

Régimen Voluntario de Pensiones
Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

Al 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)

Régimen Voluntario de Pensiones
Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

Al 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)

Régimen Voluntario de Pensiones
Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Índice de contenido

	Cuadro	Página
Informe de auditoría emitido por el contador público independiente		1
Estado de situación financiera	A	6
Estado de resultados integrales	B	7
Estado de cambios en el patrimonio	C	8
Estado de flujos de efectivo	D	9
Notas a los estados financieros		10

Informe de auditoría emitido por el contador público independiente

Al Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
y a la Superintendencia de Pensiones

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. (el Régimen), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2025, los estados de resultados integrales, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera del Régimen al 31 de diciembre de 2025, así como sus resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN).

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros de nuestro informe. Somos independientes del Régimen de conformidad con el Código de Ética Profesional del Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica que es aplicable a nuestra auditoría de los estados financieros, y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de énfasis – Base de contabilidad

Llamamos la atención sobre la nota 2 de los estados financieros, que describe las bases de la contabilidad. Los estados financieros están preparados en cumplimiento de lo requerido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Consecuentemente, los estados financieros pueden no ser adecuados para otros propósitos.

Cuestiones clave de auditoría

Las cuestiones clave de auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

a) Portafolio de inversiones**Asunto clave de auditoría**

El principal activo del Fondo es el portafolio de inversiones, el cual representa el 98% de los activos totales.

Las inversiones se clasifican y contabilizan de acuerdo a la NIIF 9, Instrumentos Financieros, incluyendo el reconocimiento de pérdidas esperadas, lo cual requiere la aplicación de una metodología que considera juicios y el uso de supuestos por parte de la administración.

Las estimaciones del valor razonable de estas inversiones son hechas a una fecha determinada basadas en información de mercado y de los instrumentos financieros, y son realizadas por un proveedor de precios autorizado. El valor razonable no refleja primas o descuentos que puedan resultar de la oferta para la venta de instrumentos financieros en particular a una fecha dada. Las valoraciones son la mejor estimación posible del mercado; por su naturaleza involucran incertidumbres y elementos de juicio significativos. Cualquier cambio en las suposiciones puede afectar la valoración.

Respuesta de auditoría

Entre otros procedimientos, efectuamos un proceso de confirmación de saldos del portafolio de inversiones, asimismo, realizamos recálculos de la valoración de mercado de las inversiones; utilizando los valores obtenidos de un proveedor de precios, así como de la amortización de las primas y descuentos.

Evaluamos si la clasificación de las inversiones se ajusta a los flujos de caja contractuales y evaluamos el diseño y aplicación de la metodología para la determinación de la pérdida esperada, mediante la inspección de la metodología aprobada por la Junta Directiva.

En las notas 3.2, 4, 5, 9.2 y 12, se incluyen las revelaciones sobre el tratamiento contable y otros aspectos relacionados al portafolio de inversiones.

b) Cumplimiento de las disposiciones normativas**Asunto clave de auditoría**

La Operadora debe mantener un cumplimiento de las disposiciones normativas del Régimen, como parte de sus procedimientos de control interno y normativo.

Respuesta de auditoría

Entre otros procedimientos, aplicamos los siguientes:

- Obtuvimos evidencia de auditoría del cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias que, de forma generalmente admitida, tienen un efecto directo en la determinación de cantidades e información materiales a revelar en los estados financieros.
- Aplicamos procedimientos de auditoría en la identificación de posibles casos de incumplimiento de disposiciones legales y reglamentarias que puedan tener un efecto material sobre los estados financieros.
- Indagamos y obtuvimos respuesta por parte de la administración y los responsables del gobierno corporativo de la Operadora sobre el cumplimiento de dichas disposiciones legales y reglamentarias del Régimen.
- Inspeccionamos las comunicaciones escritas emitidas por el regulador, así como las respuestas por parte del Régimen y su respectivo seguimiento.
- Revisamos asuntos relacionados con el cumplimiento de la normativa aplicable, mecanismos de control interno y análisis de los sistemas automatizados.

Responsabilidades de la administración y de los responsables del gobierno corporativo del Régimen en relación con los estados financieros

La administración es responsable de la preparación y presentación fiel de los estados financieros adjuntos de conformidad con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones, y del control interno que la administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la administración es responsable de la valoración de la capacidad del Régimen de continuar como entidad en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas y utilizando el principio contable de entidad en funcionamiento excepto si los responsables del gobierno corporativo tienen intención de liquidar el Régimen o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno corporativo del Régimen son responsables de la supervisión del proceso de información financiera.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detecte un error material cuando exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de error material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Régimen.
- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la administración.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la administración, del principio contable de entidad en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Régimen para continuar como entidad en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que del Régimen deje de ser una entidad en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno corporativo del Régimen en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría que planificamos y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables del gobierno corporativo del Régimen una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno corporativo del Régimen, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría. Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.

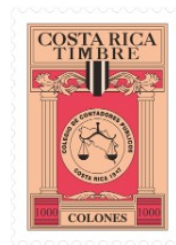
El socio del encargo de la auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente es Fabián Zamora Azofeifa.

Nuestra responsabilidad sobre el informe de estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025 se extiende hasta el 12 de febrero de 2026. La fecha de este informe indica al usuario, que el auditor ha considerado el efecto de los hechos y de las transacciones de los que ha tenido conocimiento y que han ocurrido hasta dicha fecha; en consecuencia, no se amplía por la referencia de la fecha en que se firme digitalmente.

San José, Costa Rica
12 de febrero de 2026

Dictamen firmado por
Fabián Zamora Azofeifa N° 2186
Pol. 0116FID001004811 V.30-9-2026
Timbre Ley 6663 ₡1.000
Adherido al origina.

Nombre del CPA: FABIAN
ZAMORA AZOFEIFA
Carné: 2186
Cédula: 302870450
Nombre del Cliente:
Régimen Voluntario de
Pensiones Complementarias en
Colones A
Identificación del cliente:
3110714818
Dirigido a:
Régimen Voluntario de
Pensiones Complementarias en
Colones A
Fecha:
19-02-2026 11:36:50 PM
Tipo de trabajo:
Informe de Auditoria
Timbre de ₡1000 de la Ley
6663 adherido y cancelado en
el original.



Código de Timbre: CPA-1000-26544

Cuadro A

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)
(En colones sin céntimos)

	Notas	2025	2024
<u>Activo</u>			
Disponibilidades	9.1	₡ 4,171,932,023	11,432,215,907
Entidades financieras públicas del país		173,471,737	78,170,959
Entidades financieras privadas del país		3,799,652,506	792,577,188
Otros mecanismos de colocación (manejo de liquidez)		198,807,780	10,561,467,760
Inversiones en instrumentos financieros	3.2, 4, 5 y 9.2	214,890,775,443	182,361,726,938
Al valor razonable con cambios en otro resultado integral		159,137,647,765	163,420,840,745
Al valor razonable con cambios en resultados		53,150,491,624	15,988,854,392
Productos por cobrar		2,602,636,054	2,952,031,801
Cuentas por cobrar	9.3	460,734,504	498,120,815
Cuentas por cobrar		460,734,504	498,120,815
Total de activo		<u>219,523,441,970</u>	<u>194,292,063,660</u>
<u>Pasivo y patrimonio</u>			
Pasivo			
Comisiones por pagar	9.4 y 15	253,760,860	197,699,476
Total de pasivo		<u>253,760,860</u>	<u>197,699,476</u>
Patrimonio			
Capital social			
Cuentas de capitalización individual		210,444,423,499	184,726,684,343
Aportes recibidos por asignar		32,910,010	37,001,284
Ajuste por valuación de instrumentos financieros	3.6	8,429,767,043	8,992,612,754
Ajuste por deterioro de instrumentos financieros	3.7	362,580,558	338,065,803
Total de patrimonio	9.5	<u>219,269,681,110</u>	<u>194,094,364,184</u>
Total del pasivo y patrimonio		₡ <u>219,523,441,970</u>	<u>194,292,063,660</u>
Cuentas de orden	10	₡ <u>262,192,933,376</u>	<u>239,779,563,837</u>

Las notas forman parte integral de los estados financieros.

Lic. Róger Porras R.
Gerente General

Lic. Luis G. Jiménez V.
Auditor Interno

Licda. Gabriela Caamaño B.
Jefa de Contabilidad
CPI 19090

Céd. 3110714818
FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS EN COLONES A

Atención: Superintendencia de Pensiones

Registro Profesional: 19090

Contador: CAAMAÑO BERROCAL
GABRIELA

Estado de Situación Financiera

2026-01-14 15:45:47 -0000



TIMBRE 300.0 COLONES

VERIFICACIÓN: yF0KDuz1
<https://timbres.contador.co.cr>

Cuadro B

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
Estado de Resultados Integral
Período de un año terminado el 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)
(En colones sin céntimos)

	Notas	2025	2024
Ingresos financieros			
Por disponibilidades	€	184,840,674	242,068,344
Por inversiones en instrumentos financieros		13,458,795,902	14,807,839,719
Por ganancia realizada en instrumentos financieros ORI		252,918,139	3,331,011
Ganancia por valoración de inst. finan. al valor razonable con cambios en resultados	3.6	36,134,616,228	4,703,446,976
Ganancia por negociación de inst. finan. al valor razonable con cambios en resultados		2,408,284	390,925
Total ingresos financieros	9.6	50,033,579,227	19,757,076,975
Gastos financieros			
Pérdida realizada en instrumentos financieros ORI		44,029,964	16,345,145
Pérdida por valoración de inst. finan. al valor razonable con cambios en resultados	3.6	26,825,332,944	4,358,592,402
Pérdida por diferencial cambiario y unidades de desarrollo (UD), neta	9.8, 11 y 12	1,288,486,824	953,218,464
Por operaciones en el mercado integrado de liquidez		852,211	1,994,926
Total gastos financieros	9.7	28,158,701,943	5,330,150,937
Gastos por estimación de deterioro de activos	3.7,12	120,233,022	302,997,915
Gastos por estimación de deterioro de activos restringidos	3.7,12	329,222	2,247,682
Ingresos por recuperación de activos y disminución de estimaciones	3.7,12	93,402,855	1,136,159,846
Ingresos por recuperación de activos restringidos y disminución de estimaciones	3.7,12	2,644,634	4,543,501
Utilidad antes de comisiones		21,850,362,529	15,262,383,788
Comisiones			
Comisiones ordinarias	3.9 y 15	2,721,741,438	2,386,580,727
Utilidad (pérdida) del período	€	19,128,621,091	12,875,803,061
Otros resultados integrales, neto de impuesto			
Ajuste por valuación de inversiones al valor razonable con cambios en otro resultado integral	3.6	(562,845,711)	1,818,339,186
Resultados integrales totales de período	€	18,565,775,380	14,694,142,247

Las notas forman parte integral de los estados financieros.

Lic. Róger Porras R.
Gerente General

Lic. Luis G. Jiménez V.
Auditor Interno

Licda. Gabriela Caamaño B.
Jefa de Contabilidad
CPI 19090

Céd. 3110714818
FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS EN COLONES A
Atención: Superintendencia de Pensiones
Registro Profesional: 19090
Contador: CAAMAÑO BERROCAL
GABRIELA
Estado de Resultados Integral
2026-01-14 15:45:48 -0600



TIMBRE 300.0 COLONES

VERIFICACIÓN: yF0KDuZt
<https://timbres.contador.co.cr>

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A
Administrado por la

Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio

Período de un año terminado el 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)
(En colones sin céntimos)

	Notas	Ajustes al Patrimonio					
		Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad (pérdida) del período	Plusvalías o (minusvalías) no realizada por valoración a mercado	Ajuste por deterioro de instrumentos financieros	Total del patrimonio
Saldos al 01 de enero de 2024	€	172,042,386,273	41,328,477	0	7,174,273,568	1,173,523,553	180,431,511,871
Resultado del período		0	0	12,875,803,061	0	0	12,875,803,061
Capitalización de utilidades		12,875,803,061	0	(12,875,803,061)	0	0	0
Aportes de afiliados		24,951,048,287	118,251,732	0	0	0	25,069,300,019
Retiros de afiliados		(25,179,473,382)	(84,817,495)	0	0	0	(25,264,290,877)
Asignación de aportes recibidos		36,920,104	(37,761,430)	0	0	0	(841,326)
Subtotal		184,726,684,343	37,001,284	0	7,174,273,568	1,173,523,553	193,111,482,748
Otros resultados integrales							
Ajuste por valuación de inversiones al valor razonable con cambios en ORI	3.6	0	0	0	1,818,339,186	0	1,818,339,186
Ajuste por deterioro de instrumentos financieros	3.7,12	0	0	0	0	(835,457,750)	(835,457,750)
Saldos al 31 de diciembre de 2024	9.5	184,726,684,343	37,001,284	0	8,992,612,754	338,065,803	194,094,364,184
Saldos al 01 de enero de 2025	€	184,726,684,343	37,001,284	0	8,992,612,754	338,065,803	194,094,364,184
Resultado del período		0	0	19,128,621,091	0	0	19,128,621,091
Capitalización de utilidades		19,128,621,091	0	(19,128,621,091)	0	0	0
Aportes de afiliados		25,355,783,856	102,843,760	0	0	0	25,458,627,616
Retiros de afiliados		(18,802,429,311)	(70,406,082)	0	0	0	(18,872,835,393)
Asignación de aportes recibidos		35,763,520	(36,528,952)	0	0	0	(765,432)
Subtotal		210,444,423,499	32,910,010	0	8,992,612,754	338,065,803	219,808,012,066
Otros resultados integrales							
Ajuste por valuación de inversiones al valor razonable con cambios en ORI	3.6	0	0	0	(562,845,711)	0	(562,845,711)
Ajuste por deterioro de instrumentos financieros	3.7,12	0	0	0	0	24,514,755	24,514,755
Saldos al 31 de diciembre de 2025	9.5	210,444,423,499	32,910,010	0	8,429,767,043	362,580,558	219,269,681,110

Las notas forman parte integral de los estados financieros.

Lic. Róger Porras R.
Gerente General

Lic. Luis G. Jiménez V.
Auditor Interno

Licda. Gabriela Caamaño B.
Jefa de Contabilidad
CPI 19090

Céd. 3110714818
FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS EN COLONES A
Atención: Superintendencia de Pensiones
Registro Profesional: 19090
Contador: CAAMAÑO BERRIOCAL
GABRIELA
Estado de Cambios en el Patrimonio
2025-01-14 15:45:48 -0000



TIMBRE 300.0 COLONES

VERIFICACIÓN: yF0KDuZ1
<https://timbres.contador.co.cr>

Cuadro D

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
Estado de Flujos de Efectivo
Período de un año terminado el 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)
(En colones sin céntimos)

	Notas	2025	2024
Flujo de efectivo de las actividades de operación			
Resultados del período	¢	19,128,621,091	12,875,803,061
Partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos			
Ajuste por valuación de inversiones al valor razonable con cambios en otro resultado integral	3.6	(562,845,711)	1,818,339,186
Ajuste por deterioro de instrumentos financieros	3.7	24,514,755	(835,457,750)
Total partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos		(538,330,956)	982,881,436
Flujos de efectivo por actividades de operación			
Aumento/(disminución) por:			
Instrumentos financieros - al valor razonable con cambios en el otro resultado integral		4,283,192,979	3,107,323,389
Instrumentos financieros - al valor razonable con cambios en resultados		(37,161,637,232)	(13,298,300,156)
Cuentas por cobrar		37,386,311	46,204
Comisiones por pagar		56,061,384	1,390,571
Efectivo neto usado / proveniente por las actividades de operación		(14,194,706,423)	3,669,144,505
Flujos de efectivo por actividades de inversión			
Aumento/(disminución) por:			
Productos por cobrar		349,395,748	165,431,225
Efectivo neto proveniente por las actividades de inversión		349,395,748	165,431,225
Flujos de efectivo por actividades de financiación			
Aumento/(disminución) por:			
Aportes recibidos de afiliados		25,458,627,616	25,069,300,019
Retiros efectuados por afiliados		(18,872,835,393)	(25,264,290,877)
Salida de pólizas		(765,432)	(841,326)
Efectivo neto proveniente / usado por las actividades de financiación		6,585,026,791	(195,832,184)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo		(7,260,283,884)	3,638,743,546
Efectivo y equivalentes de efectivo al principio del período		11,432,215,907	7,793,472,361
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	14 ¢	4,171,932,023	11,432,215,907

Las notas forman parte integral de los estados financieros.

Lic. Róger Porras R.
Gerente General

Lic. Luis G. Jiménez V.
Auditor Interno

Licda. Gabriela Caamaño B.
Jefa de Contabilidad
CPI 19090

Céd. 3110714818
FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS EN COLONES A
Atención: Superintendencia de Pensiones
Registro Profesional: 19090
Contador: CAAMAÑO BERRIOCAL
GABRIELA
Estado de Flujos de Efectivo
2026-01-14 15:45:45 -0600



TIMBRE 300.0 COLONES



VERIFICACIÓN: yF0KDuzI
<https://timbres.contador.co.cr>

Régimen Voluntario de Pensiones
Complementarias en Colones A
Administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Notas a los Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2025
(Con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2024)
(En colones sin céntimos)

Nota 1 Información general

El Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones A (el Régimen), consiste en un plan individual de acumulación para pensión voluntaria regulado por las normas establecidas en la Ley Protección al Trabajador, con el propósito de invertir los fondos que reciba de los afiliados y capitalizar los rendimientos producto de dichas inversiones, una vez deducidas las comisiones. Los afiliados tienen participación en la propiedad del Régimen en proporción al monto acumulado. Las actividades de inversión son administradas por la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. (la Operadora, Popular Pensiones).

Este Régimen forma parte del denominado tercer pilar de pensiones del país. En el caso de personas asalariadas, este fondo complementa las pensiones del primer pilar (el cual está compuesto por todos los Regímenes básicos de pensión, a saber el Régimen de Invalidez Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social, el Régimen del Poder Judicial, el Régimen del Magisterio Nacional, el Régimen de pensiones con cargo al presupuesto público y el Régimen de bomberos) y el segundo pilar (el cual está conformado por el Régimen Obligatorios de Pensiones Complementarias). Pese a que su naturaleza es complementar otras pensiones, el Régimen voluntario lo pueden suscribir personas asalariadas y no asalariadas. El objetivo de este Fondo es que la persona consolide un ahorro que le permita tener recursos que le apoyen cuando lleguen a la edad adulta. Este tipo de ahorro puede hacerse en colones y se administra en dos tipos de fondos diferentes e independientes, uno es el denominado Fondo B que es el que concentra todos aquellos contratos que no han cumplido su etapa de maduración y el Fondo A en el cual se administran todos los contratos maduros que ya son sujetos de realizar retiros, según las cláusulas que contenga el contrato firmado por el afiliado.

Los fondos voluntarios concentran a diferentes clases de contratos que históricamente se suscribieron antes de la vigencia de la Ley 7983 – Ley de Protección al Trabajador, por lo que está compuesto por fondos que inicialmente se denominaron fideicomisos, también por contratos de pensiones voluntarias firmados bajo la figura de la Ley 7523 - Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y los contratos voluntarios suscritos bajo la Ley 7983 a partir de su vigencia el 18 de febrero de 2000.

Al ser varios tipos de contratos, existen varias formas de acceder a los recursos por medio de una solicitud de retiro de fondos. Para el caso de los contratos que se comercializan actualmente, los afiliados al cumplir con un mínimo de 66 meses de permanencia dentro del fondo y haber realizado un mínimo de 66 aportaciones mensuales a este(ambos requisitos deben cumplirse de manera simultánea) pueden realizar un retiro total o hacerlos parciales cada doce meses y por un monto no mayor al 30% del saldo acumulado en la cuenta. Al cumplir 57 años solo pueden realizar retiros totales de la cuenta individual.

Además de los anteriores, los retiros se pueden realizar en caso de invalidez o enfermedad terminal, calificado por la CCSS o en caso de muerte.

La Operadora fue constituida en 1993 y autorizada para operar en 1996 bajo las leyes de la República de Costa Rica. Como operadora de planes de pensiones está supeditada a las disposiciones de la Ley No.7523 del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas, de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio, la Ley de Protección al Trabajador (LPT) No.7983 y por las normas y disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Sus oficinas principales se ubican en San José, Costa Rica. Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y ofrecer servicios adicionales a los afiliados del Régimen.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) N°.7732 estableció que toda operadora de planes de pensiones complementarias se debe constituir como sociedad anónima autorizándose a los bancos públicos a constituir estas sociedades. En cumplimiento con esa ley el Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A. (el Banco, Banco Popular) constituyó la Operadora como sociedad anónima en octubre de 1999 e inició operaciones en el 2000.

Nota 2 Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, NIC), de las cuales se indica las principales diferencias en la nota 16.

Con la entrada en vigor del Acuerdo CONASSIF 06-18, antes SUGEF 30-18 “Reglamento de información financiera”, se actualiza la base contable regulatoria con el propósito de avanzar en la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), además incluye un solo cuerpo normativo, las disposiciones sobre remisión, presentación y publicación de los estados financieros, lo que brinda mayor uniformidad en la actuación de los órganos supervisores, y evita duplicidades y redundancias.

Nota 3 Principales políticas contables

3.1 Disponibilidades

Las actividades de operación en el estado de flujos de efectivo se presentan por el método indirecto. Para este propósito se consideran como disponibilidades los saldos en cuentas bancarias y la incorporación del manejo de liquidez (otros mecanismos de colocación), según el SPA-236-2021.

3.2 Inversiones en instrumentos financieros

Los instrumentos financieros se registran de acuerdo con lo establecido en la NIIF 9, Instrumentos Financieros y el modelo de negocio de Popular Pensiones S.A.

Clasificación y Medición: De acuerdo con el modelo de Negocio y las características contractuales de los flujos de efectivo, los activos financieros de los portafolios de inversión se clasifican en las siguientes tres categorías:

Costo Amortizado: Estos activos financieros se mantienen y son administrados, dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo consiste en recuperar los flujos de efectivo contractuales. Pueden presentarse ventas esporádicas de estos portafolios, sin que se invalide el modelo de negocio. Estos activos requieren de una estimación de deterioro.

Dentro de esta clasificación, se consideran operaciones a plazo en posición de inversionista, conocidas como recompras o reportos tripartitos, específicamente bajo la modalidad de ventas a plazo. En este contexto, la rueda REPO de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica corresponde a la rueda transaccional del sistema SIOPEL destinada exclusivamente a la negociación de operaciones de reporto, mientras que la rueda MEDI (Mercado de Liquidez) es el mecanismo transaccional del mercado de dinero utilizado para negociar Reportos Tripartitos a un día hábil. Asimismo, se incluyen las inversiones en el Mercado Integrado de Liquidez del Banco Central de Costa Rica.

Valor Razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI): Estos activos financieros se mantienen dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo busca ambos propósitos: mantenerlos para recuperar los flujos contractuales y a su vez para venderlos. Estos activos requieren de una estimación por deterioro.

Valor Razonable con cambios en resultados: Esta es la categoría residual bajo NIIF 9 y se trata de todos los demás activos que no cumplieron con las pruebas SPPI, así como aquellos que inicialmente se optó por llevarlos en esta categoría. Estos activos no requieren de una estimación por deterioro.

El Fondo cuenta con un modelo de negocio que incluye las tres categorías, en función de la NIIF 9 y la ejecución de las pruebas SPPI Sólo Pago de Principal e Intereses, así como la intencionalidad de las inversiones. En Costo Amortizado únicamente se registran los instrumentos para el manejo de liquidez, en Valor Razonable con cambios en otros resultados integrales (ORI), los instrumentos que cumplen con la prueba SPPI y en Valor Razonable con cambios en resultados, todo aquel instrumento que no cumple con la prueba SPPI.

Las inversiones se valoran a precio de mercado utilizando el vector de precios proporcionado por el Proveedor de Precios contratado, que a la fecha de elaboración de estas notas es VALMER. Se registrará un deterioro en las inversiones de acuerdo con la categorización.

El efecto de la valoración a precio de mercado de las inversiones se incluye en una cuenta patrimonial.

3.3 Amortización de primas y descuentos

Las primas y descuentos de las inversiones en valores se amortizan por el método de interés efectivo.

3.4 Ingresos y gastos por intereses

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

3.5 Aportes recibidos por asignar

Los movimientos por recaudación se registran transitoriamente en tanto se corrobora que los documentos e información de los afiliados se encuentran en orden para su posterior traslado a las cuentas individuales.

3.6 Ganancias o pérdidas no realizadas por valuación

Las ganancias y pérdidas que surgen de la variación en el valor razonable de las inversiones en instrumentos financieros con cambios en otros resultados integrales son llevadas a la cuenta de patrimonio Plusvalía (minusvalía) no realizada. Cuando se vende el activo financiero, al vencimiento o su recuperación, se liquida por resultados del periodo la ganancia o pérdida neta registrada en la cuenta patrimonial. (Ver nota 4)

3.7 Deterioro en el valor de los activos financieros

La NIIF 9 incorpora nuevos requerimientos para la valoración de deterioro y estimación por pérdidas esperadas de activos financieros de una entidad, respondiendo a la necesidad de estimaciones más exactas sobre las pérdidas crediticias esperadas.

Con el objetivo de solventar este hecho, vislumbrado como una debilidad contable de la NIC 39, la NIIF 9 innova con una metodología “Forward-Looking” (FL), denominada así porque incorpora un elemento de proyección, pues además de tomar en cuenta información histórica y las condiciones actuales, se consideran también pronósticos macroeconómicos y la proyección de pérdidas a futuro. El enfoque que plantea la NIIF 9 ocasiona que para cada activo financiero se reconozca un riesgo crediticio implícito y, por consiguiente, una probabilidad de pérdida asociada.

De esta manera, es imperativa una estimación para cada activo financiero - independientemente de sus características- y, es la magnitud de dicha estimación la que dependerá de las condiciones de deterioro del activo. Al respecto, la Norma establece que una entidad deberá estimar un valor por pérdidas de un instrumento financiero igual a las pérdidas crediticias esperadas durante un período de 12 meses o de por vida (lifetime), dependiendo de si ha habido o no un incremento significativo en el riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial. Ver [NIIF 9, 5.5.3].

El concepto de pérdidas esperadas de por vida es relativamente nuevo e introduce una mayor complejidad en el procedimiento de estimación. El modelo de deterioro resultante estima pérdidas futuras con base en pérdidas incurridas (información histórica), condiciones económicas actuales (ciclo crediticio), y ajustes que responden a escenarios macroeconómicos, que brindan una perspectiva incondicional de la evolución de las pérdidas. Como consecuencia, se logra un reconocimiento más temprano y riguroso de las pérdidas crediticias

Metodología de Pérdida Esperada

La estimación de la Pérdida Esperada (“Expected Credit Loss”, “ECL”) se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$ECL = \sum_{t=1}^T PD_t * LGD_t * EAD_t * D_t$$

Donde:

PD_t : Probabilidad marginal de default en el momento t.

LGD_t : Pérdida dado el incumplimiento en el momento t.

EAD_t : Exposición al momento del default en el momento t.

D_t : Factor de descuento en el momento t.



$$ECL = \sum_{t=1}^T PD_t * LGD_t * EAD_t * D_t$$

Modelo de deterioro de inversiones:

Bajo el enfoque general de la NIIF 9, se calcula la pérdida esperada a 12 meses o de por vida (“lifetime”) de los instrumentos de inversión dependiendo de la severidad del cambio del riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial:

- Etapa 1: Pérdida esperada a 12 meses si el riesgo de crédito no ha incrementado desde el momento de la originación.
- Etapa 2: Pérdida esperada de por vida si el riesgo de crédito ha incrementado de forma significativa desde el momento de la originación.
- Etapa 3: Pérdida esperada de por vida si los instrumentos se encuentran deteriorados.

3.8 Valor cuota

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

3.9 Comisión por administración

El Régimen debe cancelar a la Operadora comisiones por administración calculadas sobre el saldo administrado. También cancela comisiones sobre rentabilidad y ambas se reconocen sobre la base de devengado y se calculan diariamente. (Ver nota 8 y 9.4)

3.10 Transacciones en monedas extranjeras

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

3.11 Uso de estimaciones

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

3.12 Límites de inversión

Los límites de inversión se rigen de conformidad con las disposiciones del Reglamento de Gestión de Activos emitido por la Superintendencia de Pensiones; así como por la Política de inversiones autorizada por el órgano que corresponda, de la Operadora de Pensiones.

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 Moneda

Los registros de contabilidad son llevados en colones costarricenses (¢), que es la moneda de curso legal en la República de Costa Rica. Las transacciones en monedas extranjeras son registradas al tipo de cambio compra vigente por el Banco Central Artículo 12 del RIF, a la fecha de la transacción y los saldos pendientes son ajustados diariamente al tipo de cambio de compra, y la diferencia de cambio resultante es liquidada por resultados de operación.

3.15 Período económico

El período económico del Régimen inicia el 1 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 2025 y 2024 se presenta a continuación:

Al 31 de diciembre de 2025 la composición del portafolio de inversiones se detalla así:

A) Portafolio Diciembre 2025

Emisor	Instrumento	Menor a un 1 año	Entre 1 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Total general
ALDSF	ilm1\$	-	-	-	-	600,075,589	600,075,589
AUSOL	bas\$a	-	73,626,491	-	-	-	73,626,491
BCCR	bem	-	1,738,110,000	-	-	-	1,738,110,000
BCR	bc27c	-	5,996,885,675	-	-	-	5,996,885,675
BCRSF	inm1\$	-	-	-	-	409,196,485	409,196,485
-	inm2\$	-	-	-	-	182,044,715	182,044,715
BDAVI	bdi01	-	3,429,607,731	-	-	-	3,429,607,731
-	bdi6c	-	5,096,445,966	-	-	-	5,096,445,966
-	bdj4\$	455,278,918	-	-	-	-	455,278,918
BIMPR	b24b1	-	387,750,687	-	-	-	387,750,687
-	b24b3	-	26,335,580	-	-	-	26,335,580
BLROC	ETF	-	-	-	-	16,871,569,196	16,871,569,196
BPROM	bpm8d	292,060,354	-	-	-	-	292,060,354
-	bm28	-	-	2,999,908,740	-	-	2,999,908,740
BSJ	bsjdt	-	10,103,812,896	-	-	-	10,103,812,896
-	bsjdx	-	2,085,286,420	-	-	-	2,085,286,420
-	bsjej	-	2,172,182,380	-	-	-	2,172,182,380
DBKGL	ETF	-	-	-	-	8,289,392,106	8,289,392,106
FCRED	bfa19	-	1,365,518,661	-	-	-	1,365,518,661
-	bfc19	-	5,974,049,331	-	-	-	5,974,049,331
-	bfc20	3,399,864,918	-	-	-	-	3,399,864,918
FGSFI	cre\$1	-	-	-	-	381,761,407	381,761,407
G	tp	-	18,562,043,424	5,489,033,835	26,979,179,633	20,298,010,212	71,328,267,104
-	tp\$	-	467,421,625	-	11,418,581,179	-	11,886,002,804
-	tpras	49,950	9,436,858,100	-	-	-	9,436,908,050
-	tptba	-	-	491,134,730	3,547,581,807	-	4,038,716,537
-	tudes	-	-	-	934,626,167	11,516,316,791	12,450,942,958
INVPS	ETF	-	-	-	-	3,370,913,995	3,370,913,995
JPMUU	ETF	-	-	-	-	3,344,517,976	3,344,517,976
-	FM	-	-	-	-	361,289,167	361,289,167
MULTI	inm1\$	-	-	-	-	51,653,574	51,653,574
PIMTR	FM	-	-	-	-	1,783,444,210	1,783,444,210
PSFI	finpo	-	-	-	-	869,592,440	869,592,440
SPDR	ETF	-	-	-	-	3,024,174,808	3,024,174,808
VAVET	ETF	-	-	-	-	3,337,252,977	3,337,252,977
FINMM	bfga8	1,900,156,313	-	-	-	-	1,900,156,313
TVANG	ETF	-	-	-	-	2,531,222,410	2,531,222,410
WSDM	ETF	-	-	-	-	3,163,434,313	3,163,434,313
AMUND	ETF	-	-	-	-	1,498,411,461	1,498,411,461
DBKGY	ETF	-	-	-	-	2,075,765,764	2,075,765,764
SCHW	ETF	-	-	-	-	1,004,779,032	1,004,779,032
MADAP	bmc12	-	-	2,499,929,250	-	-	2,499,929,250
Total general		6,047,410,453	66,915,934,967	11,480,006,555	42,879,968,786	84,964,818,628	212,288,139,389

Al 31 de diciembre de 2024 la composición del portafolio de inversiones se detalla así:

A) Portafolio Diciembre 2024

Emisor	Instrumento	Menor a un 1 año	Entre 1 y 3 años	Entre 3 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Total general
ALDSF	ilm1\$	-	-	-	-	623,780,083	623,780,083
AUSOL	bas\$a	-	95,478,619	-	-	-	95,478,619
BCCR	bem	4,251,336,073	-	1,768,488,728	-	-	6,019,824,801
BCR	bc27c	-	6,149,077,660	-	-	-	6,149,077,660
BCRSF	inm1\$	-	-	-	-	401,695,476	401,695,476
	inm2\$	-	-	-	-	173,224,546	173,224,546
BDAVI	bdi01	-	3,509,043,153	-	-	-	3,509,043,153
	bdi6c	-	5,289,795,169	-	-	-	5,289,795,169
	bdj4\$	-	468,242,577	-	-	-	468,242,577
BIMPR	b24b1	-	395,329,763	-	-	-	395,329,763
	b24b3	-	26,850,128	-	-	-	26,850,128
BLROC	ETF	-	-	-	-	1,764,051,447	1,764,051,447
BPROM	bm10\$	21,338,895	-	-	-	-	21,338,895
	bp11m	479,931,061	-	-	-	-	479,931,061
	bpm8d	-	300,946,576	-	-	-	300,946,576
BSJ	bsjdt	-	9,864,959,424	-	-	-	9,864,959,424
	bsjdx	-	2,117,735,300	-	-	-	2,117,735,300
	bsjej	-	-	2,219,928,420	-	-	2,219,928,420
DBKGL	ETF	-	-	-	-	1,043,458,174	1,043,458,174
FCRED	bfa19	-	1,414,122,411	-	-	-	1,414,122,411
	bfc19	-	6,188,152,959	-	-	-	6,188,152,959
	bfc20	-	3,399,864,918	-	-	-	3,399,864,918
FDESY	bfe4\$	4,357,276	-	-	-	-	4,357,276
FGSFI	cre\$1	-	-	-	-	399,233,019	399,233,019
G	tp	7,377,801,148	14,663,035,089	17,913,483,311	11,273,378,013	18,046,209,150	69,273,906,711
	tp\$	-	4,062,204,027	-	11,575,080,538	-	15,637,284,565
	tpras	-	9,436,908,050	-	-	-	9,436,908,050
	tptba	-	-	493,387,495	3,520,128,766	-	4,013,516,261
	tudes	-	854,258,128	-	923,001,765	11,405,178,563	13,182,438,456
GENTE	bga03	1,999,809,640	-	-	-	-	1,999,809,640
INVPS	ETF	-	-	-	-	663,538,590	663,538,590
MULTI	inm1\$	-	-	-	-	53,072,614	53,072,614
PIMTR	FMI	-	-	-	-	1,108,390,387	1,108,390,387
PSFI	finpo	-	-	-	-	889,017,162	889,017,162
SPDR	ETF	-	-	-	-	2,490,388,766	2,490,388,766
VAVET	ETF	-	-	-	-	2,306,156,722	2,306,156,722
FINMM	bfga8	-	1,911,997,949	-	-	-	1,911,997,949
TVANG	ETF	-	-	-	-	2,213,209,302	2,213,209,302
WSDM	ETF	-	-	-	-	573,766,286	573,766,286
AMUND	ETF	-	-	-	-	780,667,885	780,667,885
DBKGY	ETF	-	-	-	-	505,203,936	505,203,936
Total general		14,134,574,093	70,148,001,900	22,395,287,954	27,291,589,082	45,440,242,108	179,409,695,137

Comentario analítico 2025

Mercado Local:

Para el cierre del periodo 2025, el entorno macroeconómico global continuó caracterizándose por una moderación en las tensiones inflacionarias y la adopción gradual de políticas monetarias más transigentes por parte de los bancos centrales, en un intento sostenido por alinear la inflación con los objetivos meta sin sacrificar el crecimiento. La economía global se mantuvo en una senda moderada, con proyecciones de expansión, aunque con importantes divergencias entre economías avanzadas y emergentes.

Este escenario ha estado influido por condiciones favorables en los mercados de materias primas, donde la estabilidad relativa de los precios del petróleo y expectativas de exceso de oferta han contribuido a la moderación de los costos energéticos, aunque factores geopolíticos y de oferta limitada por parte de productores siguen generando volatilidad. Adicionalmente, las persistentes tensiones comerciales y ajustes en las políticas fiscales y monetarias a nivel mundial han añadido un nivel de incertidumbre que obliga a las entidades económicas a mantener estrategias prudentes y flexibles, dadas las implicaciones para indicadores clave como tasas de interés, inflación y crecimiento de la demanda agregada.

A nivel local, el comportamiento de la inflación en Costa Rica durante el periodo 2025 evidenció una dinámica atípica, caracterizada por niveles persistentemente bajos e incluso episodios deflacionarios, como resultado de una marcada moderación en los precios de bienes y servicios, junto con presiones internas contenidas y un entorno externo relativamente benigno. A lo largo del año, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró variaciones interanuales negativas en varios meses, alcanzando valores cercanos al -1.00 %, así como una variación acumulada anual negativa de aproximadamente -1.23% al cierre de 2025.

Si bien durante el último trimestre del año se observaron leves variaciones mensuales positivas, estas no resultaron suficientes para revertir la tendencia general, lo que mantuvo la inflación fuera del rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica (2.00 % – 4.00 %) durante la mayor parte del periodo. En este contexto, el propio Banco Central ha señalado que la convergencia hacia el rango objetivo podría materializarse hasta los años 2026 o 2027, prolongando un período extendido de incumplimiento de la meta inflacionaria. Este entorno, marcado por una inflación moderada y en ciertos momentos negativa, incide de manera directa en la dinámica del consumo, las políticas de fijación de precios empresariales y las proyecciones de costos, aspectos clave para la evaluación financiera y la planificación estratégica de las entidades.

El desempeño de la economía costarricense, medido a través del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), continuó mostrando una expansión interanual sostenida, con tasas superiores al 4.00 % en todo el periodo 2025, reflejando un crecimiento sólido respecto al año anterior. Por ejemplo, en agosto de 2025 el IMAE registró un crecimiento interanual de 4.88%, lo que representó un incremento de 0.93 puntos porcentuales frente al mismo mes de 2024. Asimismo, cifras de noviembre de 2025 confirmaron un avance interanual de 4.72%, con un promedio acumulado de crecimiento de 4.58% entre enero y noviembre, lo que indica un ritmo de actividad mayor al observado en 2024. Este desempeño interanual positivo señala que, a pesar de condiciones globales inciertas, la economía nacional ha logrado mantener un impulso productivo sostenido durante 2025.

No obstante, el análisis por regímenes económicos revela diferencias significativas en la contribución al crecimiento. Las empresas bajo regímenes especiales, principalmente zonas francas, mostraron un dinamismo destacado, con tasas de expansión interanual que superaron el 14.00%, aportando la mayoría del crecimiento total del IMAE en varios meses del año, alcanzando un crecimiento promedio del 16.80% en los últimos 6 meses. En contraste, el régimen definitivo, que agrupa a la mayoría de las actividades orientadas al mercado interno, presentó un crecimiento más moderado, con variaciones interanuales en torno al 2.70% y 359% en periodos como julio y noviembre de 2025. Esta divergencia subraya que mientras los sectores exportadores y de alto valor agregado han sido los principales motores del crecimiento interanual, el ritmo de expansión de la actividad orientada al mercado doméstico ha sido más contenido, lo que plantea desafíos para equilibrar el desarrollo productivo en todos los segmentos de la economía.

Considerando el marcado dinamismo del régimen especial, particularmente en el desempeño de las exportaciones y en la actividad económica de las empresas transnacionales que operan en el país en sectores profesionales, científicos, técnicos, administrativos y de apoyo, durante el periodo 2025 se registraron movimientos relevantes en el mercado cambiario, tanto por el lado de la oferta como de la demanda de divisas. Destacó un incremento significativo en la oferta de moneda extranjera, lo cual ejerció presiones a la baja sobre el tipo de cambio. Este comportamiento estuvo reforzado por factores estacionales, como la entrada de divisas asociadas al pago de planillas, obligaciones tributarias y una recuperación gradual de la actividad turística.

Como resultado de estas condiciones, el tipo de cambio presentó una tendencia de apreciación a lo largo del periodo, registrando una variación acumulada de -2.15 % en 2025. En términos nominales, el dólar pasó de cotizarse en ₡506.66 al 31 de diciembre de 2024 a ₡495.78 al cierre de diciembre de 2025, lo que reflejó una apreciación del colón de ₡10.88 por dólar. Este entorno cambiario incidió directamente en la estructura de costos, la competitividad externa y la valoración de activos y pasivos denominados en moneda extranjera, aspectos clave para el análisis financiero y la toma de decisiones estratégicas.

Durante el periodo 2025, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) continuó con una postura monetaria expansiva, reflejada en ajustes a la baja de la Tasa de Política Monetaria (TPM), en respuesta a un entorno caracterizado por inflación persistentemente baja e incluso negativa y presiones inflacionarias contenidas. Estas decisiones tuvieron como objetivo estimular la actividad económica y facilitar condiciones financieras más favorables para el crédito y la inversión, sin comprometer la estabilidad macroeconómica. A lo largo del año, el BCCR enfatizó que los recortes de la TPM se realizaron de forma gradual y prudente, tomando en consideración la evolución de la inflación, las expectativas inflacionarias y el comportamiento del sector externo, reafirmando su compromiso con la convergencia de la inflación hacia el rango meta en el mediano plazo y con el adecuado funcionamiento del sistema financiero, ajustando la tasa política monetaria por última vez, el pasado 18 de diciembre a 3.25%.

A octubre de 2025, la posición fiscal del Gobierno Central evidenció una mejora respecto al mismo periodo del año anterior, sustentada en un desempeño favorable de los ingresos y un manejo más contenido del gasto. Los ingresos totales registraron un crecimiento interanual de 0.39 %, explicado principalmente por el incremento de 0.52 % en la recaudación tributaria, mientras que el gasto total mostró una contracción de 0,64 %. Como resultado, el déficit financiero se redujo y se ubicó en 2.63 % del PIB, nivel inferior al observado en 2024, al tiempo que se mantuvo un superávit primario de 1.12 % del PIB, reflejando un mayor control del gasto antes del pago de intereses. La estructura de los ingresos continuó altamente concentrada en los principales tributos Impuesto sobre la Renta, Impuesto al Valor Agregado (IVA), combustibles y consumo, los cuales aportaron cerca del 89.00 % de la recaudación total, aunque en octubre se registraron disminuciones puntuales en la recaudación del impuesto sobre la renta y del IVA en términos interanuales.

Desde la perspectiva del gasto, la mayor proporción se destinó a remuneraciones y transferencias corrientes, particularmente en áreas como educación, seguridad social y pensiones, mientras que los pagos por intereses presentaron una reducción interanual, contribuyendo de manera significativa a la mejora del resultado fiscal. Aunque el gasto de capital aumentó debido a mayores transferencias, la inversión pública mostró una leve contracción. En conjunto, estos resultados reflejan un esfuerzo por contener el crecimiento del gasto corriente y fortalecer la sostenibilidad fiscal, lo que contribuye a mejorar la confianza macroeconómica y a reducir presiones futuras sobre el endeudamiento público y las tasas de interés, con efectos positivos sobre la estabilidad financiera y el entorno económico general.

El desarrollo de todos estos elementos tendrá repercusiones sobre los mercados de deuda nacionales, las tasas de interés locales y variables económicas importantes mencionadas durante la lectura. El equipo de Popular Pensiones realiza un seguimiento constante del entorno económico y político del país, con el objetivo de integrar esa información en sus análisis para tomar las decisiones de inversión que más le convengan al interés de los afiliados.

La estrategia utilizada por Popular Pensiones para la selección de activos financieros toma como referencia perspectivas de mediano y largo plazo al definir las ponderaciones más favorables para los portafolios, situación que contribuye de forma significativa a la diversificación de las carteras de inversión locales.

Mercado Internacional:

Los mercados bursátiles estadounidenses lograron un rendimiento sólido y amplio durante el 2025, tras un desafiante y volátil inicio de año que puso a prueba la resiliencia y adaptabilidad del sector corporativo estadounidense, marcando así, tres años consecutivos de ganancias de dos dígitos.

Las acciones se desplomaron a finales de enero después de que la emergente tecnológica china DeepSeek presentara un chatbot de IA que generó preocupación de que Silicon Valley estuviera invirtiendo cantidades innecesarias de dinero en empresas de IA. Sin embargo, los mercados recuperaron terreno mientras los inversores redoblaban las apuestas de que las empresas estadounidenses estaban listas para ganar la carrera por una tecnología de IA superior, un tema que ha impulsado a los mercados al alza este año a pesar de los nervios por una burbuja.

Adicionalmente, la primera mitad del año estuvo dominada por preocupaciones comerciales, cuando el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, anunció el aumento en las tasas arancelarias a niveles no vistos desde los años 30 en el "Día de la Liberación", generando con ello un episodio de volatilidad histórica que llevó al indicador de miedo de Wall Street, el Índice de Volatilidad VIX, a superar el nivel de 50. En la segunda parte del año, los mercados se centraron en las implicaciones positivas del estímulo fiscal y monetario además del cierre gubernamental más largo de la historia de EE.UU. que también envolvió el panorama económico.

Con el inicio de año, la incertidumbre del mercado era muy evidente. Muchos analistas esperaban una desaceleración del crecimiento económico durante el año y la perspectiva de cambios importantes en la política arancelaria estadounidense solo aumentó más la incertidumbre, especialmente a principios de abril, cuando el presidente Trump anunció una larga lista de aranceles propuestos mucho más altos de lo esperado. En este mes, el pesimismo del mercado alcanzó su punto álgido cuando las acciones estadounidenses corrigieron más del 10% en un período de dos días. Sin embargo, a pesar de las preocupaciones por los aranceles, la agitación geopolítica, el debate del mercado en torno a una burbuja del sector tecnología y el mencionado cierre de gobierno, el S&P 500 subió un 16.4% en el año, tras haber subido un 23% en 2024 y un 24% en 2023.

La IA ha sido la historia protagonista del año y, en consecuencia, el Nasdaq Composite subió un 20.36%, convirtiéndose en el mejor desempeño de los tres principales índices en cada uno de los últimos tres años. Las acciones tecnológicas e inteligentes han impulsado los mercados estadounidenses al alza desde octubre de 2022, cuando OpenAI presentó por primera vez ChatGPT, marcando el inicio de un mercado alcista de la IA.

Así, el Nasdaq Composite y el Nasdaq 100 registraron un avance en torno a un 21%, mientras que los sectores orientados al crecimiento recuperaron el liderazgo durante el segundo y tercer trimestre. Por su lado, el Dow Jones Industriales alcanzó un 15% en el año, reflejando la fortaleza duradera de las empresas de primer nivel.

Por otro lado, el anuncio arancelario de Trump despertó preocupaciones de que los aranceles aumentarían los costes para las empresas y consumidores, reducirían la demanda, ralentizarían el crecimiento del producto interior bruto y provocarían represalias por parte de los principales socios comerciales. Sin embargo, estas preocupaciones resultaron en su mayoría infundadas. El crecimiento económico y el gasto de los consumidores se mantuvieron fuertes durante la mayor parte de 2025, aunque la tasa de desempleo alcanzó un máximo de cuatro años en noviembre (4.6%).

Asimismo, el temido repunte inflacionario impulsado por los aranceles finalmente no se materializó y la creciente inquietud sobre el mercado laboral hizo que la Reserva Federal (Fed) bajara las tasas de interés en 75 puntos básicos (pb) en el segundo semestre del año, cerrando el año con un rango entre el 3.50% y el 3.75%.

Por su lado, el índice del dólar estadounidense (DXY) experimentó su peor caída anual desde 2017 cayendo casi un 10% debido al cambio de política de la Fed y al estrechamiento de las diferencias de tasas de interés que afectaron a la moneda. La debilidad del dólar se vio aún más amplificada por los robustos flujos de capital hacia países no estadounidenses y una búsqueda global de rentabilidad. El dólar más débil proporcionó un viento a favor para las multinacionales estadounidenses y apoyó los precios de las materias primas, además de contribuir a un contexto más favorable para los mercados emergentes y las acciones globales.

Específicamente en diciembre, en medio de la expectativa del “Santa Rally” (el esperado periodo entre finales de diciembre y principios de enero) las acciones tropezaron al final del año con el Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq cayendo cuatro días consecutivos para cerrar el 2025. No obstante, fue un año de ganancias saludables para el mercado bursátil.

En diciembre, el mercado bursátil estadounidense experimentó una evolución mixta, comenzando con una caída a principios de mes en medio de la agitación del bitcoin y las ventas masivas de valores tecnológicos (impulsadas por la toma de ganancias), para luego repuntar con máximos históricos para el S&P 500 (hasta alcanzar 6,923.05 el 24 de diciembre) y el Dow Jones a mediados de mes, impulsados por los fuertes temas de inteligencia artificial (entre Nvidia y Oracle) y una importante salida a bolsa (la empresa de suministros médicos Medline que marcó una de las ofertas públicas más grandes del año). Así, a pesar de la debilidad del “Santa Rally”, el mercado cerró el 2025 con fuertes ganancias generales tras una negociación tranquila en el último mes.

De cara al 2026, se prevé un año sólido, pero potencialmente más volátil para el mercado bursátil estadounidense. La mayoría de los estrategas pronostican ganancias continuas impulsadas por la innovación en inteligencia artificial, la resistencia de los beneficios empresariales, las políticas monetarias y fiscales favorables y un repunte diversificado, aunque las preocupaciones sobre las altas valoraciones, los posibles cambios en la política de la Reserva Federal y los riesgos geopolíticos (como China/Taiwán o los nuevos aranceles) introducen volatilidad y la posibilidad de nuevas correcciones.

Comentario analítico 2024

Mercado Local:

Para el cierre del periodo 2024, las economías desarrolladas y emergentes mantuvieron una tendencia hacia el paliativo de sus políticas monetarias mediante recortes en las tasas de interés, buscando alinear la inflación con los objetivos definidos. Esta estrategia ha sido favorecida por la reciente estabilidad en los precios del petróleo y las proyecciones de un exceso de oferta para 2025, lo que ejerce una presión a la baja en los precios. No obstante, este impacto ha sido mitigado en parte por decisiones como la postergación del aumento en la producción por parte de la OPEP y sus aliados, así como por el anuncio de nuevas medidas de estímulo en China, destinadas a fomentar el consumo interno.

El panorama económico global sigue marcado por una alta volatilidad, influenciada por tensiones geopolíticas, condiciones climáticas extremas y posibles ajustes en las políticas fiscales, comerciales y migratorias, particularmente en Estados Unidos. A pesar de señales que apuntan a una recuperación gradual, los bancos centrales han adoptado una estrategia prudente, conscientes de los riesgos que aún persisten en el contexto global, lo que plantea desafíos adicionales para alcanzar las metas económicas previstas.

A nivel local, hemos observado una inflación acumulada retornando a niveles positivos hacia final del año. La inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), alcanzó valores interanuales en el mes de diciembre en 0.84%.

A pesar de que se reflejan valores interanuales negativos en el índice, la inflación mensual alcanza valores positivos, influidos principalmente por aumentos en 7 de las 13 divisiones que conforman el índice. Las divisiones que mostraron mayores ampliaciones en sus variaciones interanuales fueron Recreación, Deporte y Cultura, con una variación de 2.25%; seguidamente de alimentos y bebidas no alcohólicas, con una variación de 1.20%; siendo este el de mayor ponderación de las divisiones en el cálculo del IPC.

En octubre de 2024, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento interanual del 3.87%. La economía mostró un impulso en sectores como servicios profesionales, transporte, servicios financieros y comercio; no obstante, la construcción se redujo 4.96% debido al resultado de la menor ejecución de proyectos residenciales de interés social y del grupo de ingresos altos. lo que explica la variación interanual reflejado en el régimen definitivo que creció tan solo un 1.95% interanual, aunque los proyectos públicos y no residenciales, como las naves industriales y edificios de oficinas, siguen mostrando un crecimiento.

Por otro lado, el régimen especial presentó un crecimiento interanual del 11.70%, impulsado por las exportaciones de implementos médicos y servicios de tecnología. En el 2024 la contribución porcentual a la tasa de crecimiento del IMAE del régimen especial casi que se duplicó a lo largo del año; mientras en enero fue de 27.40 %, en octubre alcanzó 52.10%.

Considerando el dinamismo que ha mostrado el régimen especial en sus exportaciones, así como la actividad económica de las empresas transnacionales que operan dentro del territorio nacional, en diciembre se observaron movimientos en el mercado de divisas tanto en la demanda como en la oferta, con un incremento significativo en la oferta de divisas en la economía nacional. Este fenómeno generó un impacto en el tipo de cambio al inicio del mes, impulsado además por factores estacionales como la entrada de divisas relacionadas con pagos de planillas, impuestos y una incipiente recuperación de la actividad turística.

No obstante, el tipo de cambio del dólar de compra presentó una variación mensual positiva del 0.42%. Específicamente, el dólar pasó de negociarse en ₡504.56 el 30 de noviembre a ₡506.66 a finales de diciembre, lo que reflejó una depreciación del colón de 2.10 colones por dólar.

Del 15 de marzo del 2023 al 19 de diciembre del año, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) tomó la decisión de conservar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 500 puntos base, manteniéndola en un 4.00% anual. Esta medida se fundamenta en un análisis detallado de la inflación y sus factores macroeconómicos, así como en una evaluación de la situación económica y los riesgos tanto internos como externos. El objetivo primordial del BCCR es garantizar la estabilidad de la moneda nacional y mantener una inflación baja y predecible, lo cual es esencial para fomentar el crecimiento económico y mejorar el bienestar de la población.

Las finanzas del Gobierno Central al mes de noviembre mostraron un superávit primario del 1.33% del PIB, equivalente a ₡651.578 millones, impulsado por un aumento neto en los ingresos totales de ₡204.172 millones (0.42% del PIB) y una variación positiva en el gasto primario de ₡375.248 millones (0.77% del PIB). Sin embargo, el déficit financiero creció a ₡1,4 billones (2.88% del PIB), afectado por una desaceleración en los ingresos tributarios, principalmente en impuestos sobre la renta y la propiedad de vehículos, junto con mayores gastos en remuneraciones, transferencias corrientes, inversión en capital y pago de intereses de la deuda.

Las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) estiman un superávit primario del 1.30% del PIB y un déficit financiero del 3.70% al cierre de 2024, basándose en un crecimiento moderado de los ingresos tributarios y un control del gasto público. El comportamiento fiscal reflejó un incremento en los impuestos al valor agregado, combustibles y consumo selectivo, aunque estos aumentos fueron contrarrestados por caídas en los impuestos sobre la renta y la propiedad. Los gastos también aumentaron debido a compromisos salariales, transferencias sociales y proyectos de inversión pública, mientras que el gasto de capital mostró una desaceleración en ciertos rubros de infraestructura.

El desarrollo de todos estos elementos tendrá repercusiones sobre los mercados de deuda nacionales, las tasas de interés locales y variables económicas importantes mencionadas durante la lectura. El equipo de Popular Pensiones realiza un seguimiento constante del entorno económico y político del país, con el objetivo de integrar esa información en sus análisis para tomar las decisiones de inversión que más le convengan al interés de los afiliados.

La estrategia utilizada por Popular Pensiones para la selección de activos financieros toma como referencia perspectivas de mediano y largo plazo al definir las ponderaciones más favorables para los portafolios, situación que contribuye de forma significativa a la diversificación de las carteras de inversión locales.

Mercado Internacional:

El 2024 fue un año positivo -en términos generales- para los mercados financieros, con un buen desempeño de los activos de riesgo como las acciones.

La economía de Estados Unidos desempeñó un papel clave en este éxito, ya que ayudó a que las acciones de los mercados desarrollados registraran rendimientos totales del 19.2%. Las grandes empresas tecnológicas de EE. UU. siguieron liderando, haciendo que las acciones de crecimiento global fueran las más destacadas por segundo año consecutivo. Asimismo, las expectativas de cambios en las políticas del gobierno estadounidense favorecieron a las acciones de bancos y otras instituciones financieras, lo que impulsó un crecimiento del 12.3% en las acciones de valor global. Además, las acciones de países emergentes como China, India y Taiwán también tuvieron buenos resultados, con un aumento del 8.1%.

Por otro lado, los bancos centrales de países desarrollados comenzaron a ajustar sus políticas, pero el crecimiento económico y la inflación persistente hicieron que los recortes de tasas de interés no fueran tan rápidos como se esperaba, especialmente en EE. UU. Para este último, las tasas de interés se ubican hoy en el rango 4.25% - 4.50%, tras los tres recortes realizados en el año.

La economía de Estados Unidos mostró un comportamiento destacado frente a las principales regiones del mundo, con un desempeño que superó las expectativas. Durante los primeros tres trimestres del año, el Producto Interno Bruto (PIB) creció a un ritmo anualizado promedio de 2.6% (un indicador que fue respaldado por las proyecciones optimistas de la Reserva Federal para el final del año). El aumento del PIB real reflejó principalmente aumentos en el gasto de consumo, las exportaciones, el gasto del Gobierno federal y la inversión fija no residencial. Por su lado, la inflación cerró el año 2024 en el 2.9% tras repuntar en diciembre, según los datos de la Oficina de Estadísticas Laborales.

Este dinamismo económico se reflejó en los mercados, donde el S&P 500 registró un rendimiento del 25%, convirtiéndose en el índice de acciones de mejor desempeño. Las grandes compañías tecnológicas, especialmente las conocidas como las "Magníficas Siete", jugaron un papel clave en estos resultados, aunque también fue el impulso económico general lo que favoreció una expansión en las expectativas de ganancias para el próximo año.

Por otro lado, la situación en Europa fue considerablemente más compleja. La región experimentó una desaceleración económica significativa, especialmente en su sector manufacturero, afectado por una combinación de altos costos energéticos, regulaciones desfavorables y la falta de demanda de exportación, sumada a la competencia de China. Esta debilidad se vio aún más intensificada por las tensiones políticas internas en países clave como Francia y Alemania, donde las presiones fiscales y el auge de los partidos populistas fragmentaron el consenso político. La falta de un desarrollo adecuado en sectores clave como la inteligencia artificial también contribuyó a la falta de dinamismo en las acciones europeas, lo que resultó en un rendimiento relativamente bajo del 8.1% en comparación con otras regiones, en un año donde las acciones globales mostraron un fuerte repunte.

En Asia, el panorama fue mixto. En China, la actividad económica siguió siendo débil debido a factores como la caída de los precios inmobiliarios y la baja confianza del consumidor. Inicialmente, los mercados no mostraron un gran entusiasmo por las respuestas políticas del gobierno chino. Sin embargo, en septiembre, cuando se anunciaron medidas más coherentes para estimular la economía, los inversores comenzaron a percibir señales de recuperación, lo que impulsó un repunte en las acciones chinas, que lograron un notable rendimiento del 19.8% durante el año. En Japón, el mercado también se benefició de un contexto económico favorable, impulsado por la expectativa de que la deflación llegaría a su fin, junto con un yen débil y reformas corporativas en curso, lo que permitió que las acciones japonesas cerraran 2024 con un rendimiento del 20.5%, convirtiéndolo en el segundo mejor mercado bursátil de los principales índices globales.

En 2024, los mercados de inversión mostraron un rendimiento variado, incluso en el sector de bonos. Los bonos de alto rendimiento, que son aquellos emitidos por empresas con un nivel de riesgo más alto, fueron los que más crecieron, logrando una rentabilidad superior al 8% (vs el 6% del 2023). Sin embargo, los bonos más seguros, que suelen ser de empresas con mejor calificación y más estables, no tuvieron tan buen desempeño. Esto ocurrió porque, al aumentar las tasas de interés de los bonos del gobierno, los bonos más largos, como los de las grandes empresas, se volvieron menos atractivos.

A nivel global, los bonos de los gobiernos europeos tuvieron un mejor rendimiento que los bonos de Estados Unidos. Esto sucedió porque los inversores confiaron en que las tasas de interés en Europa podrían seguir bajando debido a una perspectiva económica más débil. En cambio, los bonos del Tesoro de Estados Unidos, que también son considerados seguros, lograron rendimientos modestos de un 0.6% durante el año, gracias a los altos rendimientos iniciales, aunque no fueron tan rentables como los bonos europeos.

Durante la primera mitad del año, la inflación comenzó a disminuir en muchas partes del mundo. Esto llevó a los bancos centrales, a sentirse más seguros de poder empezar a reducir sus tasas. Sin embargo, la segunda mitad del año fue más difícil de lo que muchos anticipaban. En Europa, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) bajó por cuarta vez el precio del dinero en su reunión de diciembre, fijando las tasas de interés 25 puntos básicos por debajo, hasta colocar el precio del dinero en el 3%, el nivel más bajo desde marzo de 2023.

Fuera de Europa, los inversionistas empezaron a ajustar sus expectativas y redujeron sus esperanzas de que las tasas de interés bajaran rápidamente. Como resultado, los bonos de los gobiernos de todo el mundo terminaron el año con un rendimiento negativo de -3.1%.

En resumen, 2024 fue un año positivo para los mercados, con un desempeño destacado impulsado por el entusiasmo por la inteligencia artificial y el sólido rendimiento de las acciones. El mercado bursátil estadounidense alcanzó niveles máximos durante el año pasado, con los principales índices de referencia de renta variable registrando rendimientos de dos dígitos.

De cara al 2025, los inversionistas deben cuestionarse si los mismos factores seguirán siendo los principales motores de rendimiento. Si bien se espera que Estados Unidos continúe liderando, la narrativa sobre la inteligencia artificial se diversificará y las oportunidades podrían extenderse más allá de las grandes tecnológicas. No obstante, los mercados de acciones de EE. UU. se encuentran en niveles elevados de valoración, y los márgenes de crédito están cerca de máximos históricos, lo que genera incertidumbre. Aunado a ello, el manejo fiscal y de la política comercial por parte del Gobierno de Trump (2.0) también podría representar un factor importante de volatilidad en el mercado.

Nota 5 Cuadro de resumen de límites de las inversiones en instrumentos financieros

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 2025

OPERADORA DE PENSIONES DEL BANCO POPULAR
Fondo Voluntario Colones A
31/12/2025

	% Límite Permitido	Invertido	% Por Invertir ó Exceso
Sector Público Local			
BCCR		0.79%	
G		49.72%	
Total (1)	78.00%	50.51%	27.49%
Resto del Sector Público			
BCR	10.00%	2.73%	7.27%
Total (1)	20.00%	2.73%	17.27%
Total Sector Público Local (1)	78.00%	53.24%	24.76%
Sector Privado			
ALDSF	10.00%	0.27%	9.73%
AUSOL	10.00%	0.03%	9.97%
BCRSF	10.00%	0.27%	9.73%
BDAVI	10.00%	4.09%	5.91%
BIMPR	10.00%	0.19%	9.81%
BPROM	10.00%	1.50%	8.50%
BSJ	10.00%	6.54%	3.46%
FCRED	10.00%	4.89%	5.11%
FGSFI	10.00%	0.17%	9.83%
FINMM	10.00%	0.87%	9.13%
MADAP	10.00%	1.14%	8.86%
MULTI	10.00%	0.02%	9.98%
PSFI	10.00%	0.40%	9.60%
Total (1)	100.00%	20.39%	79.61%
Sector Internacional			
DBKGL	10.00%	0.09%	9.91%
ETFI	35.00%	22.10%	12.90%
JPMUU	10.00%	0.16%	9.84%
PIMTR	10.00%	0.81%	9.19%
Total (1)	35.00%	23.17%	11.83%

Nota: (1) corresponde a la exposición total en el sector, en función de todos los emisores admisibles.

	% Límite Permitido	Invertido	% Por Invertir ó Exceso
Código Límite de Recompras			
	5%	0.00%	5.00%
Código Límite de Prestamo de Valores			
	5%	0.00%	5.00%
Código Límite de Notas Estructuradas			
	5%	0.00%	5.00%
Código del Deuda Estandarizada Nivel III			
	5%	0.00%	5.00%
Código Título representativo de propiedad Nivel I			
	35%	23.17%	11.83%
Sub-Límite Títulos fondos y vehículos de inversión financieros			
	5%	0.00%	5.00%
Código Título representativo de propiedad Nivel II			
	15%	1.14%	13.86%
Código Título representativo de propiedad Nivel III			
	5%	0.00%	5.00%
Código Administradores externos			
	10%	0.00%	10.00%
Código Límite de Grupos de Interés Económico			
CFBCR	10.00%	2.73%	7.27%
CFMADAP	10.00%	1.14%	8.86%
DEUTBANK	10.00%	0.09%	9.91%
ETFI	35.00%	22.10%	12.90%
GAUSOL	10.00%	0.03%	9.97%
GBCRSAFI	10.00%	0.27%	9.73%
GFALDESA	10.00%	0.27%	9.73%
GFBACSJ	10.00%	6.54%	3.46%
GFCRED	10.00%	4.89%	5.11%
GFDVIVIEN	10.00%	4.09%	5.91%
GFIMPROSA	10.00%	0.36%	9.64%
GFMULTIM	10.00%	0.87%	9.13%
GFPROMERIC	10.00%	1.50%	8.50%
GJPM	10.00%	0.16%	9.84%
GMERCA	10.00%	0.02%	9.98%
GPIMCO	10.00%	0.81%	9.19%
GPOPULARSAFI	10.00%	0.40%	9.60%
PUBLICO Y RECOMPRAS	83.00%	50.51%	32.49%

Al 31 de diciembre de 2024

OPERADORA DE PENSIONES DEL BANCO POPULAR
Fondo voluntario Colones A
31/12/2024

	% Limite Permitido	% Invertido	% Por Invertir ó
Sector Público Local			
BCCR		3.10%	
G		57.41%	
Total	79.00%	60.51%	18.49%
Resto del Sector Público			
BCR	10.00%	3.16%	6.84%
Total	20.00%	3.16%	16.84%
Deuda Externa			
G	79.00%	0.00%	79.00%
Total Sector Público Local	79.00%	63.67%	15.33%
Sector Privado			
ALDSF	10.00%	0.32%	9.68%
AUSOL	10.00%	0.05%	9.95%
BCRSF	10.00%	0.30%	9.70%
BDAVI	10.00%	4.77%	5.23%
BIMPR	10.00%	0.22%	9.78%
BPROM	10.00%	0.41%	9.59%
BSJ	10.00%	7.31%	2.69%
FCRED	10.00%	5.66%	4.34%
FDESY	10.00%	0.00%	10.00%
FGSFI	10.00%	0.21%	9.79%
FINMM	10.00%	0.98%	9.02%
GENTE	10.00%	1.03%	8.97%
MULTI	10.00%	0.03%	9.97%
PSFI	10.00%	0.46%	9.54%
Total Sector Privado	100.00%	21.74%	78.26%
Sector Internacional			
ETFI	25.00%	6.35%	18.65%
DBKGL	10.00%	4.13%	5.87%
PIMTR	10.00%	0.57%	9.43%
Total Sector Internacional	25.00%	11.05%	13.95%
	% Limite Permitido	% Invertido	% Por Invertir ó Exceso
Código de Limite Deuda Individualizada			
Limite Deuda Individualizada	10%	0.00%	10.00%
Código Limite de Recompras			
Limite de Recompras	5%	0.00%	5.00%
Código Limite de Prestamo de Valores			
Limite de Prestamo de Valores	5%	0.00%	5.00%
Código Limite de Notas Estructuradas			
Limite de Notas Estructuradas	5%	0.00%	5.00%
Código del Deuda Estandarizada Nivel III			
Deuda Estandarizada Nivel III	5%	0.00%	5.00%
Código Titulo representativo de propiedad Nivel I			
Titulo representativo de propiedad Nivel I	25%	11.05%	13.95%
Sub-Limite Titulos fondos y vehículos de inversión financieros			
Sub-limite Titulos Fondos y vehiculos de in	5%	0.00%	5.00%
Código Titulo representativo de propiedad Nivel II			
Titulo representativo de propiedad Nivel I	15%	1.31%	13.69%
Código Titulo representativo de propiedad Nivel III			
Titulo representativo de propiedad Nivel I	5%	0.00%	5.00%
Código Administradores externos			
Administradores externos	10%	0.00%	10.00%

Nota 6 Custodia de valores

Los títulos valores que respaldan las inversiones del Régimen se encuentran depositados en entidades de custodia en cuentas específicas, donde tienen acceso al sistema de custodia que permite hacer consultas sobre los instrumentos financieros ahí depositados.

Los títulos valores que respaldan las inversiones del Régimen se encuentran custodiados en Popular Valores Custodio y en BN Custodio, donde tienen acceso al sistema de custodia que permite hacer consultas sobre los instrumentos financieros ahí depositados.

La Operadora deposita oportunamente en la custodia especial para el Régimen, los valores que respaldan las inversiones y prepara conciliaciones de los instrumentos financieros custodiados respecto de los registros contables.

Nota 7 Rentabilidad del Régimen

El cálculo de la rentabilidad mensual del Régimen se hace de acuerdo con la metodología establecida por la SUPEN, en donde se definen las disposiciones generales a cerca del cálculo de la rentabilidad de los Régimen 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 Régimen, 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 Régimen.

De acuerdo con esa metodología, la rentabilidad nominal del Régimen al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es de 10.46% y 9.39%, respectivamente.

Nota 8 Comisiones

Por la administración del Régimen, la Operadora devenga comisión de 1.5% sobre saldos administrados, y se mantienen bajo el sistema de comisión diferenciada, porcentajes sobre rendimientos para aquellos afiliados que tienen condiciones especiales bajo el esquema que mantenía IBP Pensiones; esto según lo dispuesto en el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador, capítulo IV. En este Régimen se calcula mensualmente una bonificación que se acredita a los afiliados, debitando la cuenta del pasivo y acreditándolo a la cuenta de patrimonio. El esquema de comisiones ha sido autorizado por la SUPEN. (Ver nota 3.9 y 9.4).

Nota 9 Composición de los rubros de los estados financieros

9.1 Disponibilidades

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 la cuenta de disponibilidades se compone del efectivo en cuentas corrientes y de ahorros en entidades financieras públicas y privadas del país y de otros mecanismos de colocación (manejo de la liquidez) por ¢4,171,932,023 y ¢11,432,215,907, respectivamente.

En el manejo de otros mecanismos de colocación, el fondo cuenta con una metodología que determina los porcentajes mínimos y máximos de liquidez por fondo administrado en atención al Reglamento de Gestión de Activos.

9.2 Inversiones en instrumentos financieros

Al 31 de diciembre las inversiones en instrumentos financieros se detallan como sigue:

Inversiones en instrumentos financieros	2025	2024
Al valor razonable con cambios en otro resultado integral		
Ministerio de Hacienda	¢ 109,140,837,454	¢ 111,544,054,048
Banco Central de Costa Rica	1,738,110,000	6,019,824,801
Otros emisores del sector público	5,996,885,675	6,149,077,660
De entidades financieras privadas del país	42,188,188,145	39,608,048,343
De entidades no financieras privadas del país	73,626,491	95,478,617
Vencidos y restringidos	0	4,357,276
Subtotal inversiones al valor razonable con cambios en otro resultado integral (1)	¢ 159,137,647,765	¢ 163,420,840,745
Al valor razonable con cambios en resultados		
Fondos de inversión en entidades del sector privado del país	¢ 2,494,324,209	¢ 2,540,022,900
Fondos internacionales	50,656,167,415	13,448,831,492
Subtotal inversiones al valor razonable con cambios en resultados (1)	¢ 53,150,491,624	¢ 15,988,854,392
Productos por cobrar		
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales	¢ 2,602,636,054	¢ 2,952,031,801
Total de productos por cobrar	¢ 2,602,636,054	¢ 2,952,031,801
Total de inversiones en instrumentos financieros	¢ 214,890,775,443	¢ 182,361,726,938

(1) Ver nota 4 y 18.

9.3 Cuentas por cobrar

Al 31 de diciembre las cuentas por cobrar se detallan como sigue:

Cuentas por cobrar	2025	2024
Cuentas por cobrar (1)	¢ 460,734,504	¢ 498,120,815
Total cuentas por cobrar	¢ 460,734,504	¢ 498,120,815

(1) De acuerdo con la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas:

- De un 0% a un 7% para las emisiones del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda (SFNV) en colones.
- De un 8% a un 15% para las demás emisiones locales.

Las emisiones colocadas antes de dicha Ley siguen calculando un 8% y las emisiones del SFNV en colones, también colocadas antes de la Ley, siguen calculando 0%.

9.4 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢253,760,860 y ¢197,699,476 al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente, corresponden a sumas adeudadas a la Operadora por la administración de los recursos del Régimen.

9.5 Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio se compone de:

Patrimonio	2025	2024
Cuentas de capitalización individual	¢ 210,444,423,499	¢ 184,726,684,343
Aportes recibidos por asignar	32,910,010	37,001,284
Ajuste por valuación de instrumentos financieros (1)	8,429,767,043	8,992,612,754
Ajuste por deterioro de instrumentos financieros (2)	362,580,558	338,065,803
Total de patrimonio	¢ 219,269,681,110	¢ 194,094,364,184

(1) Ver nota 3.6

(2) Ver nota 3.7

9.6 Ingresos financieros

En el período de un año terminado el 31 de diciembre los ingresos del Régimen se detallan así:

Ingresos financieros	2025	2024
Por disponibilidades	¢ 184,840,674	¢ 242,068,344
Por inversiones en instrumentos financieros	13,458,795,902	14,807,839,719
Por ganancia realizada en instrumentos financieros ORI	252,918,139	3,331,011
Ganancia por valoración de inst. finan. al valor razonable con cambios en resultados	36,134,616,228	4,703,446,976
Ganancia por negociación de inst. finan. al valor razonable con cambios en resultados	2,408,284	390,925
Total ingresos financieros	¢ 50,033,579,227	¢ 19,757,076,975

9.7 Gastos financieros

Los gastos financieros en el período de un año terminado el 31 de diciembre consisten en:

Gastos financieros	2025	2024
Pérdida realizada en instrumentos financieros ORI	¢ 44,029,964	¢ 16,345,145
Pérdida por valoración de inst. finan. al valor razonable con cambios en resultados	26,825,332,944	4,358,592,402
Pérdida por diferencial cambiario y unidades de desarrollo (UD), neta (1)	1,288,486,824	953,218,464
Por operaciones en el mercado integrado de liquidez	852,211	1,994,926
Total gastos financieros	¢ 28,158,701,943	¢ 5,330,150,937

(1) Ver nota 9.8 (diferencial cambiario neto) y la nota 12 (riesgo tipo cambio).

9.8 Diferencial cambiario

El resultado neto del diferencial cambiario al 31 de diciembre se detalla a continuación:

	2025	2024
Ganancias por diferencial cambiario y unidades de desarrollo (UD) ¢	16,757,069,705	7,805,273,943
Pérdidas por diferencial cambiario y unidades de desarrollo (UD)	<u>18,045,556,529</u>	<u>8,758,492,407</u>
Ganancia / pérdida neta por diferencial cambiario ¢	<u>(1,288,486,824)</u>	<u>(953,218,464)</u>

Nota 10 Cuentas de orden

Al 31 de diciembre las cuentas de orden se componen de:

Cuentas de orden	2025	2024
Valor nominal de los títulos en custodia ¢	196,166,154,778	178,437,685,493
Valor nominal de los cupones en custodia	65,745,512,368	61,027,195,698
Títulos de unidades de desarrollo en custodia (TUDES)	<u>281,266,230</u>	<u>314,682,646</u>
Total cuentas de orden ¢	<u>262,192,933,376</u>	<u>239,779,563,837</u>

Nota 11 Monedas extranjeras

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 la supervisión del Banco Central de Costa Rica (BCCR).

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 ese tipo de cambio se estableció en ¢495.78 y ¢501.42 y, en ¢506.66 y ¢512.73 para la compra y venta de dólares, respectivamente.

Nota 12 Instrumentos financieros y riesgos asociados

La Norma Internacional de Información Financiera 7 (NIIF 7) “Instrumentos Financieros: Información a revelar” establece ciertas revelaciones que permiten al usuario de los estados financieros evaluar la importancia de los instrumentos financieros para el Fondo, la naturaleza y alcance de sus riesgos y cómo maneja tales riesgos. Un resumen de las principales revelaciones relativas a los instrumentos financieros y riesgos asociados es el siguiente:

Todas las inversiones disponibles para la venta son reconocidas a su valor justo, y todos los cambios en las condiciones del mercado afectan directamente el valor cuota del Régimen.

En el lado de la administración de los riesgos para atender este Reglamento, se realizaron varios trabajos, entre los cuales se pueden citar: la valoración de riesgos operativos, legales y financieros de los instrumentos de administración de liquidez y la evaluación de la asignación estratégica de activos y benchmark tanto para el mercado local como mercado internacional.

Durante todo el año 2025 Popular Pensiones estuvo realizando un amplio seguimiento a los indicadores de riesgo de la cartera de inversiones, tanto a nivel local como a nivel internacional.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor justo de estos instrumentos fluctúe como resultado del cambio en tasas de interés, tipos de cambio o en el valor de los instrumentos de capital en el mercado. Las pérdidas pueden ocurrir debido a la diferencia en los precios de mercado o a movimientos en los llamados factores de riesgo (tasa de interés, tipos de cambio, etc.).

En esta materia, la Dirección de Riesgo de la Operadora identifica los riesgos tomando en cuenta los distintos factores, la estructura de correlaciones y los aspectos relativos a la liquidez de mercado.

El aspecto específico objeto de seguimiento es el comportamiento de las tasas de interés, precio de los títulos y tipo de cambio.

El procedimiento para medir y monitorear este riesgo consiste en evaluar las posiciones expuestas a riesgo de mercado, utilizando modelos que permitan medir la pérdida potencial asociada con movimientos de precios, tasas de interés o tipos de cambio, con un nivel de probabilidad dado y horizonte definido. Con base en lo anterior se establece una estructura de límites, la cual se monitorea en forma continua.

Popular Pensiones utiliza como principal medida para el riesgo de mercado, el indicador de valor en riesgo (VaR), bajo el enfoque de Simulación Histórica, modelo que consiste en simular el comportamiento futuro del portafolio en función de los cambios observados en la historia de las siguientes variables: precios, curvas de rentabilidades, tasas de interés y tipo de cambio que se dieron durante el período seleccionado.

La comparación del resultado del VaR en diferentes fechas, además de las variables anteriores, estará afectada por cambios en la estructura de la cartera. Se basa en el supuesto de que cualquier escenario pasado podría repetirse en el futuro, ya que el comportamiento pasado podría ser similar a los eventos futuros.

De esta forma, se toma la serie histórica de escenarios pasados los cuales se aplican a la cartera actual, obteniendo una serie de escenarios de ganancias y pérdidas, sobre los cuales se podrían estimar estadísticamente las medidas de riesgo de mercado.

Los datos necesarios para el cálculo son los siguientes:

- a) La cartera de inversiones a la fecha de interés, presentada por emisión y definida según el código ISIN.
- b) Los precios para cada 521 días hacia atrás a partir de la fecha de interés. La fuente de esta información debe ser un proveedor de precios inscrito como tal, en la SUGEVAL.

- c) Los tipos de cambio de compra de referencia del colón con respecto a cada una de las monedas extranjeras en que están denominados los valores de la cartera, publicados por el BCCR.
- d) Los valores de la Unidad de Desarrollo en el caso de instrumentos denominados de esa forma, publicados por la SUGEVAL.
- e) En el caso en que el proveedor de precios no suministre las series de precios de las emisiones que no están completas, se aproximará su precio diario, de manera que se cuente con observaciones para cada uno de los días que intervienen en el cálculo.

Este Régimen tiene una participación de sus inversiones en el mercado internacional. Para la adquisición de este tipo de instrumentos, Popular Pensiones cuenta con una estrategia de inversión en mercado internacional aprobada por la Junta Directiva, la cual establece el porcentaje máximo a invertir en el extranjero y los límites máximos por tipo de instrumento, por familia, por moneda y por volatilidad en este mercado.

Popular Pensiones invierte en fondos mutuos y en instrumentos ETF, los cuales no poseen calificación de riesgo, sin embargo, todos estos instrumentos poseen una alta liquidez y están inscritos y regulados por jurisdicciones que están dentro del marco normativo de la IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores). Estas inversiones disminuyen el riesgo de liquidez de la Operadora, debido a que son instrumentos que poseen una bursatilidad alta, y también disminuyen el riesgo de concentración al ampliar las opciones de los emisores disponibles para invertir.

En referencia de los instrumentos ETF y la estrategia de mitigación de estos el PEN-0599-2019 explica:

“Un ETF es una canasta de valores que sigue o rastrea un índice subyacente. El mismo es un valor negociable, lo que significa que puede comprarse y venderse ya que tiene un precio asociado. Los ETF pueden contener todo tipo de inversiones, incluidas acciones, productos básicos o bonos. Son instrumentos únicos porque combinan las oportunidades de indexación con las ventajas del comercio de acciones”. Fuente: Bloomberg e Investopedia.

El emisor del ETF es el que constituye un fondo cotizado y se encarga de la promoción o difusión, emisión y reembolso de las participaciones, así como de la administración, gestión y representación de los fondos.

Los riesgos de la inversión en ETFs son los mismos que surgen de la inversión en los mercados secundarios de acciones. Sin embargo, al ser canastas de valores, no tienen un riesgo relacionado directamente con el emisor del ETF. Por ejemplo, en el caso de ETFs de renta variable, los riesgos están asociados al desempeño de cada empresa emisora de las acciones presentes en el ETF, así como la situación económica en general. Al respecto, cabe destacar que al tratarse instrumentos diversificados se reduce significativamente el riesgo de la inversión.

En los informes de riesgos mensuales se analiza la composición de la cartera en el mercado internacional, el cumplimiento de los límites establecidos y el cumplimiento de su “tracking error”, el cual corresponde a una medida de volatilidad que indica cuánto se ha desviado la rentabilidad de la cartera internacional, con respecto al índice de referencia o “benchmark” aprobado por la Junta Directiva de la Operadora. También se presentan diversos indicadores de valor en riesgo, con diferentes niveles de confianza.

Con respecto a las carteras de fondos voluntarios, el riesgo de mercado en el caso de Colones A para el 31 de diciembre de 2025 se ubica en 1.68% (VaR regulatorio), en comparación al 31 de diciembre de 2024 en 0.35%; al cierre del mes de diciembre 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 4.00%.

Análisis de sensibilidad de riesgos

Según NIIF 7. Riesgo de mercado. Párrafo 41:

Si una entidad elaborase un análisis de sensibilidad, tal como el del valor en riesgo, que reflejase las interdependencias entre las variables de riesgo (por ejemplo, entre las tasas de interés y de cambio) y lo utilizase para gestionar riesgos financieros, podrá utilizar ese análisis de sensibilidad en lugar del especificado en el párrafo 40.

La entidad revelará también:

- a. una explicación del método utilizado al elaborar dicho análisis de sensibilidad, así como de los principales parámetros e hipótesis subyacentes en los datos suministrados;
- b. y una explicación del objetivo del método utilizado, así como de las limitaciones que pudieran hacer que la información no reflejase plenamente el valor razonable de los activos y pasivos implicados.

Popular Pensiones OPC cumple con lo establecido por la norma, en su párrafo 41, por lo cual según ese apartado podrá utilizar análisis de sensibilidad, tal como el del valor en riesgo y la duración modificada que refleja las interdependencias entre las variables de riesgo, y los utiliza para gestionar riesgos financieros, podrá usar ese análisis de sensibilidad en lugar del especificado en el párrafo 40.

Para tales efectos la entidad revelará:

- a. La explicación del método utilizado al elaborar dicho análisis de sensibilidad.
- b. Los principales parámetros e hipótesis subyacentes en los datos suministrados.
- c. La explicación del objetivo del método utilizado.
- d. Las limitaciones que pudieran hacer que la información no reflejase plenamente el valor razonable de los activos y pasivos implicados.

Análisis de sensibilidad de riesgos

Métodos utilizados al elaborar análisis de sensibilidad:

Los dos métodos de análisis de sensibilidad utilizados por parte de la unidad de riesgos corporativo son:

1. Valor en Riesgo – Regulatorio; por aproximación paramétrica normal utilizando factores de riesgo.
2. Y la Duración Modificada. – Medida la sensibilidad del valor de la cartera de inversiones ante cambios en la tasa de interés. (A.L.)

1. VaR (Valor en Riesgo, Value at Risk)

El Valor en riesgo permitirá medir las variaciones en el valor de mercado en diferentes momentos en el tiempo, estimando la concentración que se da en las colas de la distribución de las pérdidas y ganancias. (A.L)

a. Definición:

El valor en riesgo es una medida estadística de riesgo de mercado que estima la pérdida máxima que podría registrar un portafolio en un intervalo de tiempo y con cierto nivel de probabilidad o confianza.

b. Parámetros de la Valor en Riesgo:

El principal parámetro es la valoración de mercado (AL).

El método empleado es el de simulación histórica según el procedimiento que se presenta a continuación:

- Cálculo del rendimiento al horizonte de días definido: para cada emisión, se calcula la serie diaria requerida para el cálculo del VaR, según la siguiente aproximación logarítmica:

$$R_{(i,t)} = \ln\left(\frac{P_{(i,t)}}{P_{(i,t-21)}}\right)$$

Donde:

$R_{(i,t)}$ = Rendimiento de la emisión i en el día t .

$P_{(i,t)}$ = Precio de la emisión i en el día t .

$P_{(i,t-21)}$ = Precio de la emisión i en el día $t-21$.

Este caso es para un horizonte de 21 días.

- Cálculo del rendimiento de la cartera: para cada uno de los días incluidos en el cálculo del VaR se calcula el promedio ponderado del rendimiento a 21 días o según el horizonte de tiempo que se defina según la forma descrita a continuación:

$$RC_t = \sum_{i=1}^n w_i * R_{(i,t)}$$

Donde:

RC_t = Rendimiento de la cartera el día t.

$R_{(i,t)}$ = Rendimiento de la emisión i en el día t.

w_i = Participación dentro de la cartera de la emisión i

c. Hipótesis:

Valor en Riesgo (VaR) (Simulación histórica): Se toma como referencia el límite del Valor en Riesgo (VaR) de cada portafolio, asumiendo que esta es la mayor tolerancia permitida de pérdida esperada del portafolio en condiciones normales.

d. Objetivo del método:

El VaR resume la pérdida máxima esperada (o peor pérdida) durante un intervalo de tiempo bajo condiciones de mercado estables, para un nivel de confianza dado (LJD).

El cálculo del VaR se realizará con 500 observaciones de los rendimientos de la cartera, o los que se consideren pertinentes, con un nivel de confianza del 95% o 99%, según el nivel de sensibilización que se requiera en el análisis, y con un horizonte temporal de 1 día para este caso en particular, no obstante, podría establecerse estimaciones con horizontes mayores.

e. Limitaciones de Valor en Riesgo:

El Var regulatorio tiene como limitación que es un Var Histórico que toma en cuenta solo los precios pasados entendiendo la máxima de que “el desempeño pasado no asegura desempeños futuros”.

Según la aplicación del backtesting al VAR regulatorio bajo la metodología de Kupiec se concluye que el VAR regulatorio sigue siendo un modelo eficiente para predecir el riesgo de mercado de los fondos administrados de la Operadora.

“Al analizar la muestra de más de 1900 observaciones de las relaciones entre el valor de las minusvalías y plusvalías a 21 días y su respectivo valor en riesgo, es posible observar que el VaR regulatorio sigue siendo un modelo eficiente para predecir el riesgo de mercado de los fondos administrados de la Operadora. En la mayoría de los casos el estadístico supera el valor crítico señalando que la proporción de fallos es menor a la esperada con un grado de confianza del 95%. Lo anterior nos mantiene positivos respecto al uso del VaR regulatorio como instrumento para cuantificar el riesgo de mercado en los fondos administrados”.

Problemas por la formación de precios en el mercado local, son amenazas propias del entorno. Puede no reflejar plenamente el valor razonable de los activos administrados (LJD).

El Indicador de Valor en Riesgo para el 31 de diciembre de 2025 se ubica en 1.68%, en comparación al 31 de diciembre de 2024 en 0.35%; al cierre del mes de diciembre 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 4.00%.

2. Duración Modificada

Otro método usado es la duración modificada que indicará los cambios entre los precios y la tasa de interés de un bono ante movimientos en la tasa de interés. Presentando una relación lineal inversa entre el precio y la tasa de interés.

a. Definición y parámetros de la duración modificada (DM):

Es la medida de la sensibilidad del precio de un bono ante un cambio en las tasas de interés. Se refiere a la vida media – en valor presente- de un activo o pasivo, siendo una media que aproxima la relación entre el cambio porcentual en el precio de un activo financiero y el cambio absoluto de su tasa de rentabilidad. La duración modificada toma en cuenta la frecuencia de composición con la que se cotiza el rendimiento.

Se calculará la duración modificada (DM) de las inversiones totales de la entidad mediante la siguiente fórmula:

$$DM = \frac{D}{(1 + r_m)}$$

Donde:

MD = duración modificada

D = duración de Macaulay

r_m = rendimiento de mercado

El principal parámetro es el cambio en los niveles de la tasa de interés.

b. Hipótesis:

La duración permite estimar el monto del impacto de una variación en el nivel de tasas de interés sobre el valor actual del portafolio. La duración modificada, en la forma descrita, equivale al concepto matemático de “primera derivada” de una función, que es la pendiente de la tangente de dicha función en un punto determinado. Así, permite medir la sensibilidad del valor actual de los flujos de activos y pasivos ante un cambio en las tasas de interés del mercado, es decir, permite captar la variación en el valor actual de un flujo ante una variación del 1% en las tasas.

c. Objetivo:

Determinar la sensibilidad de la cartera tiene como objeto contar con un indicador que mida la sensibilidad del valor de la cartera de inversiones ante cambios en la tasa de interés.

El curso de acción una vez medido el grado de sensibilidad ante movimientos en tasas de interés, es tomar decisiones sobre la posible reestructuración de cartera con el objeto de contar con una duración más adecuada a los propósitos de cada uno de los fondos administrados y propios, bajo los siguientes criterios:

1. Si lo que se pretende es reducir el riesgo ante un aumento de tasas, se debe reducir la duración de los activos;
2. Si lo que se desea es reducir el riesgo ante una caída en tasas, lo apropiado es incrementar la duración de los activos.

d. Limitaciones:

La duración tiene la desventaja que presenta una relación lineal siendo en realidad una curva cóncava o convexa, pero que es una muy buena aproximación y es de la más utilizada como referencia en la industria para medir el riesgo de tasa de interés.

Es importante tener presente algunas de las limitaciones en el uso de este indicador:

- a. Su validez a efectos de pronosticar el cambio en el valor actual del portafolio es mayor entre menor sea la variación. En otras palabras, resulta útil para variaciones relativamente pequeñas en los tipos de interés (200 puntos básicos); a medida que las variaciones son mayores, el pronóstico pierde precisión.
- b. El modelo asume la variación paralela en las tasas: que para cada plazo aumenta o disminuye el mismo porcentaje.
- c. Asume que se mantiene el spread entre las tasas activas y pasivas después de la variación.

El Indicador de Duración Modificada para el 31 de diciembre de 2025 se ubica en 3.89%, en comparación al 31 de diciembre de 2024 en 3.37%; al cierre del mes de diciembre 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 5.00%.

Instrumentos incluidos en el VaR

Se consideran las inversiones en instrumentos financieros, con las estimaciones por deterioro. El valor de mercado de los títulos que conforman las carteras se determina utilizando el precio limpio.

Los reportos tripartitos con posición compradora a plazo se incluyen dentro del cálculo del VaR. Se considera la serie de precios del activo subyacente. Las posiciones vendedoras a plazo se excluyen del cálculo, así como los derivados financieros y los productos estructurados.

Valor en riesgo al 31 de diciembre de 2025

Para el 31 de diciembre de 2025 el cálculo del VaR para el fondo es 1.68% del total del Fondo administrado con un nivel de confianza de 95%, en comparación al 31 de diciembre de 2024 que se ubicó en 0.35%.

Este indicador está incluido dentro del perfil de riesgos de Popular Pensiones, el cual es conocido y analizado mensualmente por el Comité de Riesgos y por la Junta Directiva.

Adicionalmente, la Operadora monitorea diariamente varias versiones del indicador de valor en riesgo, para una mejor administración del riesgo de mercado asumido en cada uno de los fondos administrados.

Riesgo crediticio

Es el riesgo de que el emisor o deudor de un activo financiero propiedad del Fondo no cumpla completamente y a tiempo con cualquier pago que debía hacer al Fondo de conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que el Fondo adquirió el activo financiero.

En el caso del Régimen este riesgo está relacionado fundamentalmente con la posibilidad de incumplimiento de los emisores en cuyos títulos se invierte.

La medición de este riesgo se orienta hacia la medición de la probabilidad de incumplimiento, insolvencia, deterioro o cambio en la clasificación de los instrumentos, así como cualquier otro degradamiento en la calidad crediticia, garantías y colaterales.

Actualmente el seguimiento de este riesgo se da mediante el control de la concentración global, por instrumento y por emisor, así como de las calificaciones crediticias de cada emisor. También se utilizan indicadores de probabilidad de incumplimiento y de concentración.

El riesgo de concentración, principalmente en las inversiones en el emisor Gobierno y en el BCCR, se administra de diversas maneras. La Operadora siempre ha mantenido la participación relativa de cada emisor en niveles inferiores a los permitidos por el ente regulador.

Popular Pensiones da seguimiento a las calificaciones de riesgo emitidas por agencias calificadoras reconocidas, y mantiene un seguimiento diario de las calificaciones de los emisores locales que se publican en la página de internet de la Superintendencia de Valores (SUGEVAL).

Adicionalmente, diariamente se da seguimiento a cuatro indicadores de concentración, basados en el coeficiente de Gini y en el coeficiente de Herfindahl Hirschman, tanto por emisor como por instrumento. Y mensualmente se le da seguimiento a otros cuatro indicadores de concentración que se basan en la correlación existente entre los instrumentos.

Para el 31 de diciembre de 2025 el indicador de riesgo de crédito se ubica en 0.23%, en comparación al 31 de diciembre de 2024 que fue 0.21%; al cierre del mes de diciembre 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 0.80%.

Este indicador analiza el riesgo de crédito considerando matrices de transición para calcular la probabilidad de que cambie la calificación de riesgo de los emisores que conforman el portafolio de inversiones de este Régimen.

Concentración del portafolio por calificación de riesgo de emisores:

El Régimen registra a diciembre de 2025 la siguiente concentración por calificación de emisores:

Concentración del portafolio por calificación de riesgo de emisores al 31 de diciembre de 2025							
Fondo	Voluntario Colones A						
fecha_calculo	31/12/2025						
Suma de valor_mercado	Etiquetas de columna						
Etiquetas de fila	A	AA	B+	BB	BB-	Total general	Peso
AUSOL					73,626,491	73,626,491	0.05%
BCCR				1,738,110,000		1,738,110,000	1.09%
BCR					5,996,885,675	5,996,885,675	3.77%
BDAVI				8,981,332,615		8,981,332,615	5.64%
BIMPR		414,086,268				414,086,268	0.26%
BPROM			3,291,969,094			3,291,969,094	2.07%
BSJ				14,361,281,696		14,361,281,696	9.02%
FCRED	10,739,432,910					10,739,432,910	6.75%
FINMM	1,900,156,313					1,900,156,313	1.19%
G				109,140,837,454		109,140,837,454	68.58%
MADAP		2,499,929,250				2,499,929,250	1.57%
Total general	12,639,589,223	2,914,015,518	3,291,969,094	134,295,188,256	5,996,885,675	159,137,647,765	100.00%

El Régimen registro a diciembre de 2024 la siguiente concentración por calificación de emisores:

Concentración del portafolio por calificación de riesgo de emisores al 31 de diciembre de 2024								
fecha_calculo	31/12/2024							
Fondo	Voluntario Colones A							
Suma de valor_mercado	Etiquetas de columna							
Etiquetas de fila	A	AA	B	B+	BB	BB-	D	Total general
AUSOL			95,478,619					95,478,619
BCCR					6,019,824,801			6,019,824,801
BCR						6,149,077,660		6,149,077,660
BDAVI					9,267,080,899			9,267,080,899
BIMPR		422,179,891						422,179,891
BPROM				802,216,532				802,216,532
BSI					14,202,623,144			14,202,623,144
FCRED	11,002,140,288							11,002,140,288
FDESY							4,357,276	4,357,276
FINMM	1,911,997,949							1,911,997,949
G					111,544,054,046			111,544,054,046
GENTE	1,999,809,640							1,999,809,640
Total general	14,913,947,877	422,179,891	95,478,619	802,216,532	141,033,582,890	6,149,077,660	4,357,276	163,420,840,745
								100.00%

Modelo de deterioro crediticio de inversiones:

Durante el año 2025, el deterioro del portafolio de inversiones de Popular Pensiones S.A. se realizó mediante la metodología inicialmente aprobada por la Junta Directiva Nacional mediante acuerdo número 821, artículo 13 de la sesión número 5679 de la Junta Directiva Nacional celebrada el 14/10/2019 y la actualización realizada mediante el acuerdo número 631, artículo 10 de la sesión número 5848 de la Junta Directiva Nacional celebrada el 09 de agosto de 2021, en la que se realizó una actualización, principalmente de los factores de probabilidad de default y el factor de pérdida en el momento de incumplimiento, con el objetivo de capturar el efecto de deterioro causado en los diferentes emisores, producto de los efectos causados por la pandemia por COVID-19.

Adicionalmente, bajo el cálculo diario de esta metodología se le dio seguimiento al posible deterioro en la calificación de riesgo país, que corresponde al principal emisor de los portafolios de los diferentes fondos, el Gobierno Central, el cual representa una concentración significativa de las inversiones, lo anterior ante el desequilibrio fiscal y el riesgo que representa para los distintos fondos que administra la Operadora y para sus recursos propios.

Respecto del concepto de la pérdida esperada (Expected Credit Loss “ECL”, por sus siglas en inglés) y sus principales aspectos teóricos:

1. Las pérdidas crediticias esperadas son una estimación de la probabilidad ponderada de las pérdidas crediticias (es decir, el valor presente de todas las insuficiencias de efectivo) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero. Una insuficiencia de efectivo es la diferencia entre los flujos de efectivo que se deben a una entidad de acuerdo con el contrato y los flujos de efectivo que la entidad espera recibir [B5.5.28].
2. Una entidad medirá las pérdidas crediticias esperadas de un instrumento financiero de forma que refleje:
 - a. Un importe de probabilidad ponderada no sesgado que se determina mediante la evaluación de un rango de resultados posibles;
 - b. El valor del dinero;

- c. La información razonable y sustentable que está disponible sin costo o esfuerzo desproporcionado en la fecha de presentación sobre sucesos pasados, condiciones actuales y pronósticos de condiciones económicas futuras.
3. Las pérdidas crediticias esperadas de 12 meses son una parte de las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo y representan las insuficiencias de efectivo para toda su vida que resultarán si ocurre un incumplimiento en los 12 meses posteriores a la fecha de presentación ponderadas por la probabilidad de que ocurra el incumplimiento.
 4. El período máximo por considerar para medir las pérdidas crediticias esperadas es el período contractual máximo (incluyendo opciones de ampliación) a lo largo del cual está expuesta la entidad al riesgo crediticio, y no un período más largo, incluso si ese período más largo es congruente con la práctica de los negocios.
 5. La información histórica es un sostén o base importante desde la cual medir las pérdidas crediticias esperadas. Sin embargo, una entidad ajustará la información histórica, tal como la experiencia de pérdidas crediticias, sobre la base de la información observable actual para reflejar los efectos de las condiciones actuales y su pronóstico de condiciones futuras que no afecten el periodo sobre el cual se basa la información histórica, y eliminar los efectos de las condiciones en el periodo histórico que no son relevantes para los flujos de efectivo contractuales futuros.
 6. Las pérdidas crediticias esperadas se descontarán en la fecha de presentación, no en la fecha del incumplimiento esperado u otra fecha, utilizando la tasa de interés efectiva determinada en el momento del reconocimiento inicial o una aproximación de esta.

Finalmente, dentro de la argumentación técnica la Operadora realiza la estimación de la Pérdida Esperada (“Expected Credit Loss”, “ECL”) mediante la fórmula:

$$ECL = \sum_{t=1}^T PD_t * LGD_t * EAD_t * D_t$$

Donde:

PDt: Probabilidad marginal de default en el momento t.

LGDt: Pérdida dado el incumplimiento en el momento t.

EADt: Exposición al momento del default en el momento t.

Dt: Factor de descuento en el momento t.

Indicación de cuando se da un deterioro significativo de los emisores.

El criterio utilizado para modificar la calificación de los emisores Gobierno y Banco Central de Costa Rica bajo el modelo de pérdida esperada aplicado a las inversiones de los recursos administrados por Popular Pensiones se basa en la existencia de un informe al alza o baja de manera conjunta de parte de las calificadoras de riesgo Fitch, S&P y Moody's; lo anterior de acuerdo con la metodología vigente, aprobada por Junta Directiva Nacional.

En línea con el criterio declarado sobre el cual se sustenta el modelo de pérdida esperada aplicable a inversiones de acuerdo con NIIF-9, durante el período de reporte, las calificaciones de riesgo soberano para Costa Rica no experimentaron cambios.

La Norma define las pérdidas crediticias esperadas durante el tiempo de vida del activo como “las pérdidas crediticias esperadas que proceden de todos los sucesos de incumplimiento posibles a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero”.

Si hay un deterioro significativo en la calidad del crédito, las pérdidas esperadas de los activos pertenecientes a la Etapas 2 y 3, son aquellas que resultan de eventos de incumplimiento que son posibles durante toda su vida esperada, a partir de la fecha de reporte, aclarándose que, si no es posible estimar con fiabilidad la vida esperada del activo financiero, la entidad se guiará por el término contractual restante de este..

Información sobre los activos en los cuales pueden invertir y proporciones autorizadas, según normativa:

Mercado Local	Hasta
Emisiones estandarizadas	100.00%
Deuda individualizada	10.00%
Fondos de mercado de dinero local	5.00%
Inversiones en valores emitidos en el sector público local	80.00%
Inversiones en fondos inmobiliarios y fondos de desarrollo inmobiliario	10.00%
Inversiones en recompras	5.00%
Préstamo de valores*	5.00%
Notas estructuradas*	5.00%
Inversiones alternativas*	5.00%
Mercado Internacional	Hasta
Fondos Mutuos	Acorde con el porcentaje aprobado en mercados internacionales
Exchange Traded Fund (ETF's - UCITS)	
Préstamo de valores*	5.00%
Notas estructuradas*	5.00%
Inversiones alternativas*	5.00%

*Porcentaje máximo por el total de la cartera (ambos mercados).

En función de los límites establecidos por el ente regulador, Popular Pensiones, cuenta con una asignación estratégica de activos, la cual contempla ponderaciones en instrumentos de tasa fija – variable, así como exposiciones en locaciones geográficas distintas a Costa Rica, mismas que se encuentran definidas en el Manual de Políticas de Inversión y la estrategia de inversión. Actualmente no se cuenta con activos socialmente responsables certificados en los portafolios administrados.

La estimación del modelo de deterioro crediticio, según modelo de negocio, calificación de riesgo y bucket al 31 de diciembre del 2025-2024 es el siguiente:

Detalle del 2025

CLASIFICACION MODELO DE DETERIORO CREDITICIO		
Fondo	Voluntario Colones A	
Modelo de negocio	1	
Suma de perdida esperada	Bucket	
Calificación	1	Total general
A	27,051,688	27,051,688
AA	5,988,492	5,988,492
B+	44,199,023	44,199,023
BB	274,049,927	274,049,927
BB-	11,291,428	11,291,428
Total general	362,580,558	362,580,558

Detalle del 2024

CLASIFICACION - MODELO DE DETERIORO CREDITICIO			
Fondo	Voluntario Colones A		
Modelo de Negocio	1		
Suma de perdida_esperada_ajustada	Bucket	Bucket	
Etiquetas de fila	1	2	Total general
A	38,900,964		38,900,964
AA	1,190,399		1,190,399
B		3,298,672	3,298,672
B+	7,741,503		7,741,503
BB	272,973,821		272,973,821
BB-	11,648,864		11,648,864
D		2,311,580	2,311,580
Total general	332,455,552	5,610,252	338,065,803

Bucket:

Bajo el enfoque general de la NIIF 9, la OPC calcula la Pérdida Esperada a 12 meses o de por vida (“lifetime”) de los instrumentos de inversión dependiendo de la severidad del cambio del riesgo crediticio desde el reconocimiento inicial:

- Etapa 1: Pérdida Esperada a 12 meses si el riesgo de crédito no ha incrementado desde el momento de la originación.
- Etapa 2: Pérdida Esperada de por vida si el riesgo de crédito ha incrementado de forma significativa desde el momento de la originación.

En lo referente a 2024, la intervención de Financiera Desyfin S.A. fue ordenada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) el 13 de agosto de 2024, tras una recomendación de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Esta medida se tomó debido a una serie de irregularidades que comprometían la estabilidad financiera de la entidad. Entre las causas de la intervención, la Superintendencia señaló una gestión crediticia deficiente, déficit en las estimaciones e incumplimiento de funciones a lo largo del órgano de dirección y líneas de defensa.

Sobre lo anterior, es importante mencionar que la situación presentada por la Financiera corresponde a la materialización de un riesgo operativo asociado a la clasificación de la cartera de crédito según la nueva normativa de estimaciones, lo cual desde el punto de vista del inversor es un elemento difícil de prever, ya que dicha información es de índole confidencial y solamente a través de análisis como el realizado por la SUGEF, es posible conocer la situación real de cualquier entidad. En línea con lo anterior, los análisis realizados por Popular Pensiones -basados siempre en información pública- se basaron en indicadores que, a la fecha de estudio, aún no mostraban elementos de riesgo superiores al apetito establecido.

- En el caso del Fondo Col A (Fondo Voluntario colones A), al 13 de agosto de 2024 se mantenían inversiones en títulos estandarizados por un valor de mercado de ¢45,115,400,76 equivalente a un 0.02% del activo administrado por dicho fondo.

Tras evaluar una situación de pérdidas acumuladas que superaban el patrimonio de la entidad, el CONASSIF declaró inviable a Desyfin y aprobó su resolución en octubre de 2024, esto con la finalidad de iniciar un proceso durante el cual se procura transferir los activos y pasivos a otras entidades financieras.

Al cierre de diciembre de 2025, se ha logrado recuperar el 75.58% del valor de las inversiones y en el ámbito judicial se ha dado paso al proceso concursal en fase de liquidación. El fondo al 31 de diciembre de 2025 ya no cuenta con posiciones en instrumentos de DESYFIN.

Riesgo de tasa de interés

Es la exposición a pérdidas en el valor de un activo financiero debido a fluctuaciones en las tasas cuando se presentan descalces en los plazos de los activos y pasivos financieros, sin contarse con la flexibilidad de ajustes oportunos.

Popular Pensiones realiza un monitoreo diario de los indicadores que miden el riesgo de tasas de interés de las inversiones, para todos los fondos administrados.

El perfil de riesgos incluye un indicador para este riesgo, el cual es conocido y analizado mensualmente por el Comité de Riesgos y por la Junta Directiva.

Para el 31 de diciembre de 2025, este indicador de riesgo de tasas de interés se ubica en 3.89%, en comparación al 31 de diciembre de 2024 que se ubicó en 3.37%. Este indicador refleja en cuánto podría cambiar el valor de mercado de las inversiones ante un cambio de 1% en el rendimiento exigido a las mismas; al cierre del mes de diciembre 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 5.00%.

Riesgo de tipo de cambio

Forma parte del riesgo de mercado por lo que se aplican los mismos criterios descritos. Los fondos administrados por la Operadora presentan riesgo en fluctuaciones en el tipo de cambio. Este riesgo es monitoreado mediante un modelo de riesgo, el cual incorpora la volatilidad del tipo de cambio de compra del Banco Central asociado a las posiciones tomadas por el Régimen en esta moneda.

Para el 31 de diciembre de 2025, este indicador de riesgo cambiario expresado en nivel de dolarización se ubica en 30.50%, en comparación al 31 de diciembre de 2024 en que se ubicó en 21.34%. Este indicador analiza los posibles cambios en el valor de mercado de las inversiones de este Régimen ante una reducción en el tipo de cambio, considerando las principales disminuciones que se han presentado en el valor del dólar; al cierre del mes de diciembre 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 45.00%.

Dentro del perfil de riesgos se conoce y analiza mensualmente este riesgo por parte del Comité de Riesgos y por la Junta Directiva.

Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 31 de diciembre los activos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

Activos	2025	2024
Disponibilidades	US\$ 1,491,859	US\$ 15,918,346
Inversiones en valores	131,301,429	63,919,049
Intereses y rendimientos por cobrar	198,542	245,724
Total activos	US\$ 132,991,830	US\$ 80,083,119

Al 31 de diciembre de 2025 el Régimen no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

Como resultado de la valuación en colones de los activos en monedas extranjeras y unidades de desarrollo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se generaron ganancias por fluctuación de cambios por ₡16,757,069,705 (₡7,805,273,943 en el 2024) y pérdidas por fluctuación de cambios por ₡18,045,556,529 (₡8,758,492,407 en el 2024).

Riesgo de liquidez

Se refiere al riesgo de que el Régimen no sea capaz de liquidar oportunamente sus inversiones a un monto cercano a su valor justo con el fin de cumplir sus necesidades de liquidez.

Representa pérdidas que se pueden sufrir cuando se requiere liquidar instrumentos en el mercado antes de su vencimiento, o en general cuando se enfrenta una necesidad de recursos por encima de los disponibles en forma líquida.

Para la medición y control de este riesgo se toma en cuenta la profundidad del mercado secundario y las características de liquidez particulares de los instrumentos en que se invierte, las características de madurez de los fondos, descates de plazos, probabilidad de traslados, retiros normales y anticipados y flujos de ingresos.

El perfil de riesgos incluye un indicador para este riesgo, el cual es conocido y analizado mensualmente por el Comité de Riesgos y por la Junta Directiva.

Liquidez

El riesgo de liquidez del Régimen parte de la metodología vigente para la definición de niveles de liquidez de los fondos administrados por Popular Pensiones. Esta se basa en información conocida de activo total de cada cartera administrada, así como los movimientos diarios (entradas y salidas), con la finalidad de generar un valor en riesgo de liquidez que indica, para cada fondo, el saldo a mantener en instrumentos de liquidez, de forma tal que sea posible hacer frente a flujos de retiros en función del historial reflejado en los últimos 521 días.

Para obtener el resultado en cuestión, el valor en riesgo se calcula empleando un nivel de confianza que determinará la rigurosidad con que los valores estimados son capaces de cubrir el historial de retiros (backtest). Debido a que es una metodología vigente en la administración de los fondos de pensión, para el presente ejercicio se hace una revisión de los límites de acuerdo con las cifras más recientes de cada fondo, por lo que las variaciones en los límites sugeridos necesariamente provienen ya sea de la actualización a las cifras más recientes de movimientos diarios, o de cambios en los niveles de confianza empleados para obtener el saldo diario.

Para el 31 de diciembre de 2025, este indicador de riesgo de liquidez (mínimos) se ubica en 1.70%; en comparación al cierre del 31 de diciembre de 2024 en que este indicador de riesgo de liquidez se ubicó en 1.59%; al cierre del mes de diciembre de 2025 el indicador se ubica en nivel de apetito y la cartera permanece en nivel de riesgo bajo. De acuerdo con el límite de referencia interna aprobado en la Declaración de Apetito de Riesgo (DAR), el nivel de apetito para el fondo se ubica en 0.40%.

Riesgo operativo

Representa la posibilidad de sufrir pérdidas económicas debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos. Se asocia con errores humanos, fraudes, fallos de sistemas o procedimientos inadecuados de control.

Para la valoración y gestión de dichos riesgos, a la Operadora de Pensiones se le aplica varios instrumentos:

- a. Evaluación por proceso de riesgos operativos, donde se identifican, analizan, evalúan, administran y se da seguimiento a los riesgos y Planes de mitigación identificados en los talleres de riesgo operativo.

Todos los años se planifican los talleres y autoevaluaciones de riesgo operativo que se llevaran a cabo. Durante el año 2025 se llevaron a cabo los siguientes talleres y autoevaluaciones de riesgo operativo, que abarcaron diversas áreas o procesos de la Operadora:

- Cumplimiento Normativo
- Gestión Integral de Riesgo
- Planificación Estratégica
- Plan y Presupuesto Institucional
- Recaudación
- Gestión de Cuentas Individuales
- Entrega de beneficios
- Legitimación de Capitales
- Gestión de TI
- Gestión del Recurso Humano
- Gestión de la Liquidez de los Fondos Administrados

Los resultados de estos talleres y autoevaluaciones son conocidos por el Comité de Riesgos y por la Junta Directiva de Popular Pensiones, y sus recomendaciones son monitoreadas mensualmente por medio de un software especializado.

- b. Implementación de medidas de control.
- c. Auto evaluación de Control Interno de conformidad con lo establecido en la Ley General de Control Interno, cuyos resultados fueron comunicados a la Gerencia General con una calificación global equivalente a excelente.

Riesgo legal

Es el riesgo de posible pérdida debido al incumplimiento de las normas jurídicas y administrativas aplicables, a la emisión de resoluciones administrativas o judiciales desfavorables, la aplicación de sanciones con relación a las operaciones que realiza la entidad y a la protección legal defectuosa de los derechos/activos de la empresa. En otras palabras, este tipo de riesgo supone la realización de una pérdida debido a que una operación no puede ejecutarse por no existir una formalización clara o no ajustarse al marco legal establecido.

Para su valoración y gestión, la Operadora de Pensiones aplica:

- a) El control normativo a través del área específica, la cual se encarga de velar por el cumplimiento de la normativa aplicable a la Operadora. Este control colabora con la mitigación del riesgo legal por incumplimiento de las normas jurídicas y administrativas.

- b) El seguimiento a eventos judiciales interpuestos ante la Operadora.
- c) El control de marcas y propiedad intelectual.
- d) Los contratos son revisados por la asesoría jurídica para evitar transacciones defectuosamente documentadas.
- e) El seguimiento de eventos materializados de riesgo que tengan relación directa con el marco legal y normativo.

Nota 13 Hechos relevantes y subsecuentes

- 1) En agosto 2024, se llevó a cabo la clasificación en carteras de valores restringidos para las emisiones emitidas por Desyfin, en dólares activas a la fecha, en los Portafolios administrados por Popular Pensiones S.A.; esto como parte de las acciones tomadas en atención al comunicado de Hecho Relevante No. 1388; a través del cual se informó que "... El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el Artículo 4 de la sesión 1883-2024, celebrada el 13 de agosto de 2024, ordenó la intervención de Financiera Desyfin Sociedad Anónima, cédula jurídica 3-101-135871..."

Con corte a diciembre 2025, se ha logrado recuperar un 75.58% sobre el principal de ese tipo de inversiones, según se detalla:

Emisión CRFDESYB0390

- 26/08/2025, se registró pago equivalente al 48.97% sobre el principal en dólares; según se informó en el Comunicado de Interclear No. INT/8/2025.
- 08/10/2025, se registró pago equivalente al 24.35% sobre el principal en dólares; según se informó en el Comunicado de Interclear No. INT/15/2025.
- 30/10/2025, se registró pago equivalente al 2.26% sobre el principal en dólares; según se informó en el Comunicado de Interclear No. INT/16/2025.

- 2) Efectos del cambio del proveedor de precios:

El Conglomerado utiliza los servicios de un proveedor externo de precios de mercado para la valoración de determinados instrumentos financieros. El contrato vigente con Valmer Costa Rica, S.A. vence el 18 de noviembre de 2026; no obstante, mediante el Comunicado de Hecho Relevante n.º CHR-7528, de fecha 5 de noviembre de 2025, dicha entidad informó que continuará brindando el servicio únicamente hasta el 31 de marzo de 2026.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, la Administración se encuentra realizando las gestiones necesarias para evaluar la cesión del contrato mencionada, así como alternativas con otros proveedores de precios de mercado que cumplan con los lineamientos legales y regulatorios aplicables, con el fin de asegurar la continuidad de la operativa normal y del proceso de valoración de los instrumentos financieros.

La eventual sustitución del proveedor o la formalización de la cesión del contrato, así como cualquier cambio metodológico asociado, podrían implicar ajustes contables en la valoración de determinados instrumentos financieros, los cuales serán reconocidos y registrados de conformidad con las disposiciones de la normativa contable vigente aplicable.

Nota 14 Conciliación del efectivo del estado de flujos de efectivo

Las NIIF requiere la conciliación entre el efectivo y equivalentes de efectivo al final del período revelados en el estado de flujos de efectivo:

	2025	2024
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 4,171,932,023	¢ 11,432,215,907
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	<u>¢ 4,171,932,023</u>	<u>¢ 11,432,215,907</u>

Nota 15 Saldos y transacciones entre partes relacionadas

A continuación, se presenta el detalle de los saldos y transacciones significativas con partes relacionadas al 31 de diciembre:

Saldos	2025	2024
Efectivo en cuentas corrientes y de ahorros		
Banco Popular	¢ 170,300,988	¢ 61,753,567
Cuentas por pagar		
Comisiones Operadora	¢ 253,760,860	¢ 197,699,476
Transacciones		
Ingresos		
Intereses en cuentas corrientes y de ahorros	¢ 1,532,895	¢ 2,498,634
Gastos		
Comisión por administración Operadora	¢ 2,721,741,438	¢ 2,386,580,727

Al 31 de diciembre de 2025 las entidades que componen el conglomerado financiero vinculados a la Operadora son Banco Popular y de Desarrollo Comunal, Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A. (el Puesto), Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (la Sociedad), Popular Seguros Correduría de Seguros S.A. y Popular Servicios Compartidos S.R.L.

El Régimen administrado a través del proceso de tesorería y gestión del portafolio realiza transacciones de adquisición y venta de títulos valores. Estas transacciones se ejecutan en apego a la normativa aplicable; según corresponda. Las transacciones que se realizan generan utilidades o pérdidas entre los participantes del mercado de valores que incluyen a la Operadora, los Régimen administrados y las entidades que componen el conglomerado financiero.

Nota 16 Diferencias en normativa contable y las NIIF

Las diferencias más importantes entre las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, NIC) y las regulaciones emitidas para las entidades supervisadas son las siguientes:

Norma Internacional de Contabilidad No. 1: Presentación de estados financieros

El CONASSIF ha establecido la adopción en forma parcial de las NIIF. Esta situación se aparta del espíritu de la NIC 1 que requiere que se cumplan todas las normas y sus interpretaciones si se adoptan las NIIF.

Norma Internacional de Contabilidad No. 7: Estado de flujos de efectivo

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

Nota 17 Normas Internacionales de Información Financiera emitidas no implementadas

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen tratamiento alternativo. Con la emisión del Reglamento de Información Financiera, SUGEF 6-18 antes (SUGEF 30-18) se adoptan las Normas

Internacionales de Información Financiera en su totalidad a excepción de los tratamientos prudenciales o regulatorios señalados en el mismo Reglamento.

No se esperan impactos significativos en los estados financieros de las normas recientemente emitidas.

Nota 18 Cambio en la presentación de los estados financieros

El Reglamento de Información Financiera (RIF) vigente actualiza la base contable de las entidades reguladas del sistema financiero a la nueva versión de las NIIF, para la presentación y clasificación de los estados financieros.

El CONASSIF mediante artículos 6 y 5 de las actas de las sesiones 1442-2018 y 1443-2018 ambas celebradas el 11 de setiembre de 2018 aprobó el Reglamento de Información Financiera, el cual entra en vigor a partir del 1 de enero de 2020.

El 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).

Los instrumentos financieros se registran de acuerdo con lo establecido en la NIIF 9, Instrumentos Financieros y el modelo de negocio determinado por Popular Pensiones, S.A.

Nota 19 Autorización para emitir los estados financieros

Los estados financieros del Régimen y sus notas al 31 de diciembre de 2025 fueron autorizados para su emisión por la Gerencia General de la Operadora el 12 de enero de 2026.

Los estados financieros del Régimen fueron aprobados para emisión el 23 de febrero de 2026 por parte de la Junta Directiva de la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

La SUPEN puede requerir cambios en los estados financieros luego de la fecha de autorización de emisión.