



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

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

**Al 31 de diciembre de 2022
(Con cifras correspondientes a diciembre 2021)**

(Informe No Auditado)

Resumen de Operaciones y principales políticas contables

Nota 1. Resumen de Operaciones

El Fondo de Capitalización Laboral (en adelante el fondo) 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 31 de diciembre del 2022 y de 2021 la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. administra los recursos del Fondo de Capitalización Laboral, el cual consiste en un sistema de capitalización individual, constituido con el aporte de los patronos según se establece en el título II 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 del Régimen, 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 OPC-CCSS han sido preparados de acuerdo con las disposiciones de carácter contable, 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 para las entidades reguladas 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 considera 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 Fondo 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 de los Activos:

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

3.8 Comisión por Administración

El Fondo debe cancelar a la Operadora 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 el 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 31 de diciembre de 2022 y de 2021 se detalla a continuación:

	2022	2021
Inversiones al Valor Razonable con Cambios en Otro Resultados Integral		
En Entidades del País		
En valores emitidos por el Ministerio de Hacienda	59,786,395,598	66,458,609,498
En valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	6,529,464,213	7,329,699,846
En valores emitidos por Otros Emisores del Sector Publico	8,010,268,245	12,142,058,011
En valores emitidos por Entidades Financieras	22,286,146,925	14,968,716,671
En valores emitidos por Entidades No Financieras	1,774,466,916	1,207,278,531
Inversiones al Valor Razonable con Cambios en Resultados		
En Entidades del País		
En valores emitidos por Entidades No Financieras	12,300,605,881	10,832,525,174
En Entidades del Exterior		
En valores emitidos por Entidades No Financieras	35,475,223,286	45,153,828,588
Total en Inversiones en valores	¢ 146,162,571,064	158,092,716,319
 Productos por Cobrar		
Productos por cobrar sobre Inversiones en Emisores Nacionales	2,076,937,940	2,022,560,349
Total Productos por Cobrar	2,076,937,940	2,022,560,349
 Total Inversiones en Instrumentos Financieros	¢ 148,239,509,004	160,115,276,668



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 31 de diciembre de 2022

Cuadro resumen de límites de inversión			
Criterio Límite de Inversión	Límite Normativo	Porcentaje de Inversión	Porcentaje por Invertir
<i>Límites por sector</i>			
Disponibilidades		6.54%	
Valores emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda	80.00%	41.82%	38.18%
En valores emitidos por el resto del sector público	80.00%	5.05%	74.95%
En valores emitidos por empresas del sector privado	100.00%	45.13%	54.87%
<i>Límites por Mercado</i>			
Mercado Local	100.00%	69.75%	30.25%
Mercado Internacional	35.00%	22.26%	12.74%
<i>Límites por instrumentos</i>			
Deuda estandarizada - Nivel 1	100.00%	54.10%	45.90%
Deuda estandarizada - Nivel 2	100.00%	0.93%	99.07%
Deuda Individual	10.00%	7.00%	3.00%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 1	35.00%	22.28%	12.72%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 2	10.00%	7.69%	2.31%
<i>Límites por emisor</i>			
Banco Central de Costa Rica	80.00%	4.12%	75.88%
Ministerio de Hacienda	80.00%	37.70%	42.30%
Ad Astra Rocket	10.00%	0.03%	9.97%
Allianz Global Investors Fund	10.00%	0.77%	9.23%
ETF Consumo discrecional	10.00%	0.66%	9.34%
ETF Bonos alto rendimiento USA	10.00%	0.74%	9.26%



ETF Bonos grado de inversión USA	10.00%	0.47%	9.53%
ETF Consumo básico	10.00%	0.39%	9.61%
ETF ASG Global	10.00%	2.55%	7.45%
ETF ASG	10.00%	3.46%	6.54%
ETF Mínima volatilidad	10.00%	3.10%	6.90%
ETF Acciones de alta calidad USA	10.00%	4.64%	5.36%
ETF Salud	10.00%	2.51%	7.49%
ETF Distribución de dividendos	10.00%	1.99%	8.01%
ETF Bonos USA	10.00%	0.44%	9.56%
ETF Acciones Inmobiliarias	10.00%	0.54%	9.46%
Banco BAC San José, S.A.	10.00%	2.90%	7.10%
Banco Centroamericano de Integración Económica	10.00%	1.32%	8.68%
Banco Davivienda Costa Rica, S.A.	10.00%	3.58%	6.42%
Banco Hipotecario de la Vivienda	10.00%	0.44%	9.56%
Banco de Costa Rica	10.00%	0.19%	9.81%
Banco Nacional de Costa Rica	10.00%	0.67%	9.33%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	10.00%	2.95%	7.05%
Compañía Nacional de Fuerza y Luz, S.A.	10.00%	0.46%	9.54%
Financiera Gente, S.A.	10.00%	0.47%	9.53%
Fondo de Mutual Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.60%	9.40%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	1.59%	8.41%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	2.56%	7.44%
Fondo de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.33%	9.67%
Fondo de Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	2.62%	7.38%
Industrias Martec, S.A.	10.00%	0.93%	9.07%
La Nación, S.A. y Subsidiarias	10.00%	0.18%	9.82%
Mutual Alajuela	10.00%	1.58%	8.42%
Mutual Cartago	10.00%	1.60%	8.40%
Refinadora Costarricense de Petróleo	10.00%	0.34%	9.66%
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	10.00%	2.58%	7.42%



Al 31 de diciembre de 2021

Cuadro resumen de límites de inversión			
Criterio Límite de Inversión	Límite Normativo	Porcentaje de Inversión	Porcentaje por Invertir
Límites por sector			
Disponibilidades		6.43%	
Valores emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda	80.00%	42.96%	37.04%
En valores emitidos por el resto del sector público	80.00%	7.07%	72.93%
En valores emitidos por empresas del sector privado	100.00%	42.04%	57.96%
Límites por Mercado			
Mercado Local	100.00%	65.76%	34.24%
Mercado Internacional	35.00%	26.31%	8.69%
Límites por instrumentos			
Deuda estandarizada - Nivel 1	100.00%	57.93%	42.07%
Deuda estandarizada - Nivel 2	100.00%	0.53%	99.47%
Deuda Individual	10.00%	0.98%	9.02%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 1	35.00%	26.34%	8.66%
Títulos representativos de propiedad - Nivel 2	10.00%	6.28%	3.72%
Límites por emisor			
Banco Central de Costa Rica	80.00%	4.27%	75.73%
Ministerio de Hacienda	80.00%	38.69%	41.31%
Ad Astra Rocket	10.00%	0.03%	9.97%
Allianz Global Investors Fund	10.00%	1.20%	8.80%
ETF Consumo discrecional	10.00%	1.04%	8.96%
ETF Bonos grado de inversión USA	10.00%	1.70%	8.30%
ETF Consumo básico	10.00%	0.41%	9.59%
ETF ASG Global	10.00%	2.87%	7.13%
ETF ASG	10.00%	4.38%	5.62%
ETF Mínima volatilidad	10.00%	3.40%	6.60%
ETF Acciones de alta calidad USA	10.00%	5.83%	4.17%
ETF Salud	10.00%	2.66%	7.34%



ETF Distribución de dividendos	10.00%	2.13%	7.87%
ETF Bonos USA	10.00%	0.69%	9.31%
Banco BAC San José, S.A.	10.00%	2.37%	7.63%
Banco Centroamericano de Integración Económica	10.00%	1.31%	8.69%
Banco Davivienda Costa Rica, S.A.	10.00%	0.62%	9.38%
Banco de Costa Rica	10.00%	0.75%	9.25%
Banco Nacional de Costa Rica	10.00%	0.17%	9.83%
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	10.00%	5.37%	4.63%
Compañía Nacional de Fuerza y Luz, S.A.	10.00%	0.41%	9.59%
Fideicomiso Proyecto Térmico Garabito	10.00%	0.53%	9.47%
Financiera Gente, S.A.	10.00%	0.15%	9.85%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A	10.00%	1.30%	8.70%
Fondo de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A	10.00%	1.79%	8.21%
Fondo de Mutual Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.55%	9.45%
Fondo de Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	2.35%	7.65%
Fondo de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	10.00%	0.29%	9.71%
La Nación, S.A. y Subsidiarias	10.00%	0.17%	9.83%
Mutual Alajuela	10.00%	1.52%	8.48%
Mutual Cartago	10.00%	0.97%	9.03%
Refinadora Costarricense de Petróleo	10.00%	0.37%	9.63%
Scotiabank de Costa Rica, S.A.	10.00%	1.78%	8.22%



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

1. Resumen económico trimestral de la economía local¹

1.1 Producción, empleos y salarios

Al cierre del mes de octubre el Índice Mensual de Actividad Económica IMAE presentó un incremento interanual de 2.2%, es decir que se dio una desaceleración de 8.7 puntos porcentuales (p.p) en comparación con el mismo período del año anterior, además, hay que tomar en consideración que para octubre del 2021 se dio un incremento extraordinario al compararse con el 2020 como año de pandemia.

De esta manera, el incremento de la producción mantuvo un crecimiento medio de 4.9% en el período que va de enero a octubre del 2022, con respecto al mismo período del año anterior y de 5.6% durante los últimos doce meses. Lo anterior, demuestra que, si bien la economía del país ha crecido a un ritmo relativamente alto, se mantiene una tendencia a la desaceleración debido a la caída en ciertas actividades.

Además, luego de mantener una desaceleración desde abril del 2022, la producción del régimen definitivo se ha estancado principalmente debido a la evolución que han tenido las actividades de construcción, agropecuaria y de la administración pública. Mientras que, la producción dentro de este régimen se mantuvo igual a la de hace un año, aunque con un comportamiento heterogéneo en las industrias, particularmente por los descensos registrados en la actividad agropecuaria, la manufactura y la construcción.

Con respecto a las actividades económicas se tiene que la producción agropecuaria ha registrado caídas desde el mes de enero del 2022, esto debido a diferentes choques originados por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que origina menores niveles de exportación, mayores costos de producción y por último condiciones climáticas adversas, por lo que para octubre 2022 la disminución fue de 4.2%.

Por su parte, la manufactura registró un crecimiento de 5.7% debido al buen desempeño de los regímenes especiales que tuvieron un aumento de 13.5% en comparación con la disminución en la producción de las empresas del régimen definitivo -1.3%. Se dio una mayor exportación de implementos médicos y en menor medida de productos farmacéuticos, así como un crecimiento a buen ritmo de los servicios de ensamble y de transformación de bienes. También, la industria de la construcción tuvo una caída interanual de 25.3% y se convirtió en la actividad que más contribuyó a la desaceleración del IMAE, ya que esta industria en particular se enfrenta a mayores costos de producción debido a las alzas internacionales en el

¹ Con la información más reciente publicada por el Banco Central de Costa Rica e Instituto Nacional de Estadística y Censos.



precio del hierro y acero, considerando que Ucrania es uno de los mayores proveedores del mundo.

Finalmente, las actividades de comercio y reparación de vehículos crecieron 1.7% gracias a la mayor demanda de vehículos y de productos farmacéuticos y el conjunto de las actividades de servicios creció 5.2% en términos interanuales, la cual tiene fundamento en la categoría de servicios profesionales como resultados de las exportaciones de los regímenes especiales. Además, las agencias de viajes y la publicidad del régimen definitivo contribuyeron al buen desempeño de los servicios profesionales en su conjunto.

1.2 Indicadores de finanzas públicas

Las cuentas fiscales acumuladas al cierre de octubre del 2022 siguen mostrando una mejora significativa en los resultados primario, el cual excluye el pago de intereses, y el financiero, en comparación con los resultados obtenidos 12 meses atrás. El comportamiento está condicionado por una mayor recaudación de impuestos debido principalmente al desarrollo de la actividad económica y al rendimiento de las reformas contempladas en la Ley 9635, así como una fuerte contracción del gasto primario que se asocia a la aplicación de la regla fiscal.

Por lo anterior, el Gobierno Central generó un superávit primario que equivale al 2.3% del PIB en los primeros 10 meses del año, es decir, superior en 2 puntos porcentuales al que se registró en el mismo período del año previo, acumulando dos años consecutivos en los que se registra un resultado positivo en octubre, ya que esto no se daba desde el 2008.

Los ingresos totales registraron un crecimiento de 18.8% con respecto al mismo período del 2021, destacando el comportamiento de los tributos correspondientes a renta, aduanas y ventas internas. Por lo anterior, los ingresos totales como proporción del PIB manifiestan una tendencia de crecimiento desde el año 2019, a pesar del choque adversos en la recaudación como consecuencia de la pandemia, ubicándose por encima del promedio de 11.1% del PIB.

En cuanto a los egresos, el componente primario también registró un crecimiento de 0.9%, siendo el más bajo registrado desde el 2010 en virtud de la contención de los gastos corrientes primarios más allá de lo contemplado en la regla fiscal. Además, este crecimiento se mantuvo por debajo del promedio que se registró en el período 2007-2022 (11.0%).

Adicionalmente, el déficit financiero del Banco Central (BCCR) fue equivalente al 0.1% del PIB, resultando muy similar al mostrado en el mismo período del 2021, mientras que el resto del sector público no financiero reducido acumuló un superávit financiero, según cifras preliminares, que representó 1.0% del PIB.

Por tanto, para octubre 2022 el saldo total de la deuda del Gobierno Central se incrementó en ¢925 millones en término nominales en comparación con el saldo de diciembre del 2021,



mientras que la razón de deuda a PIB disminuyó 4.9 p.p., ubicándose en 63.1%, siendo 46.8% correspondiente a deuda interna y el resto de deuda externa.

1.3 Tasas de interés

En noviembre del 2022, la tasa de política monetaria (TPM) permaneció en 9.0% y continuó el proceso de transmisión de los ajustes aplicados a partir del 15 de diciembre del 2021, tiempo en el cual se ha incrementado en 825 p.b. Bajo este contexto, las tasas de interés activas y pasivas del Sistema Financiero continúan con una tendencia alcista.

En el grupo de las Otras Sociedades de Depósito (OSD), la tasa de interés activa negociada (TAN) en colones se posicionó en 13,3%, y en dólares en 7,6%, siendo estos los resultados más elevados registrados en el año (8.3% y 5.3% en diciembre pasado, en ese orden). Durante los últimos meses los ajustes al alza en ambas monedas se han concentrado en las actividades de manufactura, comercio, consumo y servicios, y variaciones diferenciadas de acuerdo con el grupo de intermediario.

El ajuste en las tasas de captación ha recibido la incidencia de que los ahorrantes mantienen la preferencia por colocar recursos en plazos cortos, mayormente en los plazos menores a los 540 días, dentro de un contexto de potenciales alzas para lo que resta del año. Además, con respecto al cierre del 221, la tasa de interés pasiva negociada en colones (TPN) tuvo incrementos generalizados en los diferentes intermediarios financieros sobre todo en colones, para ubicarse al cierre del mes en 9.3%, y en dólares en 3.2%, en comparación con los 3.5% y 2.1% al cierre del 2021, respectivamente.

Por otro lado, la Tasa Básica Pasiva (TBP) al cierre de diciembre se ubicó en 6.35%. En términos reales, se ubicó en -2.04% mientras que el premio por ahorrar en colones mantiene su tendencia al alza (oscilando entre 586 y 658 p.b.), por motivo de los ajustes al alza en las tasas de interés internas, junto con el comportamiento en las expectativas de variación cambiaria.

Por último, el Margen de Intermediación Financiera (MIF), a pesar de la importancia relativa de los gastos administrativos en los principales intermediarios, ha presentado niveles muy similares con los del cierre del año 2021, aunque sigue elevado en comparación con los parámetros internacionales. Ahora bien, por grupo de intermediario, la banca pública tuvo los menores niveles en los últimos meses como consecuencia, mayormente por los incrementos en la generación de otros ingresos diferentes a los de intermediación financiera.

1.4 Tipo de cambio

En el mes de noviembre del 2022, las operaciones de compra y venta del mercado cambiario en las ventanillas de los diferentes intermediarios registraron un superávit de USD 464.2 millones, es decir que resultó superior al que se registró en el mismo período del 2021 (USD



253.1 millones) y de igual forma, muy similar al resultado del mes previo. El flujo de divisas está explicado por una oferta promedio diaria de USD 109.3 millones, mientras que la demanda diaria registró un incremento hasta alcanzar los USD 11 millones con respecto al mismo período del año anterior.

Lo anterior, le permitió al Banco Central adquirir USD 422.4 millones en Monex (Mercado de Monedas Extranjeras), mientras que los requerimientos netos de divisas del resto del sector público no cambiario (RSPNB) se ubicaron en USD 296.4 millones. Por otro lado, los intermediarios cambiarios aumentaron la posición en moneda extranjera en USD 50.2 millones, de tal forma que al cierre de noviembre el tipo de cambio promedio mensual del dólar mantuvo la tendencia a la baja al igual que el mes anterior, y se ubicó en $\text{¢}613.37$.

El saldo de las reservas internacionales netas (RIN) del BCCR al mes de noviembre aumentó en USD 524.8 millones con respecto a octubre, principalmente por el incremento de los depósitos en moneda extranjera del Ministerio de Hacienda por USD 309.7 millones. Adicionalmente, las compras de divisas superaron en USD 125.9 millones los requerimientos del RSPNB, y se registró un aumento de USD 40.3 millones en los depósitos de las entidades financieras en el BCCR, junto con la revalorización de mercado por precios y tipo de cambio de los activos de reserva.

Al cierre de noviembre del 2022, el saldo de RIN se colocó en USD 8,278.5 millones, lo que equivale al 12.2% del PIB estimado en el Informe de Política Monetaria de octubre 2022. Por lo que, en términos de otros indicadores estadísticos, este saldo equivale a 4.9 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo previstas para el 2022 y 1.3 veces la base monetaria ampliada.

Por último, el colón costarricense registró una apreciación real de 2% en octubre del 2022 debido al diferencial de monedas de -3.2% y que fue compensado parcialmente por el diferencial de precios de 1.2%.

1.5 Índices de precios al consumidor

En noviembre del 2022 la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 8,3% y el promedio de los indicadores de la subyacente se ubicó en 5,7%. Aunque ambos indicadores siguieron por encima del límite superior del rango de tolerancia alrededor de la meta ($3.0\% \pm 1$ p.p.) por tercer mes consecutivo registraron una desaceleración en comparación con el mes previo, que para esta oportunidad fue de 0.7 y 0.4 p.p, respectivamente.

Aun cuando estos indicadores acumularon en los últimos tres meses una desaceleración de 3.9 y 1.3 p.p., en ese orden, persiste la presión inflacionaria en la economía del país debido al impacto que tiene la inflación importada, debido a los choques internacionales de costos y de



precios que, a su vez, continúan afectando principalmente a los alimentos y a los derivados del petróleo. Por lo tanto, en vista de lo anterior un 53% de la inflación interanual de noviembre se explicó por el alza en los precios de los alimentos y los combustibles. A esto se le suman factores de origen interno como la recuperación en la demanda interna, un efecto base por la baja inflación en el 2021 y la depreciación del colón durante el primer semestre del año en curso. Con respecto al último aspecto, es importante resaltar que las presiones en el mercado cambiario se han reducido en el segundo semestre lo que contribuye a la moderación de la inflación.

Además, en este contexto de aumento de las expectativas inflacionarias, la presión se ha desacelerado con respecto a los resultados de agosto ya que, en noviembre, la encuesta dirigida a los analistas financieros, consultores en economía, académicos y empresarios, la mediana de las expectativas fue de 6.0% y 4.0% a 12 y 24 meses respectivamente. Desde el punto de vista de la política monetaria, es importante que las expectativas retornen a la meta de inflación para evitar que impacten el mercado laboral y generen una espiral precios-salarios.

Por su parte, el Índice de precios al productor de la manufactura (IPP-MAN), tuvo señales de desaceleración desde el inicio del segundo semestre hasta alcanzar tasas de un dígito en noviembre cuando registró un 9.8%. Dicho comportamiento ha influido la reducción en el precio de las materias primas importadas, la mejora en las cadenas globales de suministro y la disminución del tipo de cambio en el transcurso del segundo semestre del año 2022. La caída del índice fue de 11.7%, resultado que combina la reducción en el precio de los metales (49.3%) con los crecimientos de 15.3% y 7.5% en granos básicos y petróleo, respectivamente.

Finalmente, se estima que la inflación general retorne al rango de tolerancia en el segundo semestre del año 2023, con un balance de riesgos de estas proyecciones inclinado al alza.

2. Resumen económico trimestral de la economía internacional²

Con base en la más reciente actualización de las perspectivas económicas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), se espera que la actividad económica mundial muestre una desaceleración en el 2023, en un contexto de mayores presiones inflacionarias, originadas por la crisis energética derivada de la invasión de Rusia a Ucrania. Además, se prevé que la economía mundial crezca a un ritmo inferior en 2023 (2.2%) respecto al del 2022 (3.1%) en tanto que para el 2024 estima una aceleración a 2.7%. Estos resultados dependerán en mayor medida, del comportamiento de las principales economías emergentes de Asia, que llegarían a representar casi tres cuartas partes del crecimiento del PIB mundial, al tiempo que Estados Unidos y Europa registrarán una desaceleración.

² Con información del Banco Central de Costa Rica



También, se estima que la inflación en el 2022 mantenga niveles elevados, por encima de 9.0% en los países de la OCDE, en la medida en que el endurecimiento de la política monetaria tenga efecto y las presiones de demanda y los precios de la energía disminuyan, se estima una moderación de la inflación hasta 6.6% en el 2023 y 5.1% en el 2024. Además, el alza en las tasas de política monetaria como medida para moderar la inflación agravarán las dificultades financieras para los hogares y las empresas con endeudamiento, principalmente en el caso de las economías emergentes.

Por otro lado, en Estados Unidos el Índice de precios al consumidor tuvo una variación interanual de 7.7.% en octubre, que representó una desaceleración con respecto al mes previo (8.2%). La inflación subyacente que excluye los precios de la energía y los alimentos se ubicó en 6.3% para el mes de octubre. Además, la FED en su reunión de inicios de noviembre aprobó un incremento en el rango objetivo de su tasa de referencia de 75 p.b. hasta ubicar el rango en 3.75% - 4%, por lo que desde marzo anterior acumula un aumento de 375 p.b. siendo el ritmo más acelerado desde la década de los ochenta.

El precio promedio de contado del barril de petróleo WTI³ en los primero cinco días de diciembre fue de USD 79,6 por barril, es decir con una disminución de 5,4% con respecto a la cotización media de noviembre, mientras que el precio de los contratos a futuro con fecha de entrega para marzo y julio del 2023 descendieron en promedio a USD 79,4 por barril. La tendencia a la baja que presentan los precios de esta materia prima se da por motivo de la reducción en la demanda global por lo ajustes al alza de las tasas de interés en numerosos países del mundo, a lo que se le suma la incertidumbre que genera la situación sanitaria en China, el mayor importador de crudo debido al levantamiento de las restricciones sanitarias por el virus de Covid-19.

Nota 7- Rentabilidad del Fondo

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

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

³ West Texas Intermediate.



Nota 8- Comisión por administración

El Fondo debe cancelar a la Operadora de Pensiones Complementarias y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A., una comisión del 1.97% anual sobre el saldo administrado. Esta comisión es calculada sobre la diferencia entre el activo total y el pasivo total. Este porcentaje fue autorizado por la superintendencia según oficio SP-R- 2131-22. 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.

FONDO	Estructura	Base Porcentual Al 31/12/2022	Base Porcentual Al 31/12/2021
FCL*	Sobre saldo administrado	1.97%	1.97%

* 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 31 de diciembre el fondo contaba con las siguientes disponibilidades:

	2022	2021
Efectivo en Cuentas Corrientes (*)	¢ 10,375,007,610	11,156,966,252
Efectivo y equivalente	¢ 10,375,007,610	11,156,966,252

(*) 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 las disposiciones del 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 31 de diciembre se detallan en la nota 4 de este informe.



9.3 Cuentas por cobrar

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

Cuentas por Cobrar	2022	2021
Impuesto sobre la renta por cobrar (*)	258,715,742	689,723,371
Total Cuentas por Cobrar	¢ 258,715,742	689,723,371

(*) Corresponde a la retención del Impuesto sobre la Renta, aplicado al vencimiento de los cupones sobre inversiones realizadas por el Fondo. Dicha retención la realiza directamente el ente emisor en el momento del pago de cupones, posteriormente se gestiona la recuperación de estos recursos, 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 ¢17,783,656, que corresponden a las retenciones de Impuesto sobre 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	13,655,678
Dólares**	4,127,978
Total renta por cobrar periodo 2015-2016	¢17,783,656

**Montos Colonizados al TC del 31 de diciembre 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 6 emisores públicos y 11 privados.

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 logró la devolución del impuesto sobre la renta del período comprendido del 8 de octubre 2015 al 8 de octubre 2016 de la mayoría de los emisores; incluido el emisor Gobierno, quien canceló el pasado 15 de julio del 2022 la suma de ₡213,927,519 (incluye el monto de renta de las Unidades de Desarrollo) y de \$8,139, recuperando en su totalidad la renta de este emisor.

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

Impuesto de Renta por Cobrar Período Oct 2015- Oct 2016	
Casos Especiales (*)	80.77%
Resto del sector público	19.23%
Total	100.00%

(*) El cobro de esta renta se hace a Tesorería Nacional porque los emisores ya no están inscritos.

9.4 Comisiones por pagar

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



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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Comisiones por Pagar	¢ 262,210,234	282,675,233
Total	¢ 262,210,234	282,675,233

9.5 Patrimonio

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

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Cuentas de Capitalización individual (*)	¢ 157,968,369,456	162,152,383,530
Aportes recibidos por asignar	274,745,501	124,474,887
Ajustes al Patrimonio – Otros Resultados Integrales (**)	367,907,165	9,402,432,641
Total	¢ 158,611,022,122	171,679,291,058

(*) Corresponde a la acumulación de todos los aportes de los afiliados al FCL, más la utilidad o pérdida acumulada 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	(988,913,168)	8,262,664,374
Ajuste por Deterioro de Instrumentos Financieros	1,356,820,333	1,139,768,267
Total	¢ 367,907,165	9,402,432,641

9.6 Ingresos financieros

Para el periodo terminado al 31 de diciembre 2022 y de 2021 los ingresos financieros del Fondo se detallan así:



	2022	2021
Por Producto de efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 24,191,203	9,585,167
Por Producto de inversiones en instrumentos financieros	8,756,966,450	8,724,146,104
Por ganancia por Fluctuación Cambiaria y UDES Neta (*)	0	3,224,807,006
Por ganancia por valuación instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados (**)	50,062,845,394	31,855,957,507
Por ganancia por negociación instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados	2,308,351	585,064
Por ganancia realizada instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral (***)	0	952,934,143
Total	¢ 58,846,311,398	44,768,014,991

(*) Al cierre del cuarto trimestre del 2022 el tipo de cambio continuó con una apreciación con respecto al dólar, debido a que se mantiene la percepción de estabilidad en la demanda de divisas del sector público no bancario y el aumento en el ingreso de divisas por la recuperación en la actividad turística, mientras que en el año 2021 el colón experimentó una depreciación con respecto al dólar que generó ganancias en los resultados del fondo.

(**) 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. Para el periodo 2022 la economía mundial sigue enfrentando graves retos, definidos por los efectos persistentes de tres poderosas fuerzas: la invasión de Rusia a Ucrania, la crisis del costo de la vida provocada por las persistentes y cada vez más amplias presiones inflacionarias y la desaceleración en China. Durante el último trimestre del año se presentó una recuperación de las caídas de precios en el mercado internacional, debido a la desaceleración de la inflación a nivel mundial, que debido a la colonización de las inversiones generó un menor impacto en la rentabilidad del año.

(***) Para el periodo 2022 no se presentaron ganancias por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral. Las negociaciones se llevan a cabo según lo establecido en la Estrategia de gestión de activos aprobada por la Junta Directiva de la OPC-CCSS, la cual se basa en la mitigación del riesgo de concentración y la búsqueda del incremento de la rentabilidad de los portafolios administrados. Las ganancias del 2021 obedecen a la gestión de las inversiones y a las condiciones propias del mercado.



9.7 Gastos financieros

Los gastos financieros para el periodo terminado el 31 de diciembre de 2022 y de 2021 consisten en:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Perdida por Fluctuación Cambiaria y UDES (*)	(4,517,713,394)	0
Por pérdidas por valuación por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados (**)	(55,117,980,188)	(26,398,918,691)
Por pérdidas por negociación por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados (***)	(9,333,291)	(1,147,728)
Total	¢ <u>(59,645,026,873)</u>	<u>(26,400,066,419)</u>

(*) Al cierre del cuarto trimestre del 2022 el tipo de cambio continuó con una apreciación con respecto al dólar, debido a que se mantiene la percepción de estabilidad en la demanda de divisas del sector público no bancario y el aumento en el ingreso de divisas por la recuperación en la actividad turística. Además, el Banco Central busca controlar la inflación mediante los ajustes en el mercado cambiario, a lo que se suma el incremento en las tasas de interés en colones con el fin de incentivar el ahorro en moneda nacional. Dichos factores incidieron preponderantemente en el comportamiento del tipo de cambio y se acentuaron al final del trimestre.

(**) La economía mundial sigue enfrentando graves retos, definidos por los efectos persistentes de tres poderosas fuerzas: la invasión de Rusia a Ucrania, la crisis del costo de la vida provocada por las persistentes y cada vez más amplias presiones inflacionarias y la desaceleración en China. Los riesgos a la baja para las perspectivas siguen siendo elevados, en tanto que las disyuntivas que presentan las políticas para hacer frente a la crisis del costo de la vida se han tornado sumamente complicadas. Por otro lado, en el mercado local el Banco Central mantiene su atención en la tasa de política monetaria, y las tasas en dólares se mantuvieron en niveles estables, pero con un panorama hacia la baja, mientras que en colones tienen tendencia al alza. Por lo tanto, bajo este entorno macroeconómico, la Administración de la OPC-CCSS continua con su compromiso por gestionar los activos de los fondos administrados de forma estratégica, con la finalidad de generar la mayor rentabilidad posible para los fondos administrados.

(***) Las negociaciones en ambos periodos se llevaron a cabo según lo establecido en la Estrategia de gestión de activos aprobada por la Junta Directiva de la OPC-CCSS, la cual se basa en la mitigación del riesgo de concentración y la búsqueda del incremento de la rentabilidad de los portafolios administrados.



Factores que afectan los Rendimientos de 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 continúe 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 instrumentos tanto en colones como en dólares, que ha incidido en la reducción de los precios de los mismos. 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 especialmente al aumento en las tasas de interés debido a las presiones inflacionarias 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 31 de diciembre de 2022 el tipo de cambio se estableció en ₡594.17 mientras que al 1 de enero del 2022 el tipo de cambio fue de ₡639.06, contabilizando una disminución de ₡44.89 por cada dólar.

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

Fluctuación TC	21%
Valoración mercado local	44%
Valoración mercado internacional	35%



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 un “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 Esperada al 31 de diciembre de 2022, se muestra en los resultados del periodo; el respectivo detalle se muestra a continuación:

Estimación de Deterioro de Activos		
Reconocimiento Inicial Julio 2020 (*)	¢	1,404,093,407
Variación estimación de deterioro de activos 2020		67,661,031
Saldo Final 2020		1,471,754,438
Variación estimación de deterioro de activos 2021		(331,986,171)
Saldo Final 2021		1,139,768,267
Variación estimación de deterioro de activos a Dic- 2022		217,052,066
Saldo Diciembre 2022	¢	1,356,820,333

(*) 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.

Nota 10- Cuentas de orden

Al 31 de diciembre de 2022 y de 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:

		2022	2021
Valor nominal de los títulos en custodia	¢	132,873,328,985	129,458,439,414
Valor nominal de los cupones en custodia		38,753,679,033	42,593,705,492
Total	¢	171,627,008,018	172,052,144,906



Nota 11- Monedas extranjeras

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

Al 31 de diciembre, el tipo de cambio se estableció en:

COL/US\$	Diciembre 2022	Diciembre 2021
Compra	¢594.17	¢639.06
Venta	¢601.99	¢645.25

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 31 de diciembre de 2022 y de 2021 se presenta seguidamente:

		2022	2021
Ganancia por Fluctuación Cambiaria y UDES	¢	30,228,095,269	17,969,147,370
Perdida por Fluctuación Cambiaria y UDES		(34,745,808,663)	(14,744,340,364)
Total	¢	(4,517,713,394)	3,224,807,006

11.2 Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 31 de diciembre 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\$	104,996,136	96,921,271
Impuesto sobre la renta por cobrar sobre inversiones (*)	US\$	17,399	30,975
Productos por cobrar sobre inversiones en valores	US\$	341,741	251,918
Cuentas corrientes	US\$	2,612,660	8,727,131
Total	US\$	107,967,935	105,931,295

(*) Impuesto de Renta por Cobrar sobre inversiones, incluye la suma de \$6,947.47, 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 31 de diciembre 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 de la OPC-CCSS, 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 medir, supervisar, 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. Riego 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 31 de diciembre de 2022 las tasas presentaron un comportamiento estable, la tasa básica pasiva para la fecha de corte fue de 6.35%, esto presenta que la variación máxima de la tasa básica pasiva podría hasta un 14.22% para el siguiente mes.

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



Resultado de Duraciones del Fondo de Capitalización Laboral Al 31 de diciembre de 2022

	2022	2021
Duración Portafolio (Años)	2.41	2.93
Duración Modificada Portafolio	2.27%	2.85%
Var Duración Portafolio (en millones de colones)	31,986.91	3,752.68
% Var Duración Mensual Portafolio	32.26%	3.56%
% Var Duración Anual Portafolio	111.75%	12.34%
Duración Modificada Colones	1.95	2.60
Duración Modificada Dólares	3.55	4.14
Duración Modificada UDES y otras divisas	6.25	7.35
Duración Modificada Inversiones Locales	2.27	2.85
Duración Modificada Inversiones Internacionales	0.00	0.00

La duración modificada con respecto a la tasa de referencia del FCL se encuentra para la fecha de corte en un 2.27%, esto significa que, ante cambios, el portafolio se podría ajustar en 31,986.91 millones de colones, se resalta el cambio en el riesgo de tasas en sus exposiciones absolutos proveniente por el aumento generalizado de las economías mundiales para el periodo 2022 por la inflación. Para el análisis de sensibilidad la variación máxima de la tasa referencia el portafolio se ajustaría en términos absolutos de 45,239.70 millones de colones. Los resultados del modelo demuestran que en las duraciones el 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 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 y posterior la guerra entre Ucrania y Rusia.

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 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
Fondo de Capitalización Laboral
Al 31 de diciembre de 2022**

	2022	2021
Monto valorado (en millones de colones)	156,164.33	169,208.93
Var Absoluto Portafolio	3,785.74	2,311.42
% Var precios Portafolio	2.42%	1.37%
Límite Max. De Var precios	2.71%	2.71%
Condición	NORMAL	NORMAL
Var Absoluto Mercado Local	1,180.69	720.94
% Var precios Mercado Local	0.98%	0.58%
Var Absoluto Mercado Internacional	3,240.53	2,209.54
% Var precios Mercado Internacional	9.19%	4.89%

Para la fecha de corte el monto valorado con requisitos es de 145,798.36 millones de colones, lo anterior indica que un día dé cada 20 días de gestión de la cartera, el fondo podría experimentar pérdidas mayores 3,785.74 millones de colones. Además, se obtiene un beneficio de diversificación de 2,683.87 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 4,342.20 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 perdida esperada para el Fondo de capitalización Laboral la distribución del Var-Precios al valor razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI) es de 0.78% y para la clasificación al valor razonable con cambios en resultados es de 1.65%.

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

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



c) Riesgo tasa de Cambio

Es 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 de la generación de pérdidas o ganancias, reducción o aumento de los flujos de fondos, de 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-Cambiario 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 31 de diciembre de 2022, se presenta un análisis de sensibilidad, considerando un aumento o disminución en el tipo de cambio que fija el Banco Central de $\text{¢}10$ 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
Fondo de Capitalización Laboral
al 31 de diciembre de 2022**

	Saldo \$	Disminuye ¢10 ¢584.17	Actual ¢594.17	Aumenta ¢10 ¢604.17
Activos	\$107,967,935	¢63,071,628,677	¢64,151,308,028	¢65,230,987,380
**Pasivos	0	0	0	0
Exposición Cambiaria (+/-)			¢1,079,679,352	

**Al 31 de diciembre 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 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, que 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, SOFR 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 previsibles 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 periodos 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

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 FCL 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.

Esa 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 estableció 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 del Fondo difiere del formato establecido por la NIC 1.

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 31 de diciembre de 2022 y 2021 se presentan los siguientes hechos relevantes:

a) Comisión sobre saldo administrado:

La Operadora de Pensiones y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A a través del oficio GG-175-2022 de fecha 30 de junio de 2022, solicitó a la Superintendencia de Pensiones, la aprobación de la comisión por la administración del Fondo de Capitalización Laboral para el período de julio 2022 a junio 2023 para que la misma se mantenga en un uno punto noventa y siete por ciento (1,97%) anual sobre saldo administrado, la Superintendencia mediante el SP-R-2131-22 del 19 de julio del 2022 aprueba mantener la comisión por administración que deben pagar los afiliados del Fondo de Capitalización Laboral administrado por la Operadora de Planes de Pensiones y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. en un uno punto noventa y siete por ciento (1,97%) anual sobre saldo administrado, hasta el 30 de junio de 2023.

Mediante el oficio GG-205-2021, fechado 27 de julio de 2021, la Operadora de Pensiones y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A., solicitó a la Superintendencia de Pensiones, la aprobación de la comisión por administración del Fondo de Capitalización Laboral para el período 2021-2022, para que la misma se establezca en un uno punto noventa y siete por ciento (1,97%) anual sobre saldo administrado. Luego de analizar la información suministrada por la Operadora por parte de la Superintendencia mediante el SP-R-2091-21 del 29 de julio del 2021 aprueba la comisión por administración que deben pagar los afiliados del Fondo de Capitalización Laboral administrado por la Operadora de Planes de Pensiones y de Capitalización Laboral de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A. en un uno punto noventa y siete por ciento (1,97%) anual sobre saldo administrado, hasta el 30 de junio de 2022.



b) **Inversiones en Mercados Internacionales:**

La Junta Directiva de la OPC-CCSS aprobó la Política de Inversiones y la Estrategia de Gestión de Activos, mediante el acuerdo 7° de la sesión #1218 del 05 de agosto de 2020, las cuales contienen los lineamientos para la administración de las inversiones del FCL en mercados internacionales.

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 FCL, 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, así como en Bonos Corporativos y fondos mutuos.

El monto invertido en mercados internacionales, al 31 de diciembre de 2022, asciende a **\$59,705,511** (¢35,475,223,286). 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 del traslado fue de ¢25,034,644,045, 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 el cambio en la Ley de Protección al Trabajador mediante la Ley 9906, eliminó el traslado anual al reducir los aportes que recibe el fondo de 3% a 1.5% sobre los aportes patronales.

d) **Reglamento de Información Financiera:**

La OPC-CCSS 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) **Cambios normativos:**

(a) 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 FCL, es el aporte que todo patrono, público o privado, aportará al fondo de capitalización laboral de un uno y medio por ciento (1.5%) calculado sobre el salario mensual del trabajador. Dicho aporte se hará durante el tiempo que se mantenga la relación

laboral, sin límite de años, y será administrado por las entidades autorizadas como un ahorro laboral conforme a esta ley.

Con el cambio del porcentaje del aporte en el FCL (de un 3% a un 1.5%) las entidades autorizadas no deberán trasladar anualmente o antes, en caso de extinción de la relación laboral, el cincuenta por ciento (50%) para el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, como se establecía en la Ley, ya que este (50 %) será aportado por el patrono (un 3%) directamente a ese Fondo.