financiero 1.0% del PIB con respecto al mismo período del año anterior. Adicionalmente, cabe indicar que ese resultado primario superó la meta evaluativa acordada con el Fondo Monetario Internacional para el cierre a junio 2022. Este comportamiento se presentó por motivo de la mejor recaudación tributaria, aun cuando existió una desaceleración de la actividad económica local de los últimos meses, así como por la constante baja en el gasto primario debido a la aplicación de la regla fiscal.

Los ingresos totales registraron un crecimiento de 12.4% al cierre de junio del 2022, alrededor de 0.1 p.p del PIB más que a final del primer semestre del año anterior. Particularmente, los ingresos tributarios crecieron 12.2% con respecto al mismo período del año pasado y que se vio impulsado por la recaudación sobre los ingresos y utilidades a personas jurídicas, e influyendo el crecimiento del rubro de ventas internas, mientras que otros ingresos como el impuesto único a los combustibles mostraron una caída.

Por su parte, el gasto primario tuvo una contracción de 0.5% y mantuvo su tendencia a la baja, la cual se presenta desde el 2020, y provocada en mayor medida por la contención de los gastos corrientes primarios, como las remuneraciones que crecieron 0.2%, y la caída en el gasto de capital 13.6%.

Además, el déficit del Banco Central (BCCR) fue de 0.03% del PIB, inferior a lo observado en junio del 2021, mientras que el resto del sector público no financiero reducido acumuló un superávit equivalente a 0.5% del PIB. Por lo tanto, el déficit financiero del sector público global se ubicó en el equivalente a 0.6% del PIB, lo cual es inferior a lo registrado un año atrás (1.0% del PIB).

Bajo este contexto, el Gobierno Central se financió en los primeros seis meses del 2022, principalmente por medio de endeudamiento externo y con colocación de bonos de deuda interna en el sector privado, lo cual llevó a un incremento de 0.8 p.p. en la razón de deuda con respecto al mes de diciembre anterior, para llegar a colocarse de forma preliminar en 69.0% del PIB en el mes de junio 2022.



1.3 Tasas de interés

En agosto 2022, la tasa de política monetaria (TPM) se mantuvo en 7.50%, es decir que desde el 15 de diciembre de 2021 registra un aumento de 675 p.b. En este período, la Junta Directiva del BCCR se mantuvo vigilante ante la coyuntura tanto externa como interna, sumado al efecto de las medidas adoptadas cuyo objetivo central es disminuir potenciales excesos de liquidez y favorecer el proceso de transmisión de la política monetaria hacia las tasas del Sistema Financiero.

En medio de este contexto, las tasas de interés del Sistema Financiero mantuvieron su tendencia al alza, tanto en la estructura activa como pasiva, con respecto a lo que se observó al cierre del año anterior e inicios de este año.

En el grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), la tasa de interés activa negociada (TAN) en colones fue de 11,80%, y en dólares 6,34% (8.27% y 5.26% en diciembre pasado, respectivamente). Los ajustes en la banca comercial varían de acuerdo con el grupo de intermediario, la actividad económica y la participación por moneda de cada sector dentro de la colocación total del crédito, aunque con una tendencia clara al alza, lo cual es reflejo de las condiciones actuales de la economía.

El ajuste en la estructura de captación de recursos se mantiene en la preferencia de los ahorrantes hacia la colocación de recursos en el corto plazo (menores a 540 días), en vista de la expectativa de potenciales alzas durante los meses venideros. Con respecto al cierre del 2021, la tasa de interés pasiva negociada en colones mantuvo incrementos generalizados en los diferentes intermediarios financieros, mayormente en colones; por lo que al cierre de ese mes se ubicó en 7.27%, mientras que en dólares fue 2.34%. A su vez, en el caso de la tasa libor la tendencia alcista en los diferentes plazos de referencia continúa de forma acelerada.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP) al cierre de setiembre se ubicó en 5.85%, siendo este su nivel más alto en lo que va del año y comenzando a partir de 2.80%. El premio por ahorrar en colones se ubicó en plano positivo (entre 156 p.b y 241 p.b), como resultado principalmente de los ajustes al alza en las tasas de interés internas, junto con las expectativas del mercado.

Finalmente, en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL), el costo promedio de la liquidez, incluyendo el BCCR se ubicó en 7.60% en colones, mientras que dólares fue de 1.18%, siendo ambos resultados los mayores niveles del año.

1.4 Tipo de cambio

Durante el mes de agosto del 2022, las operaciones de compra y venta de divisas en las ventanillas de los intermediarios cambiarios registraron un superávit de USD 375.7 millones, muy superior al observado en igual lapso del 2021 (USD 85.2 millones). Este resultado le



permitió al Banco Central comprar USD 377.0 millones en el Mercado de Monedas Extranjeras (Monex), por lo que cubrió suficientemente los requerimientos netos de divisas del Resto de Sector Público no Bancario por USD 341.2 millones.

Dentro de este contexto, el tipo de cambio promedio mensual del dólar mostró durante agosto una tendencia a la baja y se ubicó en $\text{¢}659.4$ colones por dólar. En lo concerniente a indicadores de variabilidades, el tipo de cambio mostró una variabilidad mayor en comparación a julio 2022 y con un coeficiente de variación de 2.1% y una desviación estándar de $\text{¢}13.7$.

Las reservas internacionales netas del BCCR registraron un saldo al mes de agosto que equivale a un aumento de USD 1,070.3 millones con respecto al mes de julio, que estuvo provocado en mayor medida por el ingreso de recursos provenientes del crédito solicitado al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por USD 1,100 millones, compras de divisas superiores en USD 35.8 millones a los requerimientos del sector público no bancario, un incremento en los depósitos por USD 32.2 millones del Ministerio de Hacienda, los intereses ganados de la administración de reservas internacionales por USD 11.3 millones y finalmente otros ingresos de menor cuantía que en conjunto sumaron USD 18.8 millones.

Al cierre de agosto 2022, el acervo de RIN se ubicó en USD 7,581.1 millones, equivalente a 11.8% del PIB estimado en el Informe de Política Monetaria de julio 2022. En términos de otros indicadores estadísticos, este saldo equivale a 4.9 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo previsto para el 2022 y 1.4 veces la base monetaria ampliada.

Finalmente, para el mes de julio el colón costarricense mostró una apreciación real de 3.1% con respecto al mes previo. Lo anterior producto de la apreciación nominal del colón con respecto al dólar de 1.1%, mientras que las monedas de nuestros principales socios comerciales se depreciaron en ese mismo porcentaje. Adicionalmente, el índice de precios al consumidor aumentó 1.1% el cual fue parcialmente compensado por el incremento en los índices de precios de nuestros socios de 0.2%.

1.5 Índices de precios al consumidor

En agosto del 2022 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 12,1% y el promedio de los indicadores de la subyacente se ubicó en 7,0%, con tasas superiores en 0.6 y 0.1 p.p. con respecto a julio pasado. Por lo tanto, ambos indicadores continuaron por encima del límite superior del rango de tolerancia de la meta ($3.0\% \pm 1$ p.p.) establecido por la Junta Directiva.

El persistente aumento de la inflación durante el 2022, que la ubica en valores no visualizados durante los últimos 13 años, fue provocado por la presión de costos debido al incremento en el precio de los granos básicos y del petróleo. Además, la transmisión del choque externo sobre la inflación general que se manifiesta sobre todo en el comportamiento al alza de los precios de los alimentos y combustibles, que durante el mes de agosto



registraron tasas interanuales de 22.3% y 48.0% en el orden indicado. También, la aceleración de la inflación no se limita solamente a nuestro país, sino que es un fenómeno global que se ha intensificado desde febrero pasado debido al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y se le suma, a nivel interno el efecto base asociado a la baja inflación registrada en los primeros ocho meses del 2021 como consecuencia de la pandemia y la depreciación del colón.

En lo relacionado con las expectativas de inflación, la encuesta realizada a diferentes analistas financieros, consultores en economía y empresarios indica que los valores muestran un comportamiento creciente desde febrero anterior y particularmente, la que se realizó en agosto ubicó la mediana de este indicador en 9.5% y 7.0% a 12 y 24 meses respectivamente. Mientras que, en la evolución de las expectativas de inflación, el riesgo es que tiendan a arraigarse ante episodios prolongados de inflación alta, con lo cual el control de la inflación por parte del Banco Central se dificultaría.

El Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN), alcanzó una variación interanual de 15.8% en agosto, por lo cual se desaceleró en 1.7 p.p. con respecto al mes previo y que venía mostrando una aceleración sostenida desde junio del 2020. En todo caso, el indicador se mantiene en tasas de dos dígitos, lo cual se convierte en un factor de riesgo alcista sobre la inflación al consumidor. En línea con esto, los precios de los bienes de consumo final para el mercado interno crecieron a una tasa interanual de 12.7% desde 6.5% al cierre del 2021.

Finalmente, las estimaciones proyectan que la trayectoria de la inflación general y la subyacente permanecerá en valores superiores al rango de tolerancia alrededor de la meta para lo que resta del presente año y durante el próximo.

2. Resumen económico trimestral de la economía internacional²

La actividad económica de los Estados Unidos de América tuvo durante el mes de agosto una contracción por segundo mes consecutivo, debido a un mayor deterioro en la actividad de servicios. Además, el Índice de Gerentes de Compra³ se ubicó en 45.0 puntos desde 47.7 registrados en el mes anterior. Mientras que en el sector servicios, el PMI se situó en 44.1 puntos, producto de una mayor demanda por parte de los hogares e influenciados por el impacto del aumento en las tasas de interés y en el costo de vida. Adicionalmente, en el sector de la manufactura, el PMI cerró el mes de agosto en 51.3 puntos menos con respecto a julio, y acumulando una desaceleración de cuatro meses consecutivos. Recientemente, las empresas ligadas a esta actividad han enfrentado una variabilidad mayor en los inventarios de materias primas, debido a la paralización en las cadenas de suministro, sobre todo en las que provienen de Asia.

² Con información del Banco Central de Costa Rica

³ El Índice de Gerentes de compras (PMI por sus siglas en inglés) es un indicador que refleja la situación económica de un país basado en los datos obtenidos por una encuesta mensual de sus empresas más representativas que realizan los gestores de compras. Si el resultado es mayor a 50 indica una expansión y si es menor es una contracción.



También, la tasa de desempleo en este país al mes de agosto subió 2 décimas hasta 3.7% y el número de personas desempleadas aumentó en 344.000, llegando a los 6 millones según las cifras de la Oficina de Estadísticas Laborales. Sin embargo, las cifras recientes de la actividad económica y del mercado laboral, servirán como insumo a las autoridades del Sistema de la Reserva Federal, para decidir los próximos ajustes en la tasa de política monetaria en la reunión de setiembre. En esta línea, Jerome Powell, presidente de la FED indicó en su discurso de la conferencia de banca central de Jackson Hole del 26 de agosto que la autoridad monetaria vuelve a tener control de los precios.

Por otro lado, en la zona euro también se presentó una desaceleración de la actividad empresarial de 49.2 puntos, en comparación con el resultado de 49.9 puntos del mes de julio, según el PMI compuesto. Dicho resultado es atribuido a una menor demanda de bienes por parte de los hogares, que a su vez propició la acumulación de inventarios y la contracción de la actividad manufacturera y el crecimiento de los precios debilitó la demanda en el sector de los servicios.

A su vez, en China el PMI de la manufactura tuvo una contracción en agosto de hasta 49.5 puntos (50.4 el mes anterior) debido a los cortes de energía que provocaron el cierre de las fábricas en distintas zonas del país, a lo que se sumó un nuevo brote de casos de Covid-19 que obligó a las autoridades a aplicar medidas de confinamiento y aislamiento en distintas ciudades.

Por último, el precio promedio de contado del barril de petróleo WTI⁴ al cierre de agosto fue de USD 91,4 por barril, es decir con una disminución de 8,7% con respecto a la cotización media de julio. El precio de los contratos a futuro con fecha de entrega para setiembre y diciembre del 2022 descendieron en promedio a USD 90,1 por barril. Los precios de esta materia prima ahora muestran una tendencia a la baja por motivo de los temores a una desaceleración del crecimiento de la economía global, según el último informe de la Agencia Internacional de Energía.

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 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.

⁴ West Texas Intermediate.



Nota 8- Comisión por Administración

El Régimen debe cancelar a la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. una comisión del 0,35% anual sobre saldo administrado. Esta comisión es calculada sobre la diferencia entre el total de activo y el pasivo. 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.

El artículo 37 del Reglamento de Apertura y Funcionamiento de los fondos administrados, establece que la comisión máxima por administrar el ROPC es de 0,35%. La gradualidad para llegar a esta comisión fue definida por SUPEN mediante el Transitorio I de ese Reglamento, el cual estableció el 1 de enero del 2020 como la fecha en la cual todas las Operadoras deben fijar sus comisiones en 0,35% anual.

Fondo	Estructura	Base Porcentual	
		Al 30/09/2022	Al 30/09/2021
ROPC	Sobre saldo administrado*	0.35%	0.35%

* Ver nota 14 Hechos Relevantes, punto a.

Nota 9- Composición de los rubros de los estados financieros

9.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Se compone del efectivo en cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país, al 30 de setiembre el fondo contaba con las siguientes disponibilidades:

		<u>2022</u>	<u>2021</u>
Efectivo en Cuentas Corrientes (*)	¢	13,338,110,593	6,370,531,021
Efectivo y equivalente	¢	13,338,110,593	6,370,531,021

(*) A partir de julio 2021 se apertura una cuenta corriente que genera un rendimiento sobre saldos que es equivalente al que genera un fondo de mercado de dinero local, lo que permite una gestión operativa más ágil para el manejo de liquidez obteniendo a su vez un buen rendimiento.



9.2 Inversiones en valores

Corresponden a las inversiones que realiza el Fondo, según lo establecido en el Reglamento de Gestión de Activos 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 30 de setiembre se detallan en la nota 4 de este informe.

9.3 Cuentas por cobrar

Al 30 de setiembre el detalle de las cuentas por cobrar es el siguiente:

	2022	2021
Cuentas por Cobrar		
Impuesto sobre la renta por cobrar (*)	405,274,216	978,649,674
Total Cuentas por Cobrar	¢ 405,274,216	978,649,674

(*) Corresponde a la retención del Impuesto sobre la Renta, aplicado al vencimiento de los cupones 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 ¢83,569,864, que corresponden a las retenciones de Impuesto de Renta, para el período comprendido del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre de 2016, y se componen de la siguiente manera:

Colones	76,389,622
Dólares**	7,180,232
Total renta por cobrar periodo 2015-2016	¢ 83,569,854

**Montos Colonizados al TC del 30 de setiembre 2022

La Operadora se encuentra gestionando ante los emisores cuyos instrumentos conformaban el portafolio de inversiones del fondo la devolución de este impuesto sobre la renta del período comprendido del 8 de octubre 2015 al 8 de octubre 2016. El impuesto sobre la renta sobre los intereses de ese periodo no se pudo cobrar producto de un atraso en el proceso administrativo, que hizo que los fondos administrados no contaran con el oficio de exoneración del impuesto sobre la renta del Ministerio de Hacienda para ese período y que ha demandado a la Operadora realizar un proceso extenso ante las Autoridades Tributarias, que finalmente generó el reconocimiento oficial por parte de esta autoridad, dando el derecho de recuperar este impuesto de renta retenido.



El procedimiento de cobro que se está realizando, es el indicado en el artículo 43 del Código de Normas y Procedimientos Tributarios y en la resolución DGT-R-20-2017, publicada en la Gaceta N°77 del 25 de abril 2017, y consiste en realizar una rectificación de la declaración del impuesto de renta sobre las retenciones correspondientes a esos intereses, con el fin de generar un crédito fiscal a favor del emisor y que éste a su vez pueda pagar a los fondos administrados por la OPC CCSS S.A. el impuesto retenido en el período mencionado.

Para este proceso la OPC CCSS ha contado con la asesoría de la firma Saborío & Deloitte, que apoyó a la Operadora en la presentación de un Recurso ante el Tribunal Fiscal Administrativo (TFA) quien ordenó a la Administración Tributaria San José Oeste emitir el oficio de exoneración de los fondos administrados por la OPC CCSS, correspondiente al período del 8 de octubre 2015 al 8 de octubre 2016. Este oficio fue recibido por la Operadora el 11 de marzo del 2020 y permitió a la recuperación de la renta de 4 emisores públicos y 9 privados. El fondo recupero la renta del emisor Gobierno, cancelando el pasado 15 de julio del 2022 la suma de ₡377,352,899 (incluye el monto de Renta de las Unidades de Desarrollo) y de \$16,890, recuperando en su totalidad la renta de este emisor.

Ante la negativa de pago de los demás emisores, el 8 de julio de 2021 la Operadora presentó una consulta vinculante para los emisores ante la Administración Tributaria San José Este, al amparo del artículo 220 del Reglamento de Procedimiento Tributario, con el fin de establecer si el pago de la renta le corresponde realizarlo a los emisores o a la Tesorería Nacional. La respuesta a esta consulta se recibió el 21 de setiembre del 2021, mediante el **ATSJE-GER-232-2021** señalando que: *“el agente de retención es el responsable ante el contribuyente por las retenciones efectuadas, sin normas legales o reglamentarias que las autoricen; y, en tal caso, el contribuyente puede repetir del agente, las sumas retenidas indebidamente; la Administración Tributaria como tal, no tiene competencia, además manifiesta que no es posible ni legalmente viable aplicar una limitante a la presentación de las declaraciones rectificativas de periodos prescritos, es necesario que cada contribuyente, reclame el derecho sobre el caso que le acontece, de forma directa, siendo en este particular”*.

Con esta resolución la Operadora está gestionado ante los emisores la devolución del impuesto sobre la renta del período comprendido del 8 de octubre 2015 al 8 de octubre 2016 y ha logrado recuperar las sumas retenidas por varios emisores públicos y privados y contactar a los restantes que han mostrado anuencia a realizar la devolución.

La distribución de impuesto de renta pendiente de cobro, por tipo de emisor, se detalla

Impuesto de Renta por Cobrar Período Oct 2015- Oct 2016	
Emisores con compromiso de pago	47.08%
Resto del sector público	19.48%
Sector privado	33.44%
Total	100.00%



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 Régimen del último mes transcurrido. Las comisiones se cancelan de forma mensual.

Al 30 de setiembre las comisiones por pagar se detallan a continuación respectivamente:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Comisiones por Pagar	¢ 81,124,836	84,151,353
Total	¢ 81,124,836	84,151,353

9.5 Patrimonio

Al 30 de setiembre el patrimonio se compone de la siguiente forma:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Cuentas de capitalización individual (*)	277,532,953,870	271,062,747,851
Aportes recibidos por asignar	33,466,997	18,965,037
Ajustes al Patrimonio -Otros Resultados Integrales (**)	(2,562,079,294)	19,613,539,197
Total	¢ 275,004,341,573	290,695,252,085

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

(**) Ajustes al patrimonio corresponden a los ajustes por deterioro por riesgo de crédito y a la valuación de los instrumentos financieros clasificados al Valor Razonable con Cambios en Otro Resultado Integral, al ser ajustados a su valor razonable, el respectivo detalle a continuación:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Ajuste por Valuación de Instrumentos Financieros	(5,131,406,163)	17,385,268,664
Ajuste por Deterioro de Instrumentos Financieros	2,569,326,869	2,228,270,533
Total	¢ (2,562,079,294)	19,613,539,197



9.6 Ingresos financieros

Para el periodo terminado al 30 de setiembre los ingresos financieros se detallan así:

	2022	2021
Por Producto de efectivo y equivalentes de efectivo	28,613,397	4,483,289
Por Producto inversiones en instrumentos financieros	12,637,769,233	11,935,284,281
Por ganancia por diferencias de cambios y UD Neta (*)	0	2,262,617,012
Por ganancia por valuación instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados (**)	63,924,731,497	44,494,927,094
Por ganancia por negociación instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados	0	3,090,031
Total	¢ 76,591,114,127	58,700,401,707

(*) El tipo de cambio durante el trimestre experimentó la apreciación del colón con respecto al dólar, con una disminución del tipo de cambio de compra de ¢60,14 – reduciéndose de ¢684,76 a ¢624,62- esta situación se presenta debido a la estabilización en la demanda de divisas por parte del Sector Público No Bancario y al ingreso del crédito de \$1.100 millones que el Banco Central realizó con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) como una medida precautoria para controlar el incremento en el tipo de cambio.

(**) En cumplimiento de lo indicado en el Reglamento de Información Financiera del CONASSIF, a partir de julio 2020, la OPC CCSS clasificó sus instrumentos financieros según la Norma Internacional de Información Financiera **Instrumentos Financieros (NIIF 9)**. Los instrumentos financieros clasificados al Valor Razonable con cambios en Resultados son medidos por su valor razonable, (normalmente el precio de la transacción), esta cuenta de resultados es el reconocimiento de las plusvalías por recuperación de precios de forma diaria.

9.7 Gastos financieros

Los gastos financieros para el periodo terminado al 30 de setiembre consisten en:

	2022	2021
Perdida por Fluctuación Cambiaria y UDES (*)	2,260,658,593)	0
Por pérdidas por valuación por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados (**)	(84,536,594,774)	(39,936,795,640)
Por pérdidas por negociación por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados (***)	(10,971,952)	(7,234,895)
Por pérdidas realizadas por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral	0	(874,766)
Total	¢ (86,808,225,319)	(39,994,905,301)



(*) El tipo de cambio durante el trimestre experimentó la apreciación del colón con respecto al dólar, con una disminución del tipo de cambio de compra de ₡60,14 – reduciéndose de ₡684,76 a ₡624,62- esta situación se presenta debido a la estabilización en la demanda de divisas por parte del Sector Público No Bancario y al ingreso del crédito de \$1.100 millones que el Banco Central realizó con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) como una medida precautoria para controlar el incremento en el tipo de cambio.

(**) En cumplimiento de lo indicado en el Reglamento de Información Financiera del CONASSIF, a partir de julio 2020, la OPC-CCSS clasificó sus instrumentos financieros según la Norma Internacional de Información Financiera Instrumentos Financieros (NIIF 9). Los instrumentos financieros clasificados al Valor Razonable con cambios en Resultados son medidos por su valor razonable, (normalmente el precio de la transacción), esta cuenta de resultados es el reconocimiento de las minusvalías por reducción de precios que se registra de forma diaria.

(***) Las negociaciones fueron llevadas a cabo según lo establecido la Estrategia de gestión de portafolios del Comité de Inversiones de la OPC CCSS, la cual se basó en la mitigación del riesgo de concentración y la búsqueda del incremento de la rentabilidad de los portafolios administrados.

Factores que afectan los Rendimientos del Fondo:

En el periodo 2022 las inversiones del fondo se han visto afectadas por diferentes factores que han impactado sus rendimientos entre ellos:

- i. **El valor de mercado:** Los activos financieros clasificados en valor razonable con cambios en otro resultado integral y los clasificados en valor razonable con cambios en resultados, se deben valorar en forma diaria a precios de mercado, en este periodo esa valoración ha registrado una reducción de precios, por diferentes factores, tanto internacionales, tales como la inflación mundial, especialmente en Estados Unidos donde, si bien los resultados han demostrado una reducción, sigue manteniéndose en niveles bastante altos, lo que provocó que la Reserva Federal continuara con sus ajustes agresivos sobre las tasas de interés, además, en el entorno internacional en general se mantienen los temores ante una eventual recesión económica; en el mercado costarricense se mantiene un panorama incierto debido a la tendencia alcista de las tasas de interés de productos tanto en colones como en dólares. Considerando estas variables macroeconómicas el reconocimiento de estas minusvalías impacta los rendimientos como se detalla a continuación:
 - **Mercado Local:** El fondo concentra sus inversiones en títulos de Gobierno, así como en el BCCR, Otros Emisores del Sector Público, entidades Financieras y No Financieras, (detalle en la nota 4), si baja la calificación de riesgo de estos emisores, los títulos pierden valor y el valor de las inversiones se ven afectadas si se realiza la venta generando una pérdida, pero si se mantiene en el portafolio a su vencimiento el fondo recibirá el rendimiento pactado.



- **Mercado Extranjero:** La caída de los mercados mundiales ha sido generalizada y responde al aumento en las tasas de interés y a una posible recesión económica.

- ii. **El tipo de cambio:** la depreciación de la moneda local frente al dólar es otro factor que ha afectado los rendimientos, al 30 de setiembre de 2022 el tipo de cambio se estableció en ¢624.62 mientras que al 1 de enero del 2022 el tipo de cambio fue de en ¢639.06, contabilizando una disminución de ¢14.44 por cada dólar.

El impacto de estos factores se refleja de manera porcentual en los rendimientos como se detalla:

Fluctuación TC mercado local	2%
Fluctuación TC mercado internacional	3%
Valoración mercado local	41%
Valoración mercado internacional	54%

9.8 Estimación de Deterioro de Activos

Estimación de la probabilidad ponderada de las pérdidas crediticias esperadas, así como los cambios en dichas pérdidas crediticias esperadas (o reversiones) es decir ganancias o pérdidas que se reconocen en el resultado del periodo por deterioro de valor (el valor presente de todas las insuficiencias de efectivo a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero).

Para el cálculo de esta estimación la OPC CCSS desarrolló el “Modelo de estimación de pérdida esperada” sobre los activos financieros que se miden a Valor Razonable con Cambios en Otro Resultado Integral, el reconocimiento de esta Estimación de Pérdida Espera, al 30 de setiembre el respectivo detalle se muestra a continuación:

Estimación de Deterioro de Activos

Reconocimiento Inicial Julio 2020 (*)	1,621,432,385
Variación estimación de deterioro de activos 2020	342,021,982
Saldo Final 2020	1,963,454,367
Variación estimación de deterioro de activos 2021	291,764,704
Saldo Final 2021	2,255,219,071
Variación estimación de deterioro de activos a Set- 2022	314,107,798
Saldo Setiembre 2022	¢ 2,569,326,869



(*) En cumplimiento de lo indicado en el Reglamento de Información Financiera del CONASSIF, a partir de julio 2020, la OPC CCSS clasificó sus instrumentos financieros según la Norma Internacional de Información Financiera **Instrumentos Financieros (NIIF 9)**, realizando a partir de ese periodo un reconocimiento y medición inicial de la estimación de Deterioro de los Activos financieros que se miden a Valor Razonable con Cambios en Otro Resultado Integral.

10- Cuentas de orden

Al 30 de setiembre de 2022 y del 2021 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>2022</u>	<u>2021</u>
Valor nominal de los títulos en custodia	¢ 249,702,258,597	232,166,644,578
Valor nominal de los cupones en custodia	83,990,367,136	91,540,657,224
Total	¢ 333,692,625,733	323,707,301,802

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, el tipo de cambio se estableció en:

COL/US\$	setiembre 2022	setiembre 2021
Compra	¢624.62	¢623.24
Venta	¢632.72	¢629.71

Como resultado de la conversión de los saldos y transacciones en moneda extranjeras, se originan ganancias y pérdidas por diferencias de cambio, las cuales se presentan en el estado de resultados como diferencias de cambio netas. Un detalle de estas ganancias y pérdidas por diferencial cambiario de forma separada al 30 de setiembre de 2022 y de 2021 son las siguientes:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Ganancia por Fluctuación Cambiaria y UDES (*)	¢ 35,281,168,180	19,398,428,890
Perdida por Fluctuación Cambiaria y UDES (*)	(37,541,826,773)	(17,135,811,878)
Total	¢ (2,260,658,593)	2,262,617,012



11.2 Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 30 de setiembre de 2022 y de 2021 los activos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

		2022	2021
Inversiones en valores	US\$	170,969,073	161,961,088
Impuesto sobre la renta por cobrar sobre inversiones (*)	US\$	57,491	80,744
Productos por cobrar sobre inversiones en valores	US\$	786,395	770,941
Cuentas corrientes	US\$	6,636,848	1,427,713
Total	US\$	178,449,807	164,240,487

(*) Impuesto de Renta por Cobrar sobre inversiones, incluye la suma de \$33,665, que corresponden a las retenciones de Renta realizadas para el período comprendido del 8 de octubre de 2015 al 8 de octubre de 2016, según lo mencionado en la nota 9.3 Cuentas y productos por cobrar.

Al 30 de setiembre de 2022 y de 2021 el fondo no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

Nota 12- Administración de Riesgos

Para poder gestionar una administración adecuada de los 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:

- Los Riesgos por el uso de Instrumentos Financieros:
 - A.** Riesgo de mercado, que comprende tres tipos de riesgos:
 - a) Riesgos de tasas de interés
 - b) Riesgo de precios
 - c) Riesgo de tasa de cambio
 - B.** Riesgo de Crédito
 - C.** Riesgo de Liquidez

- Los Riesgos Operativos y Regulatorios:
 - D.** Riesgo Operativo
 - E.** Riesgo Legal
 - F.** Riesgo de contraparte

A. Riesgo de Mercado

El riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero pueda bajar, por la exposición a pérdidas debido a fluctuaciones en las tasas cuando se presentan descalces en los plazos de las carteras activas.

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 del fondo.

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.

El riesgo de mercado comprende tres tipos de riesgos:

a) Riesgos de tasas de Interés

El riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de interés del mercado.



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.

Análisis de sensibilidad al riesgo de tasas de Interés

Al 30 de setiembre de 2022 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 hasta un 8.70% para el siguiente mes.

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 2022

	2022	2021
Duración Portafolio (Años)	3.19	4.18
Duración Modificada Portafolio	3.01	4.06
(**) Var Duración Portafolio (en millones de colones)	44,082.99	6,373.85
% Var Duración Mensual Portafolio	26.19%	3.58%
% Var Duración Anual Portafolio	90.71%	12.42%
Duración Modificada Colones	2.39	3.34
Duración Modificada Dólares	5.23	6.68
Duración Modificada UDES y otras divisas	8.01	7.44
Duración Modificada Inversiones Locales	2.71	3.54
Duración Modificada Inversiones Internacionales	10.87	13.95

La duración modificada con respecto a la tasa de referencia del ROPC se encuentra para la fecha de corte en un 3.01 veces, esto significa que, ante cambios, el portafolio se podría ajustar en 44,082.99 millones de colones. Para el análisis de sensibilidad la variación máxima de la tasa referencia el portafolio se ajustaría en términos absolutos de 62,347.41 millones de colones. Los resultados del Backtesting demuestran que el modelo de las duraciones posee una efectividad del 100.00%.

(**) Con relación al cambio del indicador Var duración del portafolio en millones de colones del periodo actual con referencia al periodo anterior, los resultados obedecen a los ajustes macroeconómicos de Costa Rica (inflación, tasas, tipo de cambio) que de forma acelerada se dieron en el tercer trimestre de este año. Lo anterior proviene de eventos puntuales que se han generado en el mundo y permeado en la economía costarricense en temas relacionados con: inflación de las economías más importantes del mundo producto de la pandemia del Covid-19 y posterior la guerra entre Ucrania y Rusia. Para el cierre de este periodo la inflación interanual fue de 10.37% la tercera más alta desde junio 2020.



b) Riesgo de Precios

El riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en los precios de mercado, sea por factores específicos del instrumento financiero o de su emisor, o por factores que afecten a todos los instrumentos financieros similares negociados en el mercado.

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.

El fondo administrado utiliza una metodología paramétrica tiene como característica el supuesto de que los rendimientos del activo en estudio se distribuyen de acuerdo con una curva de densidad de probabilidad normal. No obstante, se ha observado que los activos no siguen un comportamiento estrictamente normal, sino que son aproximados a la curva normal; por lo que los resultados obtenidos al realizar la medición de riesgos son una aproximación.

Por tanto, el método paramétrico delta-normal constituye una combinación de exposiciones lineales a múltiples factores que están distribuidas de acuerdo con la curva normal y por el pronóstico de la matriz de covarianza. El método paramétrico, tal como se comentó anteriormente, implica una aproximación a los movimientos del precio.

Entre las debilidades de esta metodología, destaca que no captura aquellas circunstancias inusuales o extremas, por lo que estos eventos no estarían representados adecuadamente en la distribución de probabilidad. Asimismo, otro problema relacionado con la metodología paramétrica es la existencia de "colas anchas" en la distribución de los rendimientos en la mayoría de los activos financieros, ya que el VaR pretende capturar precisamente el comportamiento del rendimiento del portafolio en la cola izquierda, con colas anchas.



Análisis de sensibilidad a Riesgo de Precios

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 setiembre de 2022

	2022	2021
Monto valorado (en millones de colones)	270,486.80	287,502.77
Var Absoluto Portafolio	5,467.88	4,577.63
% Var precios Portafolio	2.01%	1.59%
Límite Max. De Var precios	3.02%	3.02%
Condición	NORMAL	NORMAL
Var Absoluto Mercado Local	1,390.60	1,156.79
% Var precios Mercado Local	0.64%	0.53%
Var Absoluto Mercado Internacional	4,965.93	4,354.22
% Var precios Mercado Internacional	15.03%	10.43%

Para la fecha de corte el monto valorado con requisitos es de 270,486.80 millones de colones, lo anterior indica que un día dé cada 20 días de gestión de la cartera, el fondo podría experimentar pérdidas mayores 5,467.88 millones de colones. Además, se obtiene un beneficio de diversificación de 5,007.54 millones de colones. El Backtesting del Var Precios indica que, del pronóstico generado por este indicador, se evidencia 0 observaciones mayores a las calculadas, generando una efectividad del modelo del 100.00% Para el análisis de condiciones extremas se evidencia que el fondo podrá asumir una pérdida de 8,599.47 millones de colones en un día hábil de cada 20 días.

Con referencia en la NIIF 9 donde se realiza el cálculo de la estimación de la pérdida esperada para el Fondo de capitalización Laboral la distribución del Var-Precios al valor razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI) es de 0.85% y para la clasificación al valor razonable con cambios en resultados es de 1.17%.

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 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.

a) Riesgo tasa de Cambio

El riesgo de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero puedan fluctuar como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de una moneda extranjera.

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. Por lo que se asume un riesgo de cambio al tomar posiciones en moneda extranjera.

La OPC-CCSS analiza la probabilidad de variaciones en las tasas de cambio de una moneda extranjera bajo los siguientes supuestos:

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 debido a 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.

Análisis de sensibilidad a Variaciones en el tipo de Cambio

Para el 30 de setiembre de 2022, se presenta un análisis de sensibilidad, considerando un aumento o disminución en el tipo de cambio que fija el Banco Central de ¢10 colones, para los dólares estadounidenses, el cual mide el impacto que la OPC-CCSS podría presentar, si decide trasladar los activos y pasivos en dólares a colones, obteniendo para los distintos escenarios una ganancia o pérdida según la posición mensual que presente.

En el cuadro de continuación se observa las variaciones por tipo de cambio según los distintos escenarios, obteniendo una ganancia o una pérdida según la posición que se presente:



Análisis Tipo de Cambio del Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria al 30 de setiembre de 2022

	Saldo \$	Disminuye ¢10 ₡614.62	Actual ₡624.62	Aumenta ¢10 ₡634.62
Activos	\$178,449,807	₡109,678,820,378	₡111,463,318,448	₡113,247,816,518
**Pasivos	0	0	0	0
Exposición Cambiaria (+/-)			₡1,784,498,070	

**Al 30 de setiembre de 2022, el Fondo no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

B. Riesgo de crédito

El emisor está expuesto a los efectos macroeconómicos y estructurales que puedan atentar contra su capacidad crediticia, flujo de efectivo, resultados operativos y las perspectivas de utilidades; lo que puede afectar el pago de sus obligaciones en la fecha debida o en cualquier otra. Por tanto, este riesgo corresponde a la posibilidad de que la empresa incumpla con sus obligaciones, la cual puede tomar forma de atraso o incumplimiento de los pagos de principal e intereses.

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.

Las disponibilidades corresponden a efectivo en caja y bóveda y a depósitos en bancos. Los depósitos en bancos están colocados principalmente con instituciones financieras de primer orden, por lo tanto, se considera que el riesgo crediticio es menor.

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.

Para controlar este riesgo se dispone de varios instrumentos y políticas que se les da seguimiento diario, semanal o mensual según sea el caso.

- Situación de fondos diaria
- Flujo de caja diario y semanal
- Calce de plazos



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, para la gestión del riesgo operativo, corresponden a estándares internacionales, especialmente aquellos propuestos por la norma ISO 31000 y el Comité de Basilea II, los que fueron determinados mediante encuestas realizadas entre instituciones financieras que operan en varios países, que buscan identificar y cuantificar los eventos de pérdidas operativas, con el fin de dar seguimiento a los planes de mitigación y velar por la implementación de controles para minimizar la materialización de los mismos y evitar dañar las finanzas y la reputación de la OPC-CCSS.

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.

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.

El incumplimiento de leyes y normas puede provocar llamadas de atención del ente regulador, sanciones económicas y/o penales, que pueden afectar la imagen de la OPC-CCSS.

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.

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.



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.

G. Exposiciones de Riesgo de precio por las inversiones

Definición de los factores de riesgo que afectan los instrumentos financieros en los fondos administrados por la OPC CCSS

Los factores de riesgo definen como algunas situaciones, circunstancias o eventos que pueden suscitarse en los diferentes tipos de instrumentos financieros en los cuales la OPC CCSS posee inversiones, podrían reducir o limitar el rendimiento y la liquidez de estos, produciendo pérdidas para la OPC CCSS. Para un mejor entendimiento, se clasificarán en dos diferentes grupos, para evaluar el efecto que estos factores podrían tener en la inversión.

Riesgos asociados a las principales variables macroeconómicas (entorno)

Los riesgos asociados a las principales variables macroeconómicas no pueden ser controlados por la OPC CCSS; estos obedecen a factores externos que afectan a todas las empresas en la misma actividad económica en el entorno costarricense, o bien, a empresas en otras industrias. El riesgo macroeconómico se refiere a la volatilidad del estado general de la economía del país, derivado de fluctuaciones de diversos factores; no obstante, las implicaciones que pueden tener estos riesgos no serán en la misma magnitud o en la misma dirección en todas ellas.

Las principales variables macroeconómicas del país son revisadas dos veces por año por el Banco Central de Costa Rica, institución que estima cuáles serán los resultados de dichas variables para el año en curso y el siguiente. Por tanto, si la situación macroeconómica del país se torna negativa, los resultados financieros y operativos de los diversos instrumentos financieros podrían verse afectados. Asimismo, es importante mencionar que, lo anterior también aplicará para las inversiones realizadas en el sector de mercado extranjero.

Riesgo de tasas de interés. Las fluctuaciones en las tasas de interés, tanto locales como internacionales, representan un riesgo para el desempeño de cualquier empresa. Una variación en dichas tasas podría afectar positiva o negativamente sus resultados, en el tanto la carga financiera asociada con sus deudas aumente o disminuya. Por ejemplo, un aumento en las tasas de interés socavaría los resultados financieros, ya que en términos generales el costo de las deudas está referido al nivel de tasas de interés como por ejemplo la LIBOR, Prime Rate y la Tasa Básica Pasiva calculada por el Banco Central de Costa Rica.

Riesgo de tipo de cambio. El riesgo cambiario se define como la incertidumbre generada por las fluctuaciones en el tipo de cambio entre la moneda local y alguna moneda externa, y



conforme la empresa no muestre un equilibrio entre sus activos y pasivos denominados en la moneda externa. Si la empresa muestra una exposición cambiaria negativa (mayores pasivos que activos en moneda extranjera), un aumento en el tipo de cambio implica que la empresa debe de reflejar pérdidas cambiarias en sus resultados. Adicionalmente, las fluctuaciones en el tipo de cambio pueden generar menores flujos de efectivo. Por ejemplo, si los inventarios de una empresa se compran en moneda extranjera, las fluctuaciones en el tipo de cambio pueden generar ganancias menores si la empresa no puede trasladar el aumento en el costo de ventas producto del aumento en el precio de la materia prima por variación en el tipo de cambio.

Riesgo por inflación. El incremento generalizado de los precios de bienes y servicios en la economía de un país pueden repercutir directamente en ésta. Por tanto, a altos niveles de inflación podrían afectar los niveles de tasas de interés, dado que entre mayor sea la inflación, mayor es la rentabilidad que un inversionista normalmente le exige a un título valor. Lo anterior, representa un riesgo para el inversionista, ya que al cambiar la rentabilidad exigida a un título valor, el precio de dicho título cambiará de manera inversa.

Riesgos asociados a la oferta

Son los riesgos propios de la oferta (emisiones) y la forma en que afectan a los inversionistas.

Riesgo de iliquidez. El riesgo de iliquidez hace referencia a la dificultad del inversionista en convertir los títulos valores en fondos líquidos por motivo de las condiciones de oferta y demanda en el mercado, ya sea por limitaciones del mercado (profundidad) o por características propias de la emisión. Tal situación se presenta si existe poca profundidad o liquidez en el mercado secundario, con lo cual, se puede incurrir en ajustes en el precio y en los costos de transacción para poder cerrar una operación en este mercado, que podrían producir una disminución en el retorno esperado de la inversión. Este riesgo podría implicar que el inversionista no obtenga los recursos en el momento oportuno, que reciba un monto menor al invertido o que no pueda liquidar su inversión.

Riesgo de cesación de pagos por parte del emisor. Es el riesgo asociado a una falta de solvencia del emisor que le impida cumplir con el pago de intereses y principal de su deuda en la fecha pactada.

Riesgo de des-inscripción de las emisiones, del emisor o de los fondos de inversión (liquidación anticipada). Las emisiones de valores de las distintas ofertas se encuentran inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la SUGEVAL. No obstante, el emisor podría en el futuro solicitar una des-inscripción de las emisiones, con lo cual los tenedores de los títulos valores enfrentarían una reducción en el plazo de la inversión, en el caso de que se efectúe una redención anticipada. Dicha des-inscripción podría tener una incidencia en la disponibilidad y accesibilidad de la información, ya que el emisor no estaría sujeto a la entrega de información periódica ni a la comunicación de hechos relevantes. Asimismo, podría tener una incidencia en la liquidez de los títulos valores, en caso de que el inversionista decida mantener el título y no acogerse a la redención anticipada, debido a que no podrían ser negociados en un mercado secundario organizado y autorizado por la SUGEVAL.



Riesgo de variación en el tratamiento fiscal de las emisiones. Es el riesgo asociado a la posibilidad de una variación a la Ley del Impuesto Sobre la Renta que afecte las emisiones de deuda como consecuencia de un endurecimiento en la política impositiva del gobierno. Esto implica que la retención puede ser mayor o menor a la estipulada en el momento de la colocación primaria de los títulos, por lo tanto, el dividendo o cupón (interés neto) se podría verse afectado, asumiendo el inversionista cualquier modificación en el impuesto a retener, disminuyendo su rendimiento.

Riesgo de variaciones en el precio de los valores de deuda. Este riesgo se encuentra asociado a las posibles fluctuaciones del precio de los valores de deuda en el mercado, como consecuencia de la evolución de las tasas de interés, entre otros. Ante un aumento en las tasas de interés de mercado, los precios de los bonos disminuyen, por lo que el rendimiento de los tenedores de éstos podría experimentar una disminución. Ante una disminución en las tasas de interés de mercado, los precios de dichos instrumentos aumentan, por lo que el rendimiento de los tenedores de éstos podría experimentar un aumento.

Riesgo por cambios en la metodología de cálculo de las tasas de interés de referencia. Es el riesgo asociado a las emisiones con tasas de interés ajustables, relacionado con los cambios no previsible en la metodología de cálculo de las tasas de interés de referencia lo que podría provocar una afectación a los inversionistas, al generarse incertidumbre en la forma de estimar las tasas de interés de los cupones por pagar de la emisión. Lo anterior, puede ser provocado por una serie de diversos acontecimientos, por ejemplo:

- i. Imposibilidad de acceder a la información referente a la tasa de referencia (suspensión temporal).
- ii. Cambios en la entidad encargada del cálculo de la tasa de referencia.
- iii. Ausencia de datos para calcular la tasa de referencia.
- iv. Cese del cálculo de la tasa de referencia (suspensión definitiva).

Riesgo de crédito o no pago. El emisor está expuesto a los efectos macroeconómicos y estructurales que puedan atentar contra su capacidad crediticia, flujo de efectivo, resultados operativos y las perspectivas de utilidades; lo que puede afectar el pago de sus obligaciones en la fecha debida o en cualquier otra. Por tanto, este riesgo corresponde a la posibilidad de que la empresa incumpla con sus obligaciones, la cual puede tomar forma de atraso o incumplimiento de los pagos de principal e intereses.

Riesgo de reputación. Es la posibilidad de pérdidas económicas debido a la afectación del prestigio del emisor, derivadas de eventos adversos que trascienden a terceros. En general, las causas se manifiestan como un efecto secundario de otros eventos de riesgo, que pueden ocurrir en cualquier parte de la organización; tales como, riesgo operativo, liquidez, legal, tecnología de información, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, otros. La ocurrencia de este tipo de situaciones, asociados al desempeño de factores internos del emisor, afecta la reputación e imagen de este, deteriorando la confianza ante cambios en la percepción de la entidad o de la marca por parte de sus grupos de interés. La



materialización del riesgo reputacional podría conllevar hacia una disminución en el valor de mercado de los títulos valores emitidos por el emisor, lo cual podría generar una pérdida económica al inversionista en caso de querer liquidar dichos valores con antelación a su fecha de vencimiento.

Riesgo legal. Este riesgo consiste en los posibles perjuicios económicos que podría enfrentar el emisor como consecuencia de demandas que se deriven de contratos con proveedores, clientes o empresas con las que realiza actividades comerciales, o bien por el incumplimiento de disposiciones legales que regulan la operación de dicho emisor. Por ejemplo, un perjuicio económico derivado de una acción legal podría provocar pérdida de capacidad de pago por parte del emisor ante el inversionista.

Riesgo de concentración por inquilino (fondos inmobiliarios). Si los inmuebles del fondo inmobiliario se encuentran alquilados a un inquilino, o bien a un grupo reducido de inquilinos, o bien a un grupo amplio de inquilinos que se encuentran concentrados en un único sector de actividad o un número muy reducido de sectores de actividad, la presencia de eventos negativos que incidan directamente en la estabilidad financiera de dichos arrendatarios podría motivar procesos de renegociación de los contratos de arrendamiento que reduzcan los ingresos que por dicho concepto perciba el fondo inmobiliario, que produzcan el atraso en el pago del alquiler, o bien que provoquen la desocupación de los mismos, lo que afectaría sensiblemente el flujo de ingresos del fondo inmobiliario y el precio de la participación, provocando una afectación en la capacidad del fondo para hacerle frente a sus obligaciones operativas habituales y una reducción en los rendimientos distribuidos a los inversionistas.

Riesgo de desocupación (fondos inmobiliarios). La desocupación de inmuebles forma parte de la gama de riesgos que enfrenta un fondo de inversión inmobiliario, que puede materializarse como resultado entre otros factores de períodos prolongados de recesión económica que incidan negativamente en la demanda por espacio en edificios; fenómenos de oferta significativa del área construida en los segmentos en que ha invertido que provoquen un aumento relevante en la oferta disponible de inmuebles; cambios en la naturaleza de los procesos constructivos que produzcan obsolescencia, y en ese tanto, pérdida de competitividad en los edificios que formen parte de la cartera de activos del fondo inmobiliario; y cambios en las tendencias demográficas e inmobiliarias del país, que trasladen la demanda de espacio en edificios e inmuebles en general a zonas geográficas en donde el fondo inmobiliario no cuente con activos inmobiliarios. Durante el plazo que la desocupación de los locales se mantenga, el fondo inmobiliario no recibe ingresos por alquiler e incurre en gastos de seguros, mantenimiento, seguridad del inmueble desocupado, servicios públicos e impuestos municipales entre otros, lo que produce una baja temporal en los ingresos netos del fondo inmobiliario, afectación en la capacidad del fondo para hacerle frente a sus obligaciones de operativa habitual y distribución de rendimientos.

Riesgo de concentración por inmueble (fondos inmobiliarios). La ocurrencia de un siniestro que afecte parcial o totalmente la integridad física de un inmueble de la cartera así como la discontinuidad de la ocupación en arriendo por parte de terceros por períodos prolongados de tiempo, o bien la posibilidad de que segmentos específicos del mercado inmobiliario experimenten ciclos a la baja tanto en precios como en arrendamientos, son eventos que pueden afectar sensiblemente la capacidad que tiene el fondo inmobiliario para



distribuir rendimientos periódicamente y el valor de mercado de los títulos de participación en caso de que dicho fondo mantenga una alta concentración de sus activos en uno o muy pocos inmuebles.

Riesgo tecnológico. El riesgo tecnológico ocurre cuando las inversiones tecnológicas no producen los beneficios esperados o provocan en el emisor trastornos severos o irreversibles en su capacidad para dar servicio o administrar y controlar sus activos y pasivos financieros.

Riesgo operativo. La interacción humana en el desempeño de actividades productivas conlleva la posibilidad de la ejecución incorrecta de los procesos, debido al menor error humano o al dolo. Ambas situaciones generan pérdidas económicas para los agentes económicos que se ven afectados, haciendo necesario para las organizaciones la inversión de recursos en sistemas que minimicen tales situaciones. La posibilidad que se produzcan pérdidas económicas aun a pesar de contar con los procedimientos y controles necesarios constituye el riesgo operacional de la entidad.

Riesgo de seguimiento de índices. No se espera que los fondos objetivo repliquen en todo momento y con todo detalle la rentabilidad del índice correspondiente. No obstante, está previsto que los fondos objetivo proporcionen resultados de inversión que, con anterioridad a la deducción de los gastos, sean equivalentes en términos generales al precio y al rendimiento del índice replicado correspondiente.

Riesgo de muestreo de índices. Dado que los fondos objetivo pueden utilizar una técnica de muestreo de índices en virtud de la que se selecciona una muestra representativa de valores para representar el índice replicado correspondiente, existe el riesgo de que los valores seleccionados para los fondos objetivo no se aproximen, en conjunto, al índice completo.

Riesgo de la contraparte. La insolvencia de ciertas instituciones que proporcionan servicios como la conservación de activos o que actúan como contraparte de derivados u otros instrumentos puede exponer a los fondos a sufrir pérdidas financieras.

Riesgo de precisión. No existe ninguna garantía de que el proveedor del índice vaya a recopilarlo de manera exacta ni de que el índice se vaya a determinar, componer o calcular de una forma correcta.

Riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo. Un fondo puede realizar un seguimiento de un índice que descarta posibles inversiones si no cumplen determinados criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG). Esto puede afectar a la exposición del fondo a determinados emisores y provocar que el fondo renuncie a ciertas oportunidades de inversión. La rentabilidad del fondo en cuestión puede resultar distinta a la de otros, lo que incluye fondos de baja rentabilidad que no buscan evaluar inversiones de esta forma.



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.

Nota 13- Principales diferencias con NIIF en la base de presentación de los Estados Financieros

El pasado 24 de octubre del 2018 el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) aprobó el **Reglamento de Información Financiera** con el fin de actualizar la base contable aplicable a los entes regulados, a la aplicación total de las NIIF y sus interpretaciones, excepto por los tratamientos prudenciales o regulatorios señalados en este Reglamento, esto con el fin de uniformar los criterios relativos a la presentación y revelación de la información financiera, la entrada en vigor de este reglamento fue el pasado 01 de enero del 2020.

Este reglamento tiene por objeto regular la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones (SIC y CINIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), considerando tratamientos prudenciales o regulatorios contables, así como la definición de un tratamiento o metodología específica cuando las NIIF proponen dos o más alternativas de aplicación.

Dentro de sus principales adopciones están:

a) NIIF 9. Instrumentos financieros

Con la aprobación del Reglamento de Información Financiera, para el año 2020, el CONASSIF estableció que todas las entidades financieras apliquen la NIIF 9 “Instrumentos Financieros”, clasificando sus activos financieros sobre la base del modelo de negocio y por las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero, que permite clasificar las inversiones de acuerdo con las categorías de valoración: **Costo Amortizado, Valor razonable con cambios en otro resultado integral, Valor razonable con cambios resultados.**

b) NIIF 16. Arrendamientos

En aplicación de la NIIF 16 las entidades que cuenten con contratos de arrendamiento en el cual sean arrendatarios, deben reconocer un pasivo por arrendamiento a partir de la entrada en vigencia de esta regulación para los arrendamientos anteriormente clasificados como un arrendamiento operativo utilizando la NIC 17.



El arrendatario medirá ese pasivo por arrendamiento al valor presente de los pagos por arrendamientos restantes, descontados usando la tasa incremental por préstamos del arrendatario en la fecha de aplicación inicial.

Debe reconocer un activo derecho de uso a partir de la entrada en vigencia de esta regulación para los arrendamientos anteriormente clasificados como un arrendamiento operativo utilizando la NIC 17.

Para medir el activo por derecho de uso, las entidades deben registrar el importe por una suma igual al pasivo por arrendamiento, ajustado por el importe de cualquier pago por arrendamientos anticipado o acumulado (devengado) relacionado con ese arrendamiento reconocido en el estado de situación financiera inmediatamente antes de la fecha de entrada en vigencia de esta regulación.

La OPC CCSS adoptó del “Reglamento de Información Financiera”, para el fondo ROPC a partir del 01 de julio del 2020.

Hasta el año 2019 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 tenía 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 estableció 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 estableció 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.

Nota 14- Hechos relevantes

Al 30 de setiembre de 2022 y de 2021 se presentaron los siguientes hechos relevantes:

a. Cambios en comisión sobre saldo administrado:

A partir del 01 de enero de 2020 la OPC CCSS cobra una comisión de 0,35% anual sobre saldo administrado, por administrar el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC), esto de acuerdo con lo establecido en el artículo 37 del Reglamento de Apertura y Funcionamiento de los fondos administrados, que establece que la comisión máxima por administrar el ROPC es de 0,35%. La gradualidad para llegar a esta comisión fue definida por SUPEN mediante 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”, el cual estableció el 1 de enero del 2020 como la fecha en la cual todas las Operadoras deben fijar sus comisiones máximas de en 0,35% anual.

A partir del 01 de enero de 2020, la comisión disminuyó del 0.48% cobrado anteriormente, a 0.35%.

b. Inversiones en Mercados Internacionales:

La Junta Directiva de la OPC CCSS aprobó la Política de Inversiones y la Estrategia de Gestión de Activos, las cuales contienen los lineamientos para la administración de las inversiones del ROPC en mercados internacionales. Estas fueron aprobadas mediante el acuerdo 5° de la sesión #1180 del 25 de setiembre de 2019 y mediante el acuerdo 4° de la sesión #1179 celebrada el 18 de setiembre del 2019, respectivamente.

La OPC CCSS invierte en mercados internacionales desde el año 2013. El objetivo de estas inversiones es mejorar la calidad crediticia de las inversiones del ROPC, así como lograr una mayor diversificación del riesgo país y del riesgo de liquidez, al contar con instrumentos más líquidos y con mayor bursatilidad que las inversiones locales, ya que sólo se compran instrumentos de países con grado de inversión, condición que Costa Rica no posee actualmente.



Las inversiones se han realizado buscando las mejores condiciones del mercado y protegiendo los intereses de los afiliados, utilizando Metodologías para el Cálculo de Riesgos para ETFs, deuda soberana y deuda corporativa en Mercados Internacionales.

El fondo mantiene inversiones en instrumentos de renta variable, ETFs, que consisten en fondos de inversión abiertos que se negocian en bolsa y distribuyen dividendos de forma trimestral, así como en bonos Corporativos y fondos mutuos.

El monto invertido en mercados internacionales, al 30 de setiembre de 2022, asciende a **\$90,481,390** (¢56,516,486,041). La distribución de este se presenta en la Nota No. 4, en el apartado ***Inversiones en valores Emisores Extranjeros***, que corresponde en su totalidad a inversiones en mercados internacionales.

c. Traslado Anual del 50% del Aporte del FCL a el ROPC

El 02 de marzo del 2021 se procedió con el último traslado anual del 50% del aporte del FCL a el ROPC, el monto recibido en el Régimen por este concepto fue de ¢ 3,515,026,307, cumpliendo así con las condiciones establecidas en el artículo 3 de la Ley de Protección al Trabajador. Este es el último traslado anual, ya que La Ley para resguardar el derecho de los trabajadores a retirar los recursos de la pensión complementaria (Decreto 9906), eliminó el traslado anual, al aumentar los aportes patronales que recibe el fondo de 1.5% a 3% sobre los aportes patronales.

d. Reglamento de Información Financiera:

La OPCCSS implementó a partir del 01 de julio del 2020 el ***Reglamento de Información Financiera*** aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF), el pasado 24 de octubre del 2018, con el fin de actualizar la base contable aplicable a los entes regulados, a la aplicación total de las NIIF y sus interpretaciones, excepto por los tratamientos prudenciales o regulatorios señalados en este Reglamento, esto con el propósito de uniformar los criterios relativos a la presentación y revelación de la información financiera, la entrada en vigor de este reglamento fue el pasado 01 de enero del 2020.

e. Reformas a la Ley de Protección al Trabajador:

Las recientes reformas a la Ley de Protección al Trabajador, llevadas a cabo a través de la Ley No. 9906 ***Ley para resguardar el derecho de los trabajadores a retirar los recursos de la pensión complementaria***, donde se reforman incisos de artículos de la Ley de Protección al trabajador y se adicionan transitorios, generan modificaciones a los Anexos del Manual de Información, dentro de los cambios que aplican para el ROPC, es el aporte de los patronos del tres por ciento (3%) mensual sobre los sueldos, los salarios y las remuneraciones de los trabajadores, así como modificaciones en las condiciones para acceder a los beneficios del Régimen Obligatorio de Pensiones, adicionando otras modalidades de retiro para las personas trabajadoras que hayan adquirido el derecho a la pensión antes del 1 de enero de 2021, podrán optar, al momento de pensionarse, por:



a) Solicitar el pago de una mensualidad, durante treinta meses, hasta agotar el saldo acumulado del ROP.

b) Optar por un plan de beneficios que podrán solicitar un retiro acelerado de los recursos acumulados, de acuerdo con las siguientes reglas:

1) Al cabo de sesenta días de realizada la solicitud del retiro acelerado se le entregará un monto igual a un veinticinco por ciento (25%) del saldo acumulado en su cuenta individual y se continuará con el pago de la pensión, de acuerdo con la modalidad escogida, para los siguientes nueve meses.

2) Una vez cumplido el período de nueve meses anterior, se le entregará el veinticinco por ciento (25%) del saldo acumulado en su cuenta individual y continuará con el pago de la pensión, de acuerdo con la modalidad escogida, por los siguientes nueve meses.

3) Una vez cumplido el período de nueve meses anterior, se le entregará el veinticinco por ciento (25%) del saldo acumulado en su cuenta individual y continuará con el pago de la pensión, de acuerdo con la modalidad escogida, por los siguientes nueve meses.

4) Al finalizar el cuarto período se le entregará al pensionado el saldo de su cuenta.

5) Los pensionados que se acojan a esta modalidad disfrutarán de la prestación mensual otorgada, la cual se mantendrá invariable durante todo el período de des acumulación.

Ante esta aprobación de ley, el fondo a partir de noviembre 2020 inicio con el registro de estos cambios y con el trámite de retiro considerando estas nuevas modalidades.