

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

31 de diciembre del 2007 y 2006

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

31 de diciembre del 2007 y 2006

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Índice de contenido

	Cuadro	Página
Dictamen de los auditores		1
Balance de situación	A	3
Estado de resultados	B	4
Estado de cambios en el patrimonio	C	5
Estado de flujos de efectivo	D	6
Notas a los estados financieros		7

Informe de los auditores independientes

A la Junta Directiva de
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular
y de Desarrollo Comunal, S.A.
y a la Superintendencia de Pensiones

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Fondo de Capitalización Laboral administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2007 y 2006 y el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujo de efectivo por los periodos de un año terminados en esas fechas, así como un resumen de políticas contables importantes y otras notas aclaratorias. La administración de Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A., es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante en la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debidas a fraude o a error, seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Nuestra responsabilidad es expresar opinión sobre estos estados financieros con base en la auditoría. Realizamos la auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa. Una auditoría implica ejecutar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, debido a fraude o a error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo el auditor considera el control interno relevante en la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la Operadora para diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar la propiedad de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por el Fondo de Capitalización Laboral administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A., así como evaluar la presentación general de los estados financieros. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

El Fondo de Capitalización Laboral administrado por la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. ha preparado sus estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera del Fondo de Capitalización Laboral administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. al 31 de diciembre de 2007 y 2006 y sus resultados y su flujo de efectivo por los periodos de un año terminados en esas fechas, de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones, como se describe en la nota 1.

Lara Eduarte

San José, Costa Rica
14 de febrero del 2008

Dictamen firmado por
José Antonio Lara E. N° 127
Pol. R-1153 V.30-9-2008
Timbre Ley 6663 e1.000
Adherido al original



Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Balance de situación

31 de diciembre
(en colones)

	Notas	2007	2006
Activo			
Disponibilidades			
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país		₡ 1,285,624,897	1,102,940,049
Total de disponibilidades	11	1,285,624,897	1,102,940,049
Inversiones en valores			
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica		6,881,794,958	2,612,613,342
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		11,364,824,812	8,639,566,477
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado		925,723,197	141,143,469
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		362,264,360	390,965,953
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales		1,800,779,727	0
Valores emitidos por bancos privados		1,550,909,468	2,247,746,895
Valores emitidos por entidades no financieras privadas		259,557,748	183,473,799
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados		588,012,042	83,760,448
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos		1,495,747,415	1,233,646,483
Operaciones de recompra y reportes		1,285,382,866	713,497,512
Total		26,514,996,593	16,246,414,378
Inversiones en valores de emisores extranjeros			
Valores emitidos por entidades financieras privadas		1,314,484,505	0
Total inversiones en valores	2, 6.1	27,829,481,098	16,246,414,378
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		50,711,202	137,688,216
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		633,847,774	531,959,588
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		28,923,069	0
Total cuentas y productos por cobrar	6.2	713,482,045	669,647,804
Total activo		29,828,588,040	18,019,002,231
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar	6.3	48,662,093	5,029,636
Total pasivo		48,662,093	5,029,636
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual		29,067,545,965	17,093,402,832
Aportes recibidos por asignar		420,043	1,154,691
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado		673,965,417	870,535,550
Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en el valor de las participaciones de fondos inversión abiertos		37,994,522	48,879,522
Total patrimonio	6.4	29,779,925,947	18,013,972,595
Total pasivo y patrimonio		₡ 29,828,588,040	18,019,002,231
Cuentas de orden	7	₡ 35,584,312,150	22,362,048,706

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 MBA. Marvin Rodríguez C,
Gerente General


 Lic. Arnoldo Panagosa-B,
Auditor Interno


 Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Cuadro B

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Estado de resultados

Períodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en colones)

	Notas	2007	2006
Ingresos operacionales			
Intereses sobre inversiones	¢	1,745,908,595	1,943,863,800
Ganancias por fluctuación de cambios		17,737,329	85,436,670
Por negociación de instrumentos financieros		406,335,673	144,810,120
Intereses en cuentas corrientes		46,741,524	46,299,475
Total	6.5	<u>2,216,723,121</u>	<u>2,220,410,065</u>
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros		3,612,845	1,773,803
Pérdidas por fluctuación cambiaria		88,322,382	40,733,904
Total	6.6	<u>91,935,227</u>	<u>42,507,707</u>
Rendimiento antes de comisiones		2,124,787,894	2,177,902,358
Comisiones			
Comisiones ordinarias		425,501,603	270,484,626
Rendimiento neto del período	¢	<u>1,699,286,291</u>	<u>1,907,417,732</u>

Las notas son parte integrante de los estados financieros

		
MBA. Marvin Rodríguez C, Gerente General	Lic. Arnoldo Panlagua-B, Auditor Interno	Licda. Cinthya Solano F., Jefe Administración y Finanzas

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Estado de cambios en el patrimonio

Periodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en colones)

	Notas	Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad (pérdida) del período	Plusvalía (minusvalías) no realizadas por valuación a mercado	Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos	Total del patrimonio
Saldos al 31 de diciembre del 2005	¢	22,059,466,579	17,690,750	0	330,436,910	3,502,354	22,411,096,593
Resultado del periodo		0	0	1,907,417,732	0	0	1,907,417,732
Capitalización de utilidades		1,906,761,227	656,505	(1,907,417,732)	0	0	0
Aportes de afiliados		21,965,565,045	25,784,563	0	0	0	21,991,349,608
Retiros de afiliados		(28,863,838,067)	(17,529,079)	0	0	0	(28,881,367,146)
Asignación de aportes recibidos		25,448,048	(25,448,048)	0	0	0	0
Variación de la valuación a mercado		0	0	0	540,098,640	45,377,168	585,475,808
Saldos al 31 de diciembre del 2006	6.4	17,093,402,832	1,154,691	0	870,535,550	48,879,522	18,013,972,595
Resultado del periodo		0	0	1,699,286,291	0	0	1,699,286,291
Capitalización de utilidades		1,699,286,291	0	(1,699,286,291)	0	0	0
Aportes de afiliados		24,826,066,962	14,561,695	0	0	0	24,840,628,657
Retiros de afiliados		(14,563,759,634)	(2,746,829)	0	0	0	(14,566,506,463)
Asignación de aportes recibidos		12,549,514	(12,549,514)	0	0	0	0
Variación de la valuación a mercado		0	0	0	(196,570,133)	(10,885,000)	(207,455,133)
Saldos al 31 de diciembre del 2007	6.4 ¢	29,067,545,965	420,043	0	673,965,417	37,994,522	29,779,925,947

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 MBA. Marvin Rodríguez C.,
Gerente General


 Lic. Arnoldo Panlagua B.,
Auditor Interno


 Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Estado de flujos de efectivo

Períodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en colones)

	Nota	2007	2006
Actividades de operación			
Rendimiento neto del período	¢	1,699,286,291	1,907,417,732
Efectivo provisto (usado) por cambios en:			
Cuentas por cobrar		(43,834,241)	174,355,250
Comisiones por pagar		43,632,457	(37,011,704)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		1,699,084,507	2,044,761,278
Actividades de inversión			
Compras netas de inversiones disponibles para la venta		(11,790,521,853)	5,381,332,961
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		(11,790,521,853)	5,381,332,961
Actividades financieras			
Aportes recibidos de afiliados		24,840,628,657	21,991,349,607
Retiros efectuados por afiliados		(14,566,506,463)	(28,881,367,146)
Efectivo neto (usado) provisto en las actividades financieras		10,274,122,194	(6,890,017,539)
Aumento neto en disponibilidades		182,684,848	536,076,700
Disponibilidades al inicio del año		1,102,940,049	566,863,349
Disponibilidades al final del año	11 ¢	1,285,624,897	1,102,940,049

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 MBA. Marvin Rodríguez C,
Gerente General


 Lic. Arnoldo Panlagua B,
Auditor Interno


 Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Fondo de Capitalización Laboral
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Notas a los estados financieros

31 de diciembre del 2007 y 2006
(en colones)

Nota 1 Bases de presentación y principales políticas contables

a. Constitución y operaciones

Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. (la Operadora) fue constituida en 1993 y autorizada para operar tal 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 disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Sus oficinas principales se ubican en Heredia, Costa Rica.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) No.7732 estableció que toda operadora de planes de pensiones complementarias se debe de 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 (el Banco, Banco Popular) constituyó la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias y de Desarrollo Comunal, S.A. como sociedad anónima en octubre de 1999 e inició operaciones en 2000.

Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y ofrecer los servicios adicionales de planes de invalidez y muerte a los afiliados del fondo. Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A administra el Fondo de Capitalización Laboral (el Fondo) el cual consiste en un sistema de capitalización individual, constituido con las contribuciones de los patronos según se establece en el título II de la LPT, y los rendimientos o productos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones.

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, las actividades de inversión son administradas por la Operadora.

Un fondo de pensión es el patrimonio integrado por aportes de personas para su inversión en valores u otros activos autorizados por la SUPEN. El objetivo del Fondo es maximizar la plusvalía sobre el monto invertido a través de la administración de títulos valores, cuyo rendimiento está relacionado con el comportamiento del valor del mercado de los títulos valores.

b. Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC), de las cuales indicamos la principales diferencias en la nota 12.

c. Principales políticas contables

c.1 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 vigente a la fecha de la transacción y los saldos pendientes son ajustados diariamente al tipo de cambio en vigor, y la diferencia de cambio resultante es liquidada por resultados de operación.

c.2 Reconocimiento de ingresos y gastos

Se utilice en general el principio contable de devengado para el reconocimiento de los ingresos y los gastos.

c.3 Instrumentos financieros

La normativa actual requiere registrar las inversiones en valores como disponibles para la venta. Las inversiones disponibles para la venta se valoran a precio de mercado utilizando el vector de precios proporcionado por la Bolsa Nacional de Valores, S.A.

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

La compra y venta de activos financieros por la vía ordinaria se registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en que se entrega o recibe un activo.

Los instrumentos financieros son registrados inicialmente al costo incluyendo los costos de transacción. Para los activos financieros, el costo es el valor justo de la contrapartida entregada. Los costos de transacción son los que se originan en la compra de las inversiones.

Un activo financiero es dado de baja cuando el Fondo no tenga control sobre los derechos contractuales que componen al activo. Esto ocurre cuando los derechos se realizan, expiran o ceden a un tercero.

Las cuentas por cobrar y las comisiones por pagar se registran al costo amortizado el cual se aproxima o es igual a su valor de mercado.

Las primas y descuentos sobre inversiones se amortizan por medio del método del interés efectivo.

c.4 Método de contabilización de productos por cobrar

La contabilización de los productos por cobrar es por el método de devengado, registrándose diariamente en las cuentas y productos por cobrar, por lo que se refleja en los estados financieros como cuentas independientes.

c.5 Efectivo y equivalentes de efectivo

El Fondo considera como efectivo y equivalentes de efectivo los recursos disponibles en cuentas bancarias.

c.6 Errores fundamentales

La corrección de errores fundamentales que se relacione con periodos anteriores constituye un ajuste contra los saldos de utilidades acumuladas al inicio del periodo.

c.7 Período económico

El período económico del Fondo inicia el 1 de enero y finaliza el 31 de diciembre del mismo año.

c.8 Deterioro en el valor de los activos

Las NIIF requieren que se estime el importe recuperable de los activos cuando exista indicación de que puede haberse deteriorado su valor. Se requiere reconocer pérdida por deterioro siempre que el importe en libros del activo sea mayor que su importe recuperable. Esta pérdida debe registrarse con cargo a resultados si los activos en cuestión se contabilizan por su precio de adquisición o costo de producción y como disminución de las cuentas de superávit por revaluación si el activo se contabiliza por su valor revaluado.

El importe recuperable se define como el mayor entre el precio de venta neto y su valor de uso; se calcula trayendo a valor presente los flujos de efectivo que se espera que surjan de la operación continua del activo a lo largo de la vida útil. El importe recuperable se puede estimar tomando en cuenta lo que se denomina una unidad generadora de efectivo, que es el grupo identificable más pequeño que incluye el que se está considerando y cuya utilización continua genera entradas de efectivo que sean en buena medida independientes de las entradas producidas por otros activos o grupos de activos.

c.9 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.

c.10 Aportes recibidos por asignar

Los movimientos que por concepto de 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.

c.11 Comisión por administración

El Fondo deben cancelar a la Operadora una comisión por administración calculada sobre el saldo administrado definido, este último como la diferencia entre el activo total y el pasivo total. Tal comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula diariamente.

c.12 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 que la administración de la Operadora registre estimaciones y supuestos que afectan los importes registrados de ciertos activos y pasivos, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros, y los montos de los ingresos y gastos durante el período. Los resultados reales podrían diferir de esas estimaciones

c.13 Límites de inversión

Los límites de inversión se rigen de conformidad con las disposiciones del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas y las disposiciones de política de inversión del Comité de Inversiones de la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. y los Fondos Administrados.

Nota 2 Composición del portafolio de inversiones y límites de inversión

Al 31 de diciembre del 2007 la composición del portafolio de inversiones, se detalla así:

A) Portafolio 2007

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
ALDSF	FCONSUMO					
Costo de adquisición	€	85,876,400	99,970,727	0	1,046,027,847	1,231,874,974
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		7,329,482	6,179,001	0	15,989,049	29,497,532
		93,205,882	106,149,728	0	1,062,016,896	1,261,372,506
ALDSF	ilm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	244,980,269	244,980,269
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación				0	1,828,427	1,828,427
		0	0	0	246,808,696	246,808,696
BANEX	CDP					
Costo de adquisición		56,794,209	0	0	0	56,794,209
Amortización acumulada de prima		(159,934)	0	0	0	(159,934)
Mínima tasa interés						12,28%
Máxima tasa interés						12,28%
		56,634,275	0	0	0	56,634,275
BCAC	CDP					
Costo de adquisición		675,336,789	0	0	0	675,336,789
Mínima tasa interés						7,07%
Máxima tasa interés						7,07%
		675,336,789	0	0	0	675,336,789
BCCR	bemvr					
Costo de adquisición		278,036,230	0	0	0	278,036,230
Mínima tasa interés						6,24%
Máxima tasa interés						7,74%
		278,036,230	0	0	0	278,036,230
BCCR	bemv					
Costo de adquisición		0	0	2,864,439,729	0	2,864,439,729
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	(98,038,012)	0	(98,038,012)
Amortización acumulada de prima		0	0	(4,850,865)	0	(4,850,865)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	0	2,761,550,852	0	2,761,550,852
BCCR	bemr					
Costo de adquisición		438,548,099	0	0	0	438,548,099
Mínima tasa interés						6,48%
Máxima tasa interés						7,75%
		438,548,099	0	0	0	438,548,099
BCCR	bem					
Costo de adquisición		16,634,174	4,148,998,917	0	0	4,165,633,091
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(29,977)	28,377,789	0	0	28,347,812
Amortización acumulada de prima		(32,917)	(73,703,877)	0	0	(73,736,794)
Mínima tasa interés						7,93%
Máxima tasa interés						20,38%
		16,571,280	4,103,672,829	0	0	4,120,244,109
BCRSF	inm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	131,930,510	131,930,510
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	19,164,163	19,164,163
	€	0	0	0	151,094,673	151,094,673

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCRSF	inm2\$					
Costo de adquisición	¢	0	0	0	105,375,238	105,375,238
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	3,614,981	3,614,981
		0	0	0	108,990,219	108,990,219
BCUST	bci					
Costo de adquisición		0	53,350,000	0	0	53,350,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(1,337,631)	0	0	(1,337,631)
Amortización acumulada de primas		0	(575,369)	0	0	(575,369)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	51,437,000	0	0	51,437,000
BCUST	bciuk					
Costo de adquisición		70,554,000	0	0	0	70,554,000
Amortización acumulada de primas		(328,789)	0	0	0	(328,789)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		70,225,211	0	0	0	70,225,211
BCUST	ci					
Costo de adquisición		66,033,000	0	0	0	66,033,000
Mínima tasa interés						6,96%
Máxima tasa interés						6,96%
		66,033,000	0	0	0	66,033,000
BHSBC	CDP					
Costo de adquisición		134,067,000	0	0	0	134,067,000
Mínima tasa interés						6,74%
Máxima tasa interés						6,90%
		134,067,000	0	0	0	134,067,000
BIMPR	ci					
Costo de adquisición		368,159,850	0	0	0	368,159,850
Mínima tasa interés						6,60%
Máxima tasa interés						7,17%
		368,159,850	0	0	0	368,159,850
BNCR	CDP					
Costo de adquisición		250,931,127	0	0	0	250,931,127
Amortización acumulada de primas		(544,718)	0	0	0	(544,718)
Mínima tasa interés						6,89%
Máxima tasa interés						7,75%
		250,386,409	0	0	0	250,386,409
BSJ	besjf					
Costo de adquisición		0	125,187,500	0	0	125,187,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	9,831,250	0	0	9,831,250
Amortización acumulada de primas		0	(187,500)	0	0	(187,500)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	134,831,250	0	0	134,831,250
BSJ	besjm					
Costo de adquisición		34,973,941	0	0	0	34,973,941
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		75,249	0	0	0	75,249
Amortización acumulada descuento		1,223,437	0	0	0	1,223,437
	¢	36,272,627	0	0	0	36,272,627

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BSJ	besjp					
Costo de adquisición	¢	190,192,534	0	0	0	190,192,534
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(1,118,026)		0	0	(1,118,026)
Amortización acumulada de prima		2,007,492	0	0	0	2,007,492
		191,082,000	0	0	0	191,082,000
BSJ	besjq					
Costo de adquisición		0	43,648,000	0	0	43,648,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	179,428	0	0	179,428
Amortización acumulada descuento		0	88,532	0	0	88,532
Mínima tasa interés						7,50%
Máxima tasa interés						7,50%
		0	43,915,960	0	0	43,915,960
BSJ	ci					
Costo de adquisición		100,050,000	0	0	0	100,050,000
Mínima tasa interés						7,15%
Máxima tasa interés						7,15%
		100,050,000	0	0	0	100,050,000
CITIN	bci8					
Costo de adquisición		619,720,843	0	0	0	619,720,843
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		27,239,091	0	0	0	27,239,091
Amortización acumulada de prima		(270,029)	0	0	0	(270,029)
Mínima tasa interés						6,25%
Máxima tasa interés						6,25%
		646,689,905	0	0	0	646,689,905
DURMA	bdu04					
Costo de adquisición		0	113,678,163	0	0	113,678,163
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(1,043,333)	0	0	(1,043,333)
Amortización acumulada de prima		0	(266,500)	0	0	(266,500)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	112,368,330	0	0	112,368,330
FIFCO	bfi8					
Costo de adquisición		77,079,825	0	0	0	77,079,825
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		2,708,464	0	0	0	2,708,464
Amortización acumulada de prima		(4,175,688)	0	0	0	(4,175,688)
Mínima tasa interés						19,73%
Máxima tasa interés						19,73%
		75,612,600	0	0	0	75,612,600
FIFCO	bfi08					
Costo de adquisición		15,771,367	0	0	0	15,771,367
Amortización acumulada de prima		(219,919)		0	0	(219,919)
Mínima tasa interés						20,83%
Máxima tasa interés						20,83%
		15,551,448	0	0	0	15,551,448
FONEC	bfin\$2					
Costo de adquisición		0	37,548,893	0	0	37,548,893
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	1,584,518	0	0	1,584,518
Amortización acumulada de prima		0	(217,619)	0	0	(217,619)
Mínima tasa interés						8,69%
Máxima tasa interés						8,69%
		0	38,915,792	0	0	38,915,792
FTCB	bft17					
Costo de adquisición		0	0	53,290,784	0	53,290,784
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	3,042,332	0	3,042,332
Amortización acumulada de primas		0	0	(307,746)	0	(307,746)
Mínima tasa interés						9,19%
Máxima tasa interés						9,19%
	¢	0	0	56,025,370	0	56,025,370

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
G	tp					
Costo de adquisición	¢	0	5,157,850,632	0	0	5,157,850,632
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	44,998,239	0	0	44,998,239
Amortización acumulada de primas		0	(111,954,911)	0	0	(111,954,911)
Mínima tasa interés						14,89%
Máxima tasa interés						20,83%
		0	5,090,893,960	0	0	5,090,893,960
G	tpr					
Costo de adquisición		90,855,958	0	0	0	90,855,958
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		90,855,958	0	0	0	90,855,958
G	TPTBA					
Costo de adquisición		67,453,348	2,801,906,343	3,183,500,261	0	6,052,859,952
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		4,465,202	344,424,077	264,469,849	0	613,359,128
Amortización acumulada de primas		(6,423,368)	(279,869,750)	(105,995,110)	0	(392,288,228)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,25%
		65,495,182	2,866,460,670	3,341,975,000	0	6,273,930,852
G	tptbar					
Costo de adquisición		210,408,901	0	0	0	210,408,901
Mínima tasa interés						6,85%
Máxima tasa interés						7,00%
		210,408,901	0	0	0	210,408,901
G	tudesr					
Costo de adquisición		267,533,678	0	0	0	267,533,678
Mínima tasa interés						6,09%
Máxima tasa interés						7,50%
		267,533,678	0	0	0	267,533,678
IADB	bia12					
Costo de adquisición		0	657,085,026	0	0	657,085,026
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	10,685,628	0	0	10,685,628
Amortización acumulada de descuentos		0	23,946	0	0	23,946
Mínima tasa interés						7,40%
Máxima tasa interés						7,40%
		0	667,794,600	0	0	667,794,600
ICE	ice13					
Costo de adquisición		0	0	328,009,658	0	328,009,658
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	181,472	0	181,472
Amortización acumulada de primas		0	0	(4,842,562)	0	(4,842,562)
Mínima tasa interés						7,10%
Máxima tasa interés						7,10%
		0	0	323,348,568	0	323,348,568
INTER	CDPC					
Costo de adquisición		100,459,308	0	0	0	100,459,308
Amortización acumulada de descuentos		1,650,415	0	0	0	1,650,415
		102,109,723	0	0	0	102,109,723
INTSF	SFI					
Costo de adquisición		0	0	0	225,877,920	225,877,920
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	8,496,989	8,496,989
		0	0	0	234,374,909	234,374,909
MUCAP	bcpha					
Costo de adquisición		3,048,000	0	0	0	3,048,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(5,580)	0	0	0	(5,580)
Amortización acumulada de primas		(11,940)	0	0	0	(11,940)
	¢	3,030,480	0	0	0	3,030,480

Al 31 de diciembre del 2006 la composición del portafolio de inversiones, se detalla así:

A) Portafolio 2006

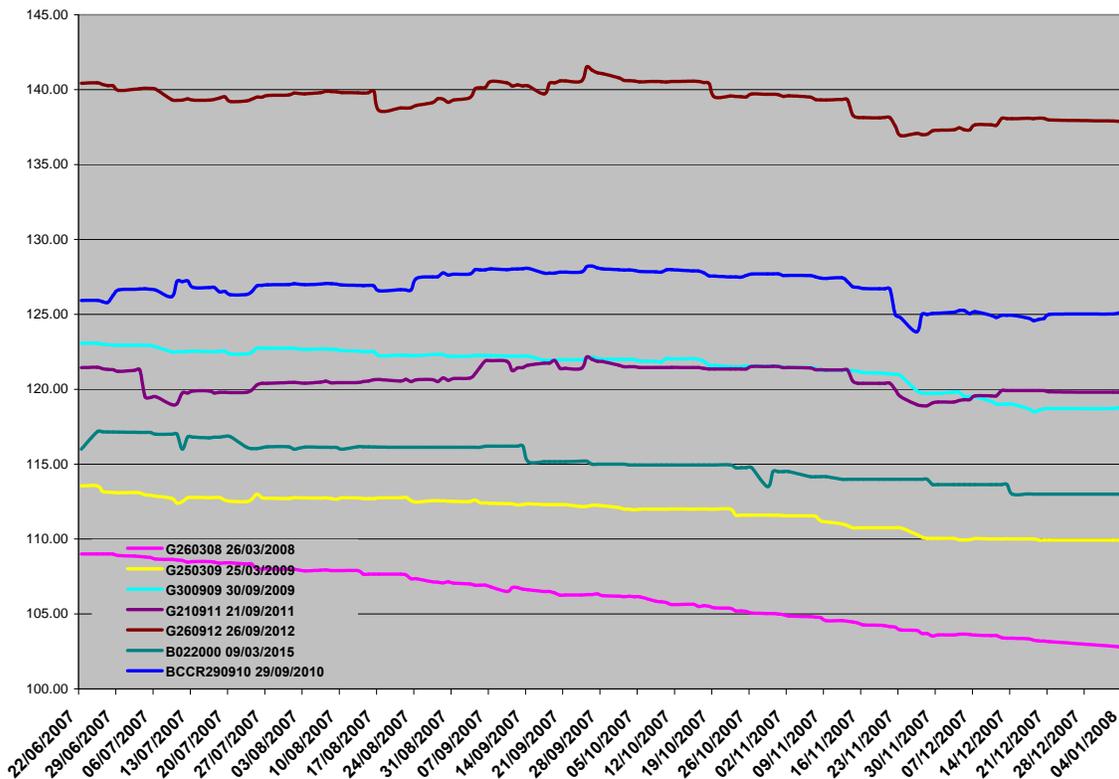
Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BANEX	CDP					
Costo de adquisición	¢	514,322,000	0	0	0	514,322,000
Mínima tasa interés						11,41%
Máxima tasa interés						13,59%
		514,322,000	0	0	0	514,322,000
BANEX	cdp\$					
Costo de adquisición		100,148,015	0	0	0	100,148,015
Mínima tasa interés						5,16%
Máxima tasa interés						5,16%
		100,148,015	0	0	0	100,148,015
BCCR	bemvr					
Costo de adquisición		280,641,832	0	0	0	280,641,832
Mínima tasa interés						10,00%
Máxima tasa interés						12,22%
		280,641,832	0	0	0	280,641,832
BCCR	bem0r					
Costo de adquisición		5,029,243	0	0	0	5,029,243
Mínima tasa interés						12,75%
Máxima tasa interés						12,75%
		5,029,243	0	0	0	5,029,243
BCCR	bemr					
Costo de adquisición		57,222,559	0	0	0	57,222,559
Mínima tasa interés						11,82%
Máxima tasa interés						12,00%
		57,222,559	0	0	0	57,222,559
BCCR	bem					
Costo de adquisición		1,713,639,703	873,826,139	0	0	2,587,465,842
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		15,130,341	33,140,291	0	0	48,270,632
Amortización acumulada de prima		(29,297,726)	(4,968,728)	0	0	(34,266,454)
Mínima tasa interés						14,51%
Máxima tasa interés						20,30%
		1,699,472,318	901,997,702	0	0	2,601,470,020
BCAC	cdp					
Costo de adquisición		35,017,500	0	0	0	35,017,500
Mínima tasa interés						13,59%
Máxima tasa interés						13,59%
		35,017,500	0	0	0	35,017,500
BCUST	ci					
Costo de adquisición		116,041,500	0	0	0	116,041,500
Mínima tasa interés						10,87%
Máxima tasa interés						11,14%
		116,041,500	0	0	0	116,041,500
BIMPR	CI\$					
Costo de adquisición		46,460,032	0	0	0	46,460,032
Mínima tasa interés						5,82%
Máxima tasa interés						5,82%
		46,460,032	0	0	0	46,460,032
BNCR	b\$va3					
Costo de adquisición		52,399,027	0	0	0	52,399,027
Amortización acumulada de primas		(815,027)	0	0	0	(815,027)
Mínima tasa interés						8,25%
Máxima tasa interés						8,25%
	¢	51,584,000	0	0	0	51,584,000

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BNCR	b\$va5					
Costo de adquisición	¢	0	53,337,861	0	0	53,337,861
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	2,885,609	0	0	2,885,609
Amortización acumulada de primas		0	(1,753,861)	0	0	(1,753,861)
Mínima tasa interés						8,25%
Máxima tasa interés						8,75%
		0	54,469,609	0	0	54,469,609
BPSFI	SFI					
Costo de adquisición		0	0	0	328,985,703	328,985,703
		0	0	0	328,985,703	328,985,703
BCCR	bem0					
Costo de adquisición		10,467,886	0	0	0	10,467,886
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(604,303)	0	0	0	(604,303)
Amortización acumulada de descuentos		1,282,114	0	0	0	1,282,114
		11,145,697	0	0	0	11,145,697
BSJ	besjf					
Costo de adquisición		0	125,187,500	0	0	125,187,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	23,063,750	0	0	23,063,750
Amortización acumulada de primas		0	(187,500)	0	0	(187,500)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						13,50%
		0	148,063,750	0	0	148,063,750
BSJ	besjk					
Costo de adquisición		122,760,000	0	0	0	122,760,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		2,810,098	0	0	0	2,810,098
Amortización acumulada de primas		(1,992,486)	0	0	0	(1,992,486)
Mínima tasa interés						18,32%
Máxima tasa interés						18,32%
		123,577,612	0	0	0	123,577,612
FTCB	bft17					
Costo de adquisición		0	0	0	55,508,588	55,508,588
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	2,066,084	2,066,084
Amortización acumulada de prima		0	0	0	(73,471)	(73,471)
Mínima tasa interés						9,19%
Máxima tasa interés						9,19%
		0	0	0	57,501,201	57,501,201
BSJ	ci					
Costo de adquisición		440,220,000	0	0	0	440,220,000
Mínima tasa interés						11,14%
Máxima tasa interés						12,77%
		440,220,000	0	0	0	440,220,000
FIFCO	bfi8					
Costo de adquisición		0	77,079,824	0	0	77,079,824
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	2,960,035	0	0	2,960,035
Amortización acumulada de prima		0	(1,370,359)	0	0	(1,370,359)
Mínima tasa interés						19,73%
Máxima tasa interés						19,73%
		0	78,669,500	0	0	78,669,500
G	TPTBA					
Costo de adquisición		9,410,000	2,362,023,558	2,281,517,725	0	4,652,951,283
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		851,280	338,718,127	290,345,146	0	629,914,553
Amortización acumulada de primas		(1,410,000)	(266,049,945)	(96,955,442)	0	(364,415,387)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						23,25%
	¢	8,851,280	2,434,691,740	2,474,907,429	0	4,918,450,449

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
G	bde13					
Costo de adquisición	¢	0	0	77,863,469	0	77,863,469
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	7,435,710	0	7,435,710
Amortización acumulada de prima		0	0	(146,891)	0	(146,891)
Mínima tasa interés						8,05%
Máxima tasa interés						8,05%
		0	0	85,152,288	0	85,152,288
G	tp					
Costo de adquisición		379,565,621	3,122,638,437	29,290,500	0	3,531,494,558
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		1,162,184	134,379,083	569,493	0	136,110,760
Amortización acumulada de prima		(3,205,040)	(28,348,230)	(61,653)	0	(31,614,923)
Mínima tasa interés						14,50%
Máxima tasa interés						20,61%
		377,522,765	3,228,669,290	29,798,340	0	3,635,990,395
G	TPTBAR					
Costo de adquisición		136,138,885	0	0	0	136,138,885
Mínima tasa interés						11,00%
Máxima tasa interés						15,28%
		136,138,885	0	0	0	136,138,885
G	tpr					
Costo de adquisición		234,464,993	0	0	0	234,464,993
Mínima tasa interés						12,00%
Máxima tasa interés						12,26%
		234,464,993	0	0	0	234,464,993
FIFCO	bfifa					
Costo de adquisición		45,112,830	0	0	0	45,112,830
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		2,283,796	0	0	0	2,283,796
Amortización acumulada de prima		(93,526)	0	0	0	(93,526)
Mínima tasa interés						21,74%
Máxima tasa interés						21,74%
		47,303,100	0	0	0	47,303,100
FONEC	bfns2					
Costo de adquisición		0	48,889,458	0	0	48,889,458
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	1,845,492	0	0	1,845,492
Amortización acumulada de primas		0	(203,586)	0	0	(203,586)
Mínima tasa interés						8,69%
Máxima tasa interés						8,69%
		0	50,531,364	0	0	50,531,364
ALDSF	SFI					
Costo de adquisición		104,143,351	328,204,987	0	0	432,348,338
		104,143,351	328,204,987	0	0	432,348,338
ICE	ice13					
Costo de adquisición		0	0	341,660,444	0	341,660,444
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	2,535,091	0	2,535,091
Amortización acumulada de primas		0	0	(3,754,263)	0	(3,754,263)
Mínima tasa interés						7,10%
Máxima tasa interés						7,10%
		0	0	340,441,272	0	340,441,272
INTER	binp					
Costo de adquisición		101,518,864	0	0	0	101,518,864
Amortización acumulada de descuentos		1,147,360	0	0	0	1,147,360
		102,666,224	0	0	0	102,666,224
INTER	bimm\$					
Costo de adquisición		373,841,066	0	0	0	373,841,066
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(10)	0	0	0	(10)
Amortización acumulada de descuentos		8,913,143				8,913,143
	¢	382,754,199	0	0	0	382,754,199

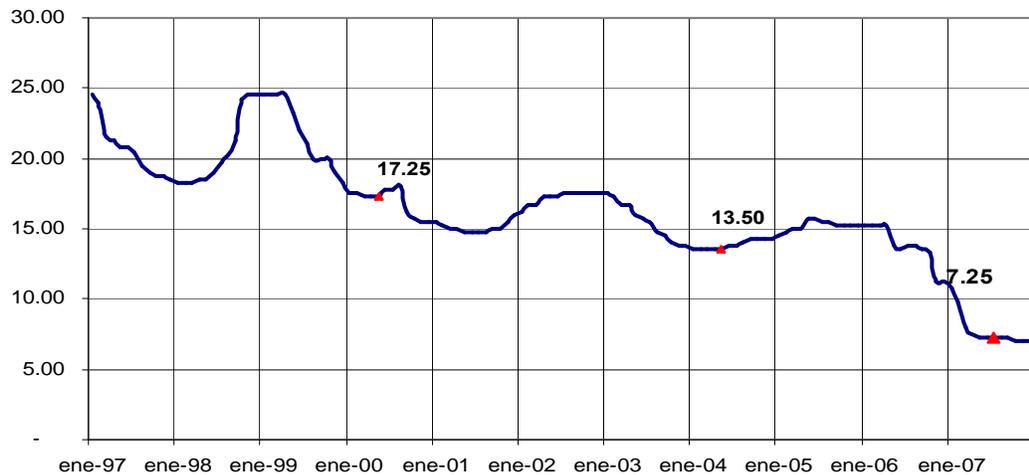
Comentario analítico 2007

Al finalizar el 2007 se mostró poco movimiento en los precios de los instrumentos en moneda local, los instrumentos de más largo plazo son los que han mostrado mayormente el efecto, cabe resaltar que el año 2007 fue más estable que el 2006. En el último semestre la estabilidad de precios fue más pronunciada que al inicio, ya que entre enero y marzo existieron apreciaciones, esto lo podemos observar en el siguiente gráfico como los títulos van bajando de precio, producto del efecto natural que tienen conforme se van acercando al vencimiento, las alzas o bajas de precios denotan una mayor o menor actividad de mercado ante cambios en las expectativas.



Al cerrar el 2007 la tasa básica, se mantuvo en el 7%, con expectativas a mantenerse, de finales del 2006 a diciembre 2007 la tasa bajó en 4,25%, llegando al mínimo histórico, lo cual tiene dos factores incorporados, uno es la baja en la tasa de los FED Funds, la cual mantiene expectativas de baja, que es a su vez la tasa de política monetaria de los Estados Unidos, producto de esto el BCCR baja la tasa de política monetaria, con el fin de que no ingresen inversionistas especulando con la estabilidad del tipo de cambio y lleguen a atacar la banda inferior o piso de la banda, el otro factor son las tasas netas de captación del sistema financiero nacional, que ya que rondan el 6,47% a seis meses en promedio que es la más baja del año, ajustado a mercado secundario rondan el 6,23%, adicionalmente a una menor captación de recursos por parte del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

**Evolución Tasa Básica
1997-2007**

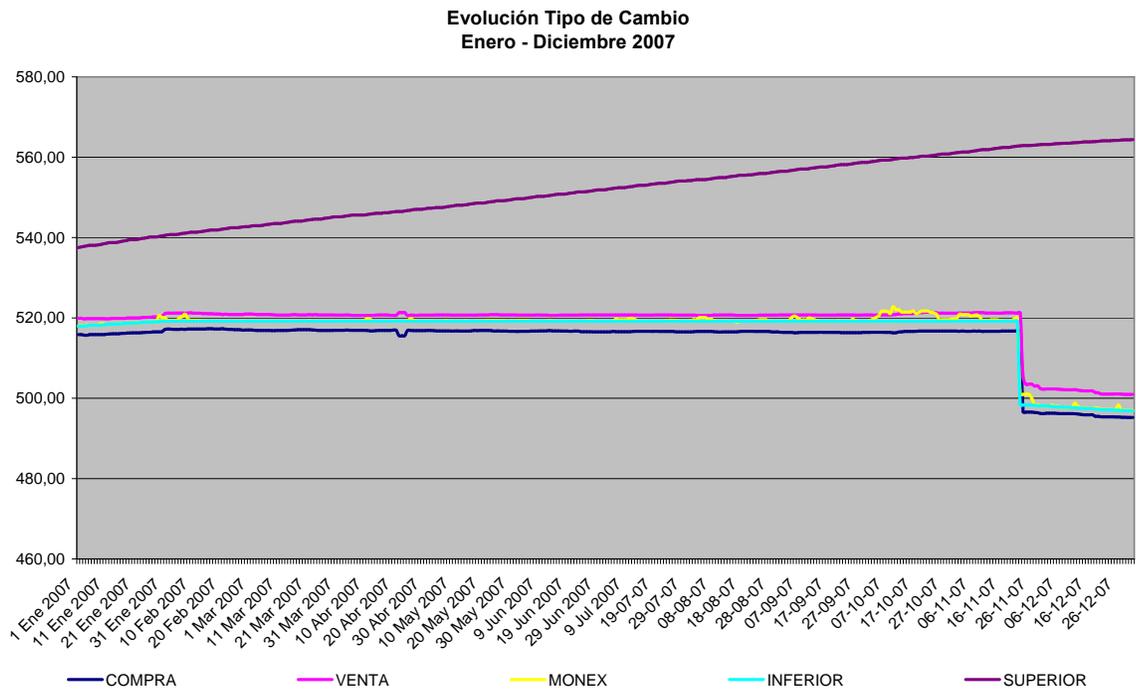


La inflación tuvo un comportamiento desfavorable durante el año, medido desde el IPC (índice de precios al consumidor), ya que inflación acumulada del 10,81%, dista mucho de la proyección que mantenía el programa monetario.

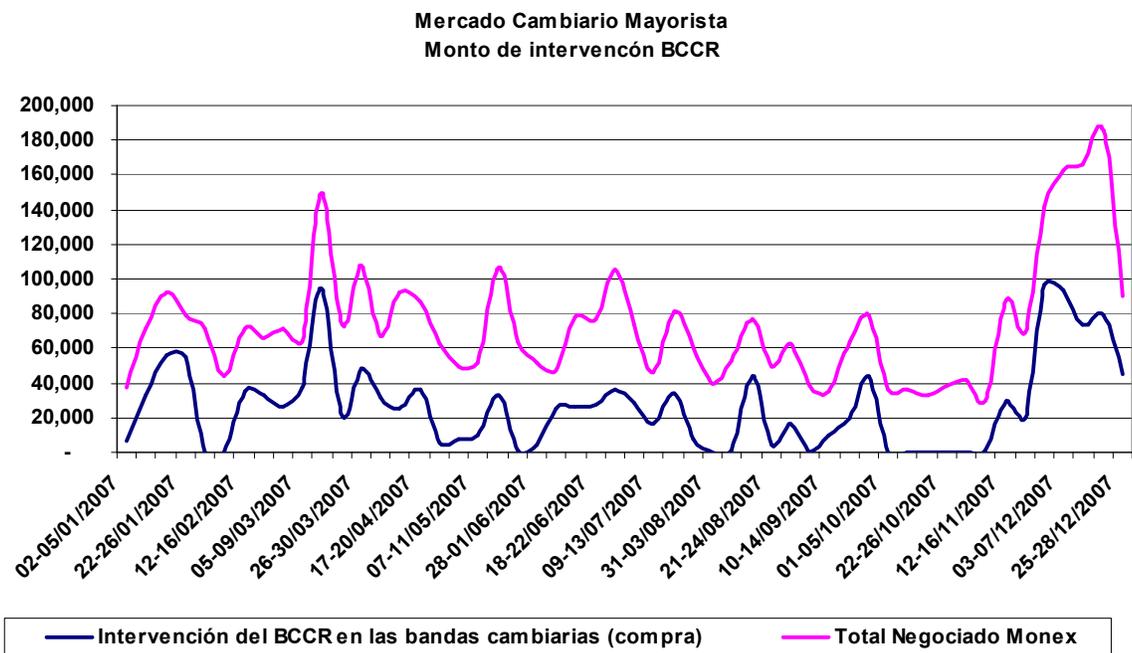
La expectativa de cerrar el año con una inflación del 8%, según la meta del programa monetario, no se dio por factores internos, como una expansión del crédito, producto de las tasas tan bajas y este a su vez provocó la expansión de consumo que incidió en la inflación, por otro lado los factores externos estaban por llegar al precio de los \$100 por barril, éste aumento se dio principalmente por la decisión de la OPEP de mantener la producción a los niveles actuales considerando que los precios del crudo eran justos, ya que en términos de precios de intercambio ellos son compradores netos de productos con precios en euros y este a su vez ha aumentado con relación al dólar, debido a la debilidad de la economía Norteamericana. Si el euro aumenta es probable que aumente el precio de los productos derivados del petróleo.

Al finalizar el año, el tipo de cambio del colón con respecto al dólar se posicionó en ¢ 500,97 la venta y ¢ 495,23 la compra, registrando un baja de ¢ 18,98 en la venta y la compra de ¢ 21,88, datos que conducen a una apreciación anualizada de casi el 4%, datos que nos conducen a un tipo de cambio más bajo que el mostrado a inicios del 2006.

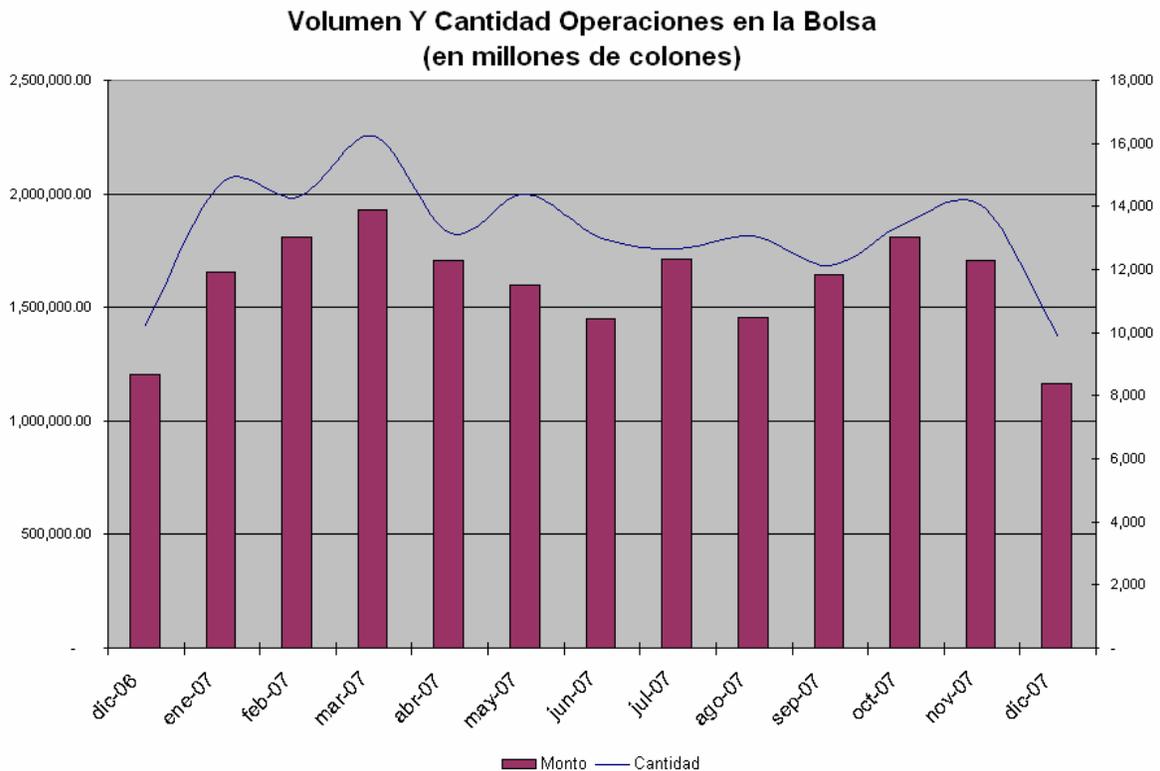
Este comportamiento se explica por la baja del piso de la banda a finales del mes de Diciembre, la afluencia de capitales y el tratar de controlar la inflación, las cuales son las principales razones dadas para el cambio. Este riesgo cambiario se debe tomar en cuenta a la hora de invertir en instrumentos denominados en moneda extranjera, en mayor medida de ahora en adelante y conforme evolucionemos a un tipo de cambio totalmente flexible, que se espera tener funcionando en el 2009.



Es importante tomar en cuenta que el Banco Central ha intervenido en el mercado cambiario comprando alrededor de US\$2,756,61 millones, en un mercado que ha transado US\$7,633,15 millones, durante el 2007. Es evidente con la gráfica que el comportamiento de las intervenciones no es constante, sino que más bien es cíclica.



Fuente: BCCR



Es evidente como el volumen cae en los meses de diciembre lo podemos observar en los dos extremos de gráfico anterior, por otro lado el nivel de cantidad de operaciones igualmente disminuyó. Esto se da principalmente por el hecho de que al Bolsa Nacional de Valores cierra la última semana.

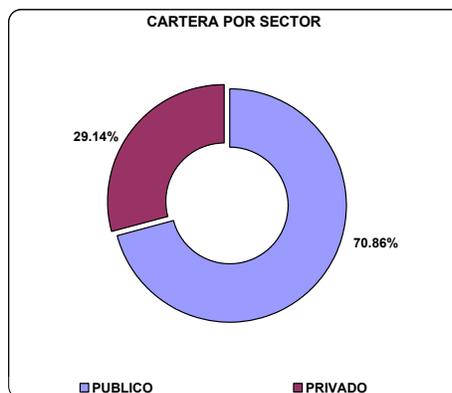
Con los aumentos experimentados en el primer trimestre por valoración, no podríamos esperar grandes ganancias de capital en los fondos administrados, como consecuencia directa de las bajas tasas en las que nos encontramos, debido a que los márgenes se han ido cerrando, ya que a menores tasas menores serán las bajas en tasas subsiguientes, y por ende menores las ganancias de capital.

Estructura de los portafolios

Distribución de los portafolios por emisor

A Diciembre del 2007, el 70,86% de la cartera total administrada se encuentra invertida en instrumentos del sector público, que incluye Gobierno, Banco Central, sector público financiero y no financiero. Esta situación es un reflejo de la estructura que caracteriza al mercado de valores costarricense.

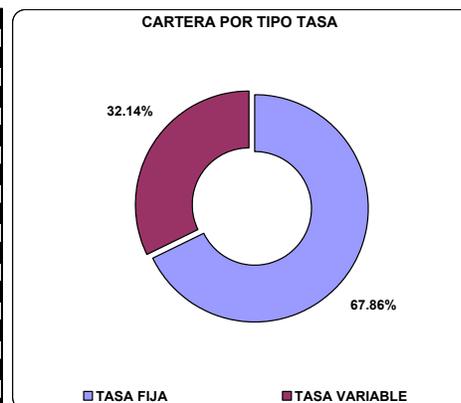
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
AUTOMATICA	68,502,350,115.01	30,628,745,543.43	99,131,095,658.44
%	69.10%	30.90%	100.00%
ROPC	68,494,201,481.02	35,464,829,559.93	103,959,031,040.95
%	65.89%	34.11%	100.00%
VOLUNTARIO ₡	34,666,180,876.25	7,320,768,272.99	41,986,949,149.24
%	82.56%	17.44%	100.00%
FCL	21,335,387,053.96	6,494,094,043.76	27,829,481,097.72
%	76.66%	23.34%	100.00%
BCAC	2,708,499,343.60	783,582,529.17	3,492,081,872.77
%	77.56%	22.44%	100.00%
ICT	668,774,660.58	199,062,136.33	867,836,796.91
%	77.06%	22.94%	100.00%
VOLUNTARIO \$	578,938,201.96	145,169,756.14	724,107,958.09
%	79.95%	20.05%	100.00%
PENSIONADOS	202,437,760.00	49,911,794.21	252,349,554.21
%	80.22%	19.78%	100.00%
CAPITALIZACIÓN	34,059,243.89	13,984,095.77	48,043,339.66
%	70.89%	29.11%	100.00%
TOTAL	197,190,828,736.27	81,100,147,731.73	278,290,976,467.99
%	70.86%	29.14%	100.00%



Distribución de los portafolios por tasa de emisión

Del total administrado en diciembre, el 67,86% se encuentra invertido en instrumentos de tasa fija.

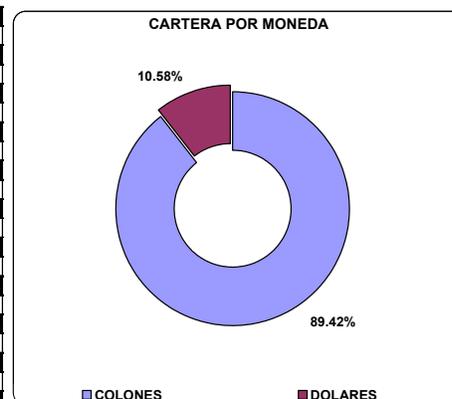
TIPO TASA	TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
AUTOMATICA	64,377,613,794.31	34,753,481,864.13	99,131,095,658.44
%	64.94%	35.06%	100.00%
ROPC	76,359,334,728.96	27,599,696,311.99	103,959,031,040.95
%	73.45%	26.55%	100.00%
VOLUNTARIO ₡	26,168,561,234.66	15,818,387,914.58	41,986,949,149.24
%	62.33%	37.67%	100.00%
FCL	18,823,872,766.06	9,005,608,331.66	27,829,481,097.72
%	67.64%	32.36%	100.00%
BCAC	1,917,284,951.15	1,574,796,921.62	3,492,081,872.77
%	54.90%	45.10%	100.00%
ICT	513,230,061.19	354,606,735.72	867,836,796.91
%	59.14%	40.86%	100.00%
VOLUNTARIO \$	600,656,231.33	123,451,726.77	724,107,958.09
%	82.95%	17.05%	100.00%
PENSIONADOS	60,097,106.21	192,252,448.00	252,349,554.21
%	23.82%	76.18%	100.00%
CAPITALIZACIÓN	31,899,851.45	16,143,488.21	48,043,339.66
%	66.40%	33.60%	100.00%
TOTAL	188,852,550,725.32	89,438,425,742.68	278,290,976,467.99
%	67.86%	32.14%	100.00%



Distribución de los portafolios por moneda

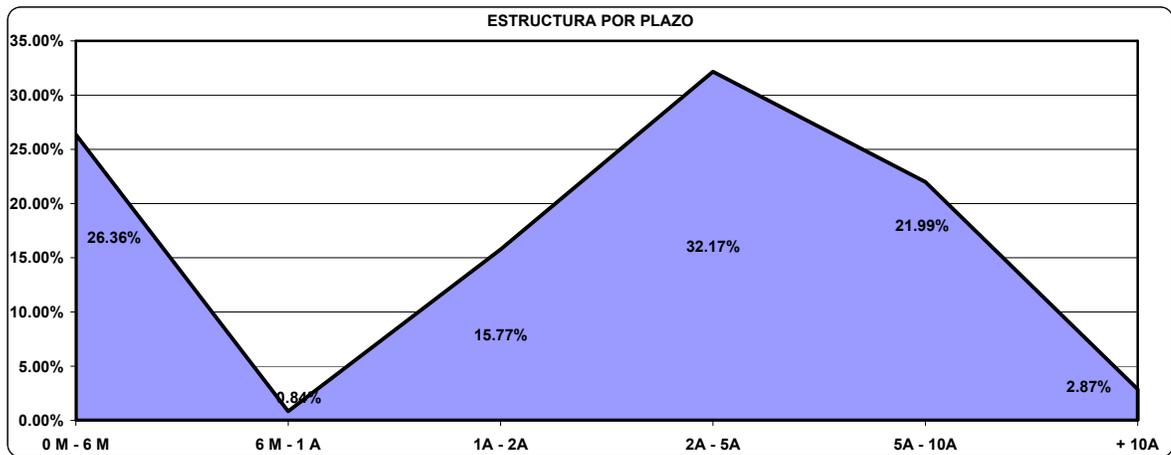
El 89,42% de la cartera global al finalizar el mes de diciembre, está colocado en títulos denominados en moneda nacional; el resto en US dólares. Cabe resaltar que la Nota estructurada está denominada en dólares y representa un 3,72% del portafolio, por lo que la exposición cambiaria real sería no del 10,58%, sino más bien de un 6,86%.

SECTOR	COLONES	DOLARES	TOTAL
AUTOMATICA	86,772,209,719.32	12,358,885,939.12	99,131,095,658.44
%	87.53%	12.47%	100.00%
ROPC	93,564,405,096.79	10,394,625,944.16	103,959,031,040.95
%	90.00%	10.00%	100.00%
VOLUNTARIO ₡	38,125,338,479.78	3,861,610,669.46	41,986,949,149.24
%	90.80%	9.20%	100.00%
FCL	26,176,489,420.37	1,652,991,677.35	27,829,481,097.72
%	94.06%	5.94%	100.00%
BCAC	3,101,752,758.51	390,329,114.26	3,492,081,872.77
%	88.82%	11.18%	100.00%
ICT	816,110,130.86	51,726,666.05	867,836,796.91
%	94.04%	5.96%	100.00%
VOLUNTARIO \$	0.00	724,107,958.09	724,107,958.09
%	0.00%	100.00%	100.00%
PENSIONADOS	252,349,554.21	0.00	252,349,554.21
%	100.00%	0.00%	100.00%
CAPITALIZACIÓN	48,043,339.66	0.00	48,043,339.66
%	100.00%	0.00%	100.00%
TOTAL	248,856,698,499.50	29,434,277,968.49	278,290,976,467.99
%	89.42%	10.58%	100.00%



Distribución de los portafolios por plazo

Como se muestra en el gráfico siguiente, la mayor parte de la cartera se concentra a más de dos años y menos de diez años con un 48,77%, debido a la estrategia que se ha venido ejecutando en el sentido de alargar, hasta donde ha sido posible los plazos, lo que ha incidido en las ganancias de capital obtenidas desde el segundo semestre del año anterior, y los aumentos en el ranking de rendimientos. Se mantienen fondos en el mercado del dinero, recompras y CDP (corto plazo) por cerca del 26,36%. La colocación en plazos de dos a cinco años se ubica en cerca de un 32,17%; de cinco a diez años en 21,99% y a más de diez años encuentra colocado un 2,87%.



PLAZO (DIAS)	0 M - 6 M	6 M - 1 A	1A - 2A	2A - 5A	5A - 10A	+ 10A
AUTOMÁTICA	25,862,758,978.43	916,248,920.00	8,902,512,600.19	36,370,615,473.37	23,642,624,572.17	3,436,335,114.28
%	26.09%	0.92%	8.98%	36.69%	23.85%	3.47%
ROPC	31,626,989,071.10	1,135,131,760.00	21,408,363,594.50	30,815,052,601.42	16,010,429,843.66	2,963,064,170.27
%	30.42%	1.09%	20.59%	29.64%	15.40%	2.85%
VOLUNTARIO €	7,932,648,445.82	0.00	8,485,958,079.27	11,005,650,052.05	13,868,679,065.96	694,013,506.14
%	18.89%	0.00%	20.21%	26.21%	33.03%	1.65%
FCL	7,312,936,946.49	269,725,080.00	4,345,753,409.00	8,830,153,832.45	6,482,899,787.64	588,012,042.14
%	26.28%	0.97%	15.62%	31.73%	23.30%	2.11%
BCAC	351,919,333.33	0.00	469,236,920.00	1,686,986,123.60	759,380,000.00	224,559,495.84
%	10.08%	0.00%	13.44%	48.31%	21.75%	6.43%
ICT	138,575,695.85	0.00	212,071,052.00	266,968,174.11	216,458,500.00	33,763,374.95
%	15.97%	0.00%	24.44%	30.76%	24.94%	3.89%
VOLUNTARIO \$	66,243,188.02	0.00	50,612,456.48	477,140,089.99	74,048,002.91	56,064,220.69
%	9.15%	0.00%	6.99%	65.89%	10.23%	7.74%
PENSIONADOS	54,944,744.21	0.00	19,089,620.00	35,935,190.00	142,380,000.00	0.00
%	21.77%	0.00%	7.56%	14.24%	56.42%	0.00%
CAPITALIZACIÓN	8,129,094.66	3,821,640.00	0.00	25,604,780.00	10,487,825.00	0.00
%	16.92%	7.95%	0.00%	53.30%	21.83%	0.00%
TOTAL	73,355,145,497.91	2,324,927,400.00	43,893,597,731.44	89,514,106,316.99	61,207,387,597.34	7,995,811,924.31
%	26.36%	0.84%	15.77%	32.17%	21.99%	2.87%

Inversiones internacionales

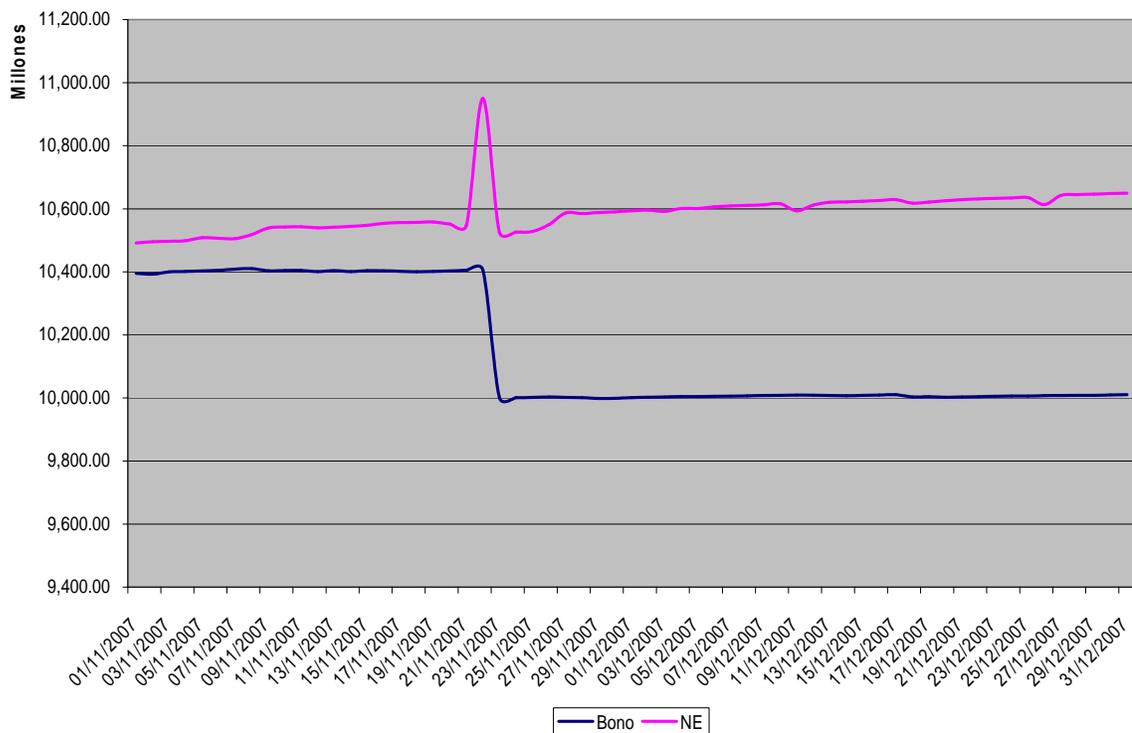
Características y desempeño de las inversiones

Al mes diciembre del 2007, se mantienen inversiones en una nota estructurada principal protegido con vencimiento al 14 de agosto del 2008, con una tasa en colones del 6,25%, tipo cambio fijo de 519,17 y por un monto de US\$1,25 millones. A lo anterior se le suma un monto de ¢660,000,000 en la emisión del BID, cabe resaltar que es el primer emisor internacional en realizar un bono en colones, adicionalmente la calificación es de AAA.

El objetivo de la nota se ha logrado, principalmente en dos vías, uno que el costo de oportunidad de invertir en la nota eran instrumentos en el mercado internacional con rendimientos en colones de alrededor del 3,5%, y la nota rinde un 6,25%.

Como se observará en el siguiente cuadro, es evidente como la nota estructurada no solo tiene un mejor rendimiento que un bono del tesoro de los Estados Unidos, sino que adicionalmente tuvo un impacto positivo ante el cambio en las bandas cambiarias, la decisión del BCCR de bajar el piso de la banda en ¢20, incidió en una apreciación real del tipo de cambio. La estrategia en el tema cambiario, por parte de Popular Pensiones fue de invertir conservadoramente, de ahí que al final de multiples diligencias buscando productos de cobertura cambiaria y ante la inexistencia en el mercado de los mismos, fue que se generó la Nota Estructurada.

Comportamiento de una Inversión en US Treasury vrs Nota Estructurada
En colones



Conclusión 2007

Las inversiones en valores se registran a su valor de mercado. Las ganancias o pérdidas, producto de la valoración se registran en cuenta patrimonial; cuando la inversión se vende, la ganancia o pérdida realizada se registra en el estado de resultados. Las ganancias o pérdidas no realizadas se utilizan, junto con el rendimiento neto del periodo para el cálculo del valor cuota. Cabe adicionar que éstas ganancias se realizan sólo si se venden los instrumentos, lo cual ejecuta la ganancia.

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre del 2007, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante el año 2007, el Fondo realizó un esfuerzo por reestructurar las carteras por plazo, con el objeto de lograr un efecto positivo ante los movimientos de precios en el mercado financiero. Con este propósito, se posicionó más en mediano y largo plazo, y efectuó, por primera vez, inversiones instrumentos que en alguna medida ofrezcan cobertura cambiaria, como lo fue la inversión en la Nota Estructurada, ante el riesgo de que la moneda se apreciara, por otro lado se bajó la exposición cambiaria del fondo; éstas acciones le permitieron mayor diversificación de los portafolios, operar con menores restricciones en materia de límites y realizar significativas ganancias de capital; todo lo cual repercutió favorablemente en el patrimonio propio y de los fondos.

Además de lo anterior, los precios de los valores adquiridos observaron un significativo incremento en comparación en el año anterior, provocando un aumento en la plusvalía no realizada, que repercutió favorablemente sobre la rentabilidad de las carteras. El comportamiento de los precios se explica principalmente por la disminución en las tasas de interés, debido a la menor participación del BCCR y Ministerio de Hacienda en el mercado, la menor expectativa de inflación y de devaluación, además, del alto nivel de liquidez que registró el mercado durante el año.

El favorable comportamiento del mercado junto con la estrategia de inversión aplicada, produjeron un efecto positivo tanto en las inversiones, como en el patrimonio del fondo, beneficiando, vía rentabilidad, las cuentas individuales de los afiliados.

Comentario analítico 2006

Las inversiones en valores se registran a su valor de mercado. Las ganancias o pérdidas, producto de la valoración se registran en cuenta patrimonial; cuando la inversión se vende, la ganancia o pérdida realizada se registra en el estado de resultados. Las ganancias o pérdidas no realizadas se utilizan, junto con el rendimiento neto del periodo para el cálculo del valor cuota.

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre del 2006, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante el año 2006, el Fondo realizó un esfuerzo por reestructurar las carteras por plazo, con el objeto de lograr un efecto positivo ante los movimientos de precios en el mercado financiero. Con este propósito, se posicionó más en mediano y largo plazo, y efectuó, por primera vez, inversiones en títulos emitidos en el exterior; acciones que le permitieron mayor diversificación de los portafolios, operar con menores restricciones en materia de límites y realizar significativas ganancias de capital; todo lo cual repercutió favorablemente en el patrimonio propio y de los fondos.

Además de lo anterior, los precios de los valores adquiridos observaron un fuerte incremento en comparación en el año anterior, provocando un aumento en la plusvalía no realizada, que repercutió favorablemente sobre la rentabilidad de las carteras. El comportamiento de los precios se explica principalmente por la disminución en las tasas de interés, debido a la menor participación del BCCR y Ministerio de Hacienda en el mercado, el menor nivel de inflación y de devaluación, además, del alto nivel de liquidez que registró el mercado durante el año.

El favorable comportamiento del mercado junto con la estrategia de inversión aplicada, produjeron un efecto positivo tanto en las inversiones, como en el patrimonio del fondo, beneficiando, vía rentabilidad, las cuentas individuales de los afiliados.

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

Al 31 de diciembre del 2007

Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector público que cuenten con la garantía del Estado, valores emitidos por el Gobierno de Costa Rica y del Banco Central de Costa Rica.	70%	66,41%	3,59%
Valores emitidos por el resto del sector público	35%	4,63%	30,37%
Títulos de deuda del sector privado	100%	24,24%	75,76%
Valores emitidos por el sector extranjero	30%	4,72%	25,28%
Criterio:			
	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por SUGEVAL con vencimiento de hasta 180 días.	100%	13,23%	86,77%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	7,49%	2,51%
Operaciones de recompra o reporto	5%	4,62%	0,38%
Acciones	10%	0%	10%

Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo financiero o grupo de interés privado			
CFBCAC	10%	2,43%	7,57%
CFBCR	10%	0,93%	9,07%
CFBNCR	10%	0,90%	9,10%
CFBPDC	10%	0,00%	10,00%
GACOBO	10%	0,29%	9,71%
GEDURMA	10%	0,40%	9,60%
GEFIFCO	10%	0,33%	9,67%
GEFONEC	10%	0,14%	9,86%
GEFTPB	10%	0,20%	9,80%
GFALDESA	10%	5,42%	4,58%
GFBACSJ	10%	1,82%	8,18%
GFBANEX	10%	0,69%	9,31%
GFBNS	10%	0,70%	9,30%
GFCUSCA	10%	0,67%	9,33%
GFIMPROSA	10%	1,32%	8,68%
GFINTER	10%	0,37%	9,63%
GICE	10%	1,16%	8,84%
GINTERBOL	10%	0,84%	9,16%

Al 31 de diciembre del 2006

Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector público que cuenten con la garantía del Estado, valores emitidos por el Gobierno de Costa Rica y del Banco Central de Costa Rica.	70%	69,26%	0,74%
Valores emitidos por el sector público financiero	20%	0,87%	19,13%
Valores emitidos por el sector público no financiero	5%	2,41%	2,59%
Sector privado	70%	27,46%	42,54%
Criterio:			
	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por SUGEVAL con vencimiento de hasta 180 días.	10%	9,39%	0,61%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	8,11%	1,89%
Operaciones de recompra o reporto	5%	4,39%	0,61%
Acciones	5%	0%	5%

Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo financiero o grupo de interés privado			
CFBCAC	10%	0,22%	9,78%
CFBNCR	10%	0,65%	9,35%
CFBPDC	10%	2,02%	7,98%
GACOBO	10%	0,52%	9,48%
GEFIFCO	10%	0,78%	9,22%
GEFONEC	10%	0,31%	9,69%
GEFTPB	10%	0,35%	9,65%
GFBACSJ	10%	4,38%	5,62%
GFBANEX	10%	3,78%	6,22%
GFBNS	10%	1,68%	8,32%
GFCUSCA	10%	0,71%	9,29%
GFIMPROSA	10%	0,29%	9,71%
GFINTER	10%	2,99%	7,01%
GICE	10%	2,09%	7,91%
GINTERBOL	10%	2,91%	7,09%
GFALDESA	10%	2,66%	7,34%

Nota 3 Custodia de valores

Los títulos valores que respaldan las inversiones del Fondo se encuentran custodiados 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 Fondo los valores que respaldan las inversiones y prepara conciliaciones de los instrumentos financieros custodiados respecto de los registros contables.

Nota 4 Rentabilidad del Fondo

El cálculo de la rentabilidad mensual del Fondo se efectúa de acuerdo con la metodología establecida en el oficio SP-A-008-2002 emitido por la SUPEN, en el que se establecen las disposiciones generales a cerca del cálculo de la rentabilidad de los fondos administrados. Este rendimiento resulta de la variación del valor cuota promedio de los últimos doce meses.

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

De acuerdo con esa metodología la rentabilidad del Fondo en el mes de diciembre del 2007 y 2006 es de 9,68% y 19,87%, respectivamente.

Nota 5 Comisiones

La Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. devenga una comisión por administración del 2% sobre saldo administrado

Nota 6 Composición de los rubros de los estados financieros

6.1 Inversiones en valores

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

	2007	2006
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	¢ 6,881,794,958	2,612,613,342
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica	11,364,824,812	8,639,566,477
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	362,264,360	390,965,953
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	925,723,197	141,143,469
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	1,800,779,727	0
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	259,557,748	183,473,799
Valores emitidos por bancos privados	1,550,909,468	2,247,746,895
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados	588,012,042	83,760,448
Títulos participación en fondos de inversión abiertos	1,495,747,415	1,233,646,483
Operaciones de recompra y reportos	1,285,382,866	713,497,512
Inversiones en valores de emisores extranjeros		
Valores emitidos por entidades financieras privadas	1,314,484,505	0
Total inversiones en valores	¢ <u><u>27,829,481,098</u></u>	<u><u>16,246,414,378</u></u>

6.2 Cuentas y productos por cobrar

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

	2007	2006
Cuentas por cobrar (1)	¢ 50,711,202	137,688,216
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales	633,847,774	531,959,588
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros	28,923,069	0
Total cuentas y productos por cobrar	¢ <u><u>713,482,045</u></u>	<u><u>669,647,804</u></u>

(1) Corresponde a la retención aplicada a las inversiones realizadas en el Fondo de 8% de impuesto sobre la renta.

6.3 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar a la Operadora por ¢48,662,093 y ¢5,029,636 al 31 de diciembre del 2007 y 2006 respectivamente corresponden a sumas adeudadas por la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. por la administración de los recursos del Fondo.

6.4 Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio se compone de:

	2007	2006
Cuentas de capitalización individual (1) ¢	29,067,545,965	17,093,402,832
Aportes recibidos por asignar	420,043	1,154,691
Plusvalía (minusvalías) no realizada por valoración a mercado	673,965,417	870,535,550
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos	<u>37,994,522</u>	<u>48,879,522</u>
Total	¢ <u>29,779,925,947</u>	<u>18,013,972,595</u>

(1) Corresponde a la acumulación de aportes individualizados por cada afiliado, los cuales han depositado en el Fondo.

6.5 Ingresos operacionales

En los períodos de un año terminados el 31 de diciembre los ingresos del Fondo se detallan así:

	2007	2006
Intereses sobre inversiones ¢	1,745,908,595	1,943,863,800
Por negociación de instrumentos financieros	406,335,673	144,810,120
Ganancia por fluctuación de cambios	17,737,329	85,436,670
Intereses en cuentas corrientes	<u>46,741,524</u>	<u>46,299,475</u>
Total	¢ <u>2,216,723,121</u>	<u>2,220,410,065</u>

6.6 Gastos operacionales

Los gastos operacionales en los períodos de un año terminados el 31 de diciembre consisten en:

		2007	2006
Por negociación de instrumentos financieros.	¢	3,612,845	1,773,803
Pérdida por fluctuación cambiaria		<u>88,322,382</u>	<u>40,733,904</u>
Total	¢	<u>91,935,227</u>	<u>42,507,707</u>

Nota 7 Cuentas de orden

Al 31 de diciembre las cuentas de orden del Fondo presentan el valor nominal de los títulos valores y sus respectivos cupones; el detalle es el siguiente:

Detalle		2007	2006
Valor nominal de los Títulos en custodia	¢	25,588,969,749	14,154,533,920
Valor nominal de los cupones en custodia		<u>9,995,342,401</u>	<u>8,207,514,786</u>
Total	¢	<u>35,584,312,150</u>	<u>22,362,048,706</u>

Nota 8 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 de bandas, bajo la supervisión del Banco Central de Costa Rica. Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, ese tipo de cambio se estableció en ¢495,23, ¢500,97 y ¢515,84, ¢519,95 por US\$1,00 para la compra y venta de dólares, respectivamente.

Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 los activos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

Activos:		2007	2006
Inversiones en valores	US\$	3,207,041	2,904,855
Intereses y rendimientos por cobrar		<u>42,871</u>	<u>18,836</u>
Total activos	US\$	<u>3,249,912</u>	<u>2,923,691</u>

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, el Fondo no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

En el mes de noviembre del 2007 el BCCR ajustó las bandas cambiarias provocando una disminución del tipo de cambio del dólar a razón de ¢20 por US\$1,00.

Como resultado de la valuación en colones de los activos en monedas extranjeras, al 31 de diciembre del 2007 se generaron ganancias por fluctuación de cambios por ¢17,737,329 (¢85,436,670 en el 2006) y pérdidas por fluctuación de cambios por ¢88,322,382 (40,733,904 en el 2006).

Nota 9 Instrumentos financieros y riesgos asociados

Las actividades de inversión del Fondo lo exponen a varios tipos de riesgos asociados con los instrumentos financieros en que se invierte, los mercados en que se opera y el procesamiento de las operaciones. Los tipos de riesgos más importantes a los que el Fondo está expuesto son los riesgos de mercado, crediticio, de liquidez, legal y operativo.

Al 31 de diciembre del 2007 la Unidad de Administración de Riesgo de la Operadora funciona mediante contrato de administración con el Banco Popular, con el objeto de mantener permanentemente una adecuada evaluación, administración y valoración de los riesgos mediante la fijación de políticas y criterios de aceptación de riesgos y el establecimiento de metodologías apropiadas de cuantificación y control. Dentro de sus funciones están las de identificar, medir, monitorear y controlar los riesgos a que se encuentran expuestos los fondos administrados, informar a las autoridades superiores sobre su evolución y nivel de control, así como proponer las políticas, métodos y procedimientos para lograr tales objetivos.

Para llevar a cabo el monitoreo permanente la Unidad de Administración de Riesgo calcula diariamente en cada uno de los fondos administrados dos indicadores básicos: el valor en riesgo (VAR) y la duración modificada, para lo que se tiene una estructura de límites aprobada por la Junta Directiva. El riesgo de crédito se controla mediante el seguimiento de los límites de inversión, el grado de concentración de las carteras y la calificación de los títulos objeto de inversión. La liquidez se controla mediante el flujo de efectivo, la bursatilidad de los instrumentos y el seguimiento diario de los hechos relevantes del mercado. También se calculan indicadores de rendimiento ajustado por riesgo. Para los riesgos operativo y legal se aplica un modelo integral de gestión que actualmente está en etapa de implementación. Este tiene como objetivo identificar exposiciones significativas a riesgos operativos, proponer y completar la documentación necesaria que recopile los objetivos y actividades de control e informar continuamente sobre el avance y hallazgos en cuanto a oportunidades de mejora.

Análisis de sensibilidad de riesgo

Popular Pensiones utiliza como principal medida para el riesgo de mercado el indicador de valor en riesgo (VaR), bajo el enfoque Montecarlo, modelo que consiste en simular escenarios futuros sobre el comportamiento de factores del mercado (tasas de interés, tipos de cambio, precio de activos financieros, etc.) que afectan la valuación de los instrumentos financieros, con base a una estructura determinada que involucra la media, la volatilidad y la relación existente entre estas variables.

Este enfoque se eligió tomando en cuenta sus principales ventajas:

1. Supone cierto comportamiento del mercado con el que se generan escenarios que no necesariamente se presentaron en el pasado.
2. Con estos escenarios se determinan los posibles valores del portafolio, así como su valor esperado y desviación estándar, a partir de los cuales es posible determinar el VaR.
3. El modelo incluye dentro de sus parámetros un factor de decaimiento exponencial, que funciona como un ponderador mediante el cual se da más importancia o peso a la historia reciente, lo que hace que el modelo sea más dinámico.
4. Al dar más peso a la historia reciente, permite anticipar cambios en la tendencia del VaR pues se ajusta más rápidamente a los cambios en la volatilidad del mercado que afectan la valuación de la cartera.
5. Permite establecer niveles que sirvan como alarmas ante los cambios observados en volatilidad reciente.
6. El modelo captura la relación existente entre los factores, incorporando así el efecto de diversificación.
7. Al no recurrir a la historia, se puede simular un mayor número de escenarios. Adicionalmente, no requiere gran cantidad de datos históricos, como en el caso de otros enfoques.
8. Aún cuando los escenarios son simulados aleatoriamente, se basan en una estructura que permite preservar la relación existente entre los cambios en las tasas de interés, tipos de cambio, etc.
9. Resulta más versátil que otros modelos, por ejemplo, en materia de decisiones de inversión, optimización de portafolios, análisis de colas y pruebas bajo condiciones extremas (stress testing).

Adicionalmente se da un riguroso seguimiento a la calificación crediticia e indicadores de riesgo de los emisores ligados a Popular Pensiones, estableciendo límites por sector, instrumento, emisión y concentración.

Riesgo de mercado

Todas las inversiones disponibles para la venta son reconocidas a su valor justo, y todos los cambios en las condiciones del mercado afectan directamente la utilidad neta del Fondo. 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 se pueden sufrir 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 Unidad de Riesgo 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.

Valor en riesgo al 31 de diciembre del 2007

Para el mes de diciembre 2007 el cálculo del VAR para el Fondo asciende a la suma de ¢44,481,137 con un nivel de confianza del 95%. La cifra anterior representa un 0,16% del total de la cartera administrada.

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 Fondo 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 mismo con de las calificaciones crediticias de cada emisor. Se proyecta la construcción de indicadores de probabilidad de incumplimiento y de concentración por riesgo.

El Fondo participa en contratos de recompras, los cuales pueden resultar en exposición al riesgo crediticio en la eventualidad que de la contrapartida de la transacción no pueda cumplir con las obligaciones contractuales. No obstante las operaciones de recompra se encuentran respaldadas por los títulos valores que garantizan la contraparte, por la bolsa BNVy por el puesto de bolsa que participa en la transacción, de manera que el riesgo crediticio de las operaciones de recompra es bajo.

Los instrumentos financieros del Fondo se encuentran concentrados como sigue:

	2007	2006
Inversiones negociables e inversiones disponibles para la venta y títulos vendidos bajo contratos de		
	Porcentaje	
Valores del Banco Central de Cosa Rica y gobierno de	65,57%	69,26%
Valores emitidos por otras entidades públicas no	1,30%	2,41%
Valores emitidos por Bancos Comerciales del Estado	3,33%	0,86%
Valores emitidos por Bancos Privados	5,57%	13,84%
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	6,47%	0%
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	0,93%	1,13%
Títulos de participación de Fondos de Inversión	2,11%	0,52%
Títulos de participación de Fondos de Inversión	5,37%	7,59%
Operaciones de recompras y reportos	4,62%	4,39%
Valores emitidos por entidades financieras	4,73%	0,00%
	<u>100%</u>	<u>100%</u>

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.

Las tasas de interés efectivas promedio de los instrumentos financieros al 31 de diciembre se detallan como sigue:

	2007	2006
Activos	Porcentaje	
Efectivo y equivalente de efectivo	3%	6% anual
Inversiones disponibles para la venta	Entre 6,24% y 20,83% anual	Entre 4,62% y 23,75% anual

Riesgo de tipo de cambio

Forma parte del riesgo de mercado por los que se aplican los mismos criterios descritos. Los fondos administrados por la Operadora presentan riesgo en fluctuaciones en el tipo de cambio, a raíz del cambio de metodología a un régimen de bandas cambiarias, este riesgo es monitoreado, mediante un modelo de riesgo, el cual incorpora la volatilidad del tipo de cambio de referencia asociado a las posiciones tomadas por el fondo en esta moneda.

Riesgo de liquidez

Se refiere al riesgo de que el Fondo 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.

Representan pérdidas que se puede 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.

Riesgo operativo

Es el riesgo de pérdidas como consecuencia de errores humanos, fraudes, procedimientos inadecuados en los procesos críticos del negocio, fallas en los sistemas de información y factores externos.

Para la valoración de dichos riesgos, a la operadora de pensiones se le aplica varios instrumentos:

- a. Estándares Mínimos por parte de la Superintendencia de Pensiones, que incluye cuestionarios sobre riesgo operativo, riesgo normativo, riesgo tecnológico y gestión cualitativa de los fondos administrados.
- b. Evaluación del Riesgo Operativo mediante la metodología SERO por parte de la Auditoría Interna de la operadora, cuyos principales aspectos fueron comunicadas a la Gerencia General mediante oficio AI-PP-259-2007 del 2-11-2007.
- c. Auto evaluación de Control Interno de conformidad a lo establecido en la Ley General de Control Interno, cuyos resultados fueron comunicados a la Gerencia General mediante oficio UTEG-238-2007 del 12-12-2007 con una calificación global de 4,18, equivalente a satisfactorio.
- d. La autoevaluación de riesgo operativo se realiza mediante Mapas de Riesgo a las áreas o departamentos de Popular Pensiones.

Valor justo de mercado

Las estimaciones de valor justo de mercado se realizan en un momento específico de tiempo, se basan en información relevante de mercado e información relacionada con los instrumentos financieros. Estas estimaciones no reflejan premio o descuento que podría resultar de ofrecer para la venta en un momento dado, algún instrumento financiero.

La naturaleza de estas estimaciones es subjetiva e involucra elementos inciertos y significativos de juicio, por lo tanto no pueden ser determinados con precisión.

Un detalle de los valores justos de los instrumentos financieros a la fecha del balance de situación y el promedio del año, se presenta a continuación:

	Valor justo	
	31 de diciembre	Promedio del
	2007	
Activos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 1,285,624,897	1,204,360,556
Cuentas y productos por cobrar	713,482,045	617,435,881
Inversiones disponibles para la venta	<u>27,829,481,098</u>	<u>20,358,169,814</u>
	<u>29,828,588,040</u>	<u>22,179,966,251</u>
Pasivos		
Comisiones por pagar	<u>48,662,093</u>	<u>29,542,012</u>
	¢ <u>48,662,093</u>	<u>29,542,012</u>

	Valor justo	
	31 de diciembre	Promedio del
	2006	
Activos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 1,102,940,049	1,314,722,812
Cuentas y productos por cobrar	669,647,804	571,678,959
Inversiones disponibles para la venta	<u>16,246,414,378</u>	<u>14,189,637,340</u>
	<u>18,019,002,231</u>	<u>16,076,039,111</u>
Pasivos		
Comisiones por pagar	<u>5,029,636</u>	<u>17,397,242</u>
	¢ <u>5,029,636</u>	<u>17,397,242</u>

Nota 10 Hechos relevantes

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 no existen hechos relevantes ni contingentes que sean necesarios de revelar.

Nota 11 Conciliación del efectivo e inversiones del balance de situación y el estado de flujos de efectivo

Las NIIF requieren la conciliación entre el efectivo y equivalentes de efectivo al final del período revelados en el estado de flujos de efectivo y los saldos en el balance de situación:

	2007	2006
Saldo en caja y bancos	¢ <u>1,285,624,897</u>	<u>1,102,940,049</u>
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢ <u>1,285,624,897</u>	<u>1,102,940,049</u>

Nota 12 Principales diferencias con NIIF

Diferencias más significativas en la base de presentación de estos estados financieros con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, NIC).

Para normar su implementación el CONASSIF emitió la “Normativa Contable Aplicable a las Entidades Supervisadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN, y a los emisores no financieros.

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

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

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.

La NIC 1 revisada, prohíbe revelar informaciones sobre partidas extraordinarias en los estados financieros. El plan de cuentas para entidades fiscalizadas por SUPEN, requiere la revelación de partidas extraordinarias en el estado de resultados.

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 poder elegir el método directo, el cual también es permitido por las NIIF.

Norma Internacional de Contabilidad No.12: Impuesto a las Ganancias

El Consejo no ha contemplado la totalidad del concepto de impuesto de renta diferido dentro del Plan de Cuentas. Las entidades han debido registrar estas partidas en cuentas que no son las apropiadas, según lo establece la NIC 12. El ingreso por impuesto de renta diferido no se incluye dentro de la cuenta de resultados del gasto por impuesto de renta diferido.

Norma Internacional de Contabilidad No.36: Deterioro del Valor de los Activos

La NIC 36 establece que la plusvalía que es un tipo de activos intangibles son de vida indefinida, por lo que prohíbe su amortización, aunque requiere una evaluación anual del deterioro de este activo. La normativa emitida por el requiere que la plusvalía comprada se siga amortizando, hasta por un período de veinte años.

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

Algunas superintendencias requieren que se mantenga el registro de algunas provisiones que no cumplen con lo establecido por las NIIF.

Norma Internacional de Contabilidad No.39: Instrumentos Financieros Reconocimiento y Medición

La NIC 39 revisada introdujo cambios en relación con la clasificación de los instrumentos financieros, los cuales no han sido adoptados. Algunos de estos cambios son:

- Se establece la opción de clasificar los préstamos y las cuentas por cobrar como disponibles para la venta.
- Los valores cotizados en un mercado activo podrán clasificarse como disponibles para la venta, mantenidos para negociar o mantenidos hasta su vencimiento.
- La categoría de préstamos y cuentas por cobrar se amplió para incluir a los préstamos y cuentas por cobrar comprados y no cotizados en un mercado activo.

El Consejo ha establecido montos máximos de ventas de inversiones mantenidas hasta el vencimiento, que no tienen efecto en la clasificación del portafolio de inversiones.

El Consejo requiere para carteras mancomunadas, fondos de inversión y fondos de pensión, que las inversiones se mantengan como disponibles para la venta. La NIC 39 permite otras clasificaciones de acuerdo con la intención para lo cual se han adquirido.

Norma Internacional de Contabilidad No. 40: Inversiones en propiedades

El CONASSIF no permite reconocer como ingreso la actualización del valor de las propiedades mantenidas para inversión. La NIC 40 requiere reconocer en resultados esta valuación.

Nota 13 Normas de contabilidad recientemente emitidas

NIIF 8 Segmentos de operación

Esta NIIF reemplaza a la NIC 14, Información Financiera por Segmentos. Es aplicable en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero del 2009. Siendo esta normativa relacionada expresamente con revelaciones de información, no tendrá un efecto que se deba cuantificar y revelar en estas notas.

Interpretaciones de las NIIF

Las siguientes interpretaciones han sido emitidas y entrarán en vigencia en periodos posteriores:

CINIIF 11: NIIF 2 Grupo y transacciones en acciones en tesorería.
Efectiva a partir del 1 de marzo del 2007.

CINIIF 12: Acuerdos de servicios de concesión.
Efectiva a partir del 1 de enero del 2009.

CINIIF 13: Programa de lealtad de clientes.
Efectiva a partir del 1 de julio del 2008.

CINIIF 14: Límites en planes de pensión definidos, requerimientos de fondeo mínimo. Efectiva a partir del 1 de enero del 2008.

Se estima que estas normas no tendrán un efecto sobre la posición financiera del Fondo.

Nota 14 Autorización para emitir los estados financieros

Los estados financieros del Fondo y sus notas al 31 de diciembre del 2007 fueron autorizados para su emisión por la Junta Directiva de la Operadora el 25 de febrero del 2008.

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