

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
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**

31 de diciembre del 2007 y 2006

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
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**

31 de diciembre del 2007 y 2006

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Indice de contenido

	Cuadro	Página
Dictamen de los auditores		1
Balance de situación	A	3
Estado de resultados	B	5
Estado de cambios en el patrimonio	C	6
Estado de flujos de efectivo	D	7
Notas a los estados financieros		8

Informe de los auditores independientes

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias 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 Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias 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 Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias 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 Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias 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. No.127
Pol. R-1153 V.30-9-2008
Timbre Ley 6663 c1.000
Adherido al original

Cuadro A
1 de 2

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
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		₡ 1,072,722,237	839,812,412
Total de disponibilidades	11	1,072,722,237	839,812,412
Inversiones en valores			
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica		16,935,883,150	10,651,669,273
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		41,904,059,984	30,615,990,584
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		974,954,950	1,126,036,169
Valores emitidos por el bancos comerciales del Estado		4,383,307,151	1,074,043,096
especiales		4,295,996,247	0
Valores emitidos por bancos privados		9,627,734,476	8,447,605,736
Valores emitidos por entidades no financieras privadas		2,002,688,218	1,376,865,112
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados		1,619,107,057	399,077,617
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos		7,336,430,715	4,692,813,311
Operaciones de recompra y reportos		5,007,005,210	2,356,799,037
Subtotal	6.1	94,087,167,158	60,740,899,935
Inversiones en valores de emisores Extranjeros			
En valores emitidos por Gobiernos		3,446,992,058	3,575,827,331
En valores emitidos por Entidades Financieras Privadas		6,424,871,825	0
Total inversiones en valores	6.1	103,959,031,041	64,316,727,266
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		74,784,395	210,011,811
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		2,321,558,884	1,820,221,760
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		156,956,159	64,968,598
Total cuentas y productos por cobrar	6.2	2,553,299,438	2,095,202,169
Total activo		₡ 107,585,052,716	67,251,741,847

sigue.....

...viene

Cuadro A
2 de 2

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
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
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar	6.3	₡ 79,594,900	7,502,915
Total pasivo		<u>79,594,900</u>	<u>7,502,915</u>
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual		103,502,377,196	63,616,511,471
Aportes recibidos por asignar		1,722,694	9,093,034
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado		3,771,103,478	3,343,226,238
Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos		230,254,448	275,408,189
Total patrimonio	6.4	<u>107,505,457,816</u>	<u>67,244,238,932</u>
Total pasivo y patrimonio		<u>107,585,052,716</u>	<u>67,251,741,847</u>
Cuentas de orden	7	₡ <u>130,509,505,063</u>	<u>87,249,336,912</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

Cuadro B

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
Estado de resultados
Periodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en colones)

	Notas	2007	2006
Ingresos operacionales			
Intereses sobre inversiones	¢	7,816,528,165	6,735,205,698
Intereses en cuentas corrientes		65,274,012	27,090,192
Ganancia por fluctuación cambiaria		161,639,597	268,403,130
Por negociación de instrumentos financieros		719,516,007	413,943,264
Total	6.5	8,762,957,781	7,444,642,284
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros		35,745,974	9,414,810
Pérdidas por fluctuación cambiaria		578,041,697	178,256,240
Total	6.6	613,787,671	187,671,050
Rendimiento antes de comisiones		8,149,170,110	7,256,971,234
Comisiones			
Comisiones ordinarias		731,838,625	837,855,452
Rendimiento neto del período	¢	7,417,331,485	6,419,115,782

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


Cuadro C


Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
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)

					Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en valor de las participaciones en fondos de inversión	Total patrimonio	
	Notas	Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad (pérdida) del período	Plusvalía (minusvalía) no realizadas por valuación a mercado		
Saldos al 31 de diciembre del 2005	¢	39,565,603,270	9,391,497	0	402,555,782	15,825	39,977,566,374
Resultado del periodo		0	0	6,419,115,782	0	0	6,419,115,782
Capitalización de utilidades		6,418,385,261	730,521	(6,419,115,782)	0	0	0
Aportes de afiliados		21,384,688,178	87,669,925	0	0	0	21,472,358,103
Retiros de afiliados		(3,754,463,339)	(86,400,808)	0	0	0	(3,840,864,147)
Asignación de aportes recibidos		2,298,101	(2,298,101)	0	0	0	0
Variación de la valuación de mercado		0	0	0	2,940,670,456	275,392,364	3,216,062,820
Saldos al 31 de diciembre del 2006	6.4	63,616,511,471	9,093,034	0	3,343,226,238	275,408,189	67,244,238,932
Resultado del periodo		0	0	7,417,331,485	0	0	7,417,331,485
Capitalización de utilidades		7,417,331,485	0	(7,417,331,485)	0	0	0
Aportes de afiliados		39,820,923,209	114,332,174	0	0	0	39,935,255,383
Retiros de afiliados		(7,355,876,958)	(118,214,525)	0	0	0	(7,474,091,483)
Asignación de aportes recibidos		3,487,989	(3,487,989)	0	0	0	0
Variación de la valuación de mercado		0	0	0	427,877,240	(45,153,741)	382,723,499
Saldos al 31 de diciembre del 2007	6.4 ¢	103,502,377,196	1,722,694	0	3,771,103,478	230,254,448	107,505,457,816

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

Cuadro D

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
Estado de flujos de efectivo
Periodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en colones)

	Nota	2007	2006
Actividades de operación			
Rendimiento neto del período	¢	7,417,331,485	6,419,115,782
Efectivo provisto (usado) por cambios en:			
Cuentas por cobrar		(458,097,269)	(563,895,923)
Comisiones por pagar		72,091,985	(40,382,807)
Efectivo neto provisto por actividades de operación		7,031,326,201	5,814,837,052
Actividades de inversión			
Compra neta de inversiones disponibles para la venta		(39,259,580,276)	(22,758,015,095)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		(39,259,580,276)	(22,758,015,095)
Actividades financieras			
Aportes recibidos de afiliados		39,935,255,383	21,472,358,106
Retiros efectuados por afiliados		(7,474,091,483)	(3,840,864,147)
Efectivo neto provisto por actividades financieras		32,461,163,900	17,631,493,959
Aumento neto en disponibilidades		232,909,825	688,315,916
Disponibilidades al inicio del año		839,812,412	151,496,496
Disponibilidades al final del año	11 ¢	1,072,722,237	839,812,412

Las notas son parte integrante de los estados financieros

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

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por la
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 Resumen de operaciones 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 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 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 servicios adicionales de planes de invalidez y muerte a los afiliados de los fondos. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 la Operadora administra el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (el Régimen), el cual consiste en un sistema de capitalización individual constituido con las contribuciones tanto de los afiliados y de los patronos según se establece en el Título III de LPT, y los rendimientos o productos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones.

Al 31 de diciembre de 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 instrumentos financieros 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 aportamiento del valor de 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 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 indican las 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 a esa fecha, y la diferencia de cambio resultante es liquidada por resultados de operación.

c.2 Reconocimiento de ingresos y gastos

Se utiliza 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 que son valoradas a precio de mercado utilizando el vector de precios proporcionado por la Bolsa Nacional de Valores, S.A. (BNV).

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

La compra o 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 Régimen no tenga control sobre los derechos contractuales que componen el activo. Esto ocurre cuando los derechos se realizan, expiran o ceden a terceros.

Las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se registran al costo amortizado, el cual se aproxima o es igual al 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, de acuerdo con la normativa vigente.

c.5 Efectivo y equivalentes de efectivo

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

c.6 Errores fundamentales

Los errores fundamentales que se relacionen con periodos anteriores se ajustan retroactivamente para restaurar comparabilidad.

c.7 Período económico

El período económico del Régimen 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

Corresponden a los movimientos por recaudación que se registran transitoriamente mientras 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 Régimen debe cancelar a la Operadora una comisión por administración calculada sobre el rendimiento antes de comisiones ordinarias, ajustado por el efecto de la ganancia o pérdida no realizada por valuación a mercado originada por las inversiones en valores y sobre los aportes. La 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 la política de inversión del Comité de Inversiones de la Operadora 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 y límites de inversión (en colones sin céntimos) es la siguiente:

A) Portafolio:						
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	¢	316,427,244	46,000,000	0	3,484,999,999	3,847,427,243
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		27,007,906	3,438,093	0	31,822,523	62,268,522
		343,435,150	49,438,093	0	3,516,822,522	3,909,695,765
ALDSF	ilm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	643,264,035	643,264,035
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	6,682,532	6,682,532
		0	0	0	649,946,567	649,946,567
BCAC	bbcac					
Costo de adquisición		0	158,415,000	0	0	158,415,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(1,818,191)	0	0	(1,818,191)
Amortización acumulada de primas		0	(4,178,809)	0	0	(4,178,809)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	152,418,000	0	0	152,418,000
	CDP					
Costo de adquisición		1,439,764,910	0	0	0	1,439,764,910
Mínima tasa interés						6,96%
Máxima tasa interés						7,07%
		1,439,764,910	0	0	0	1,439,764,910
BCCR	bem					
Costo de adquisición		0	12,622,292,297	0	0	12,622,292,297
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	913,955,811	0	0	913,955,811
Amortización acumulada de primas		0	(400,605,759)	0	0	(400,605,759)
						7,93%
Máxima tasa interés						20,38%
		0	13,135,642,349	0	0	13,135,642,349
BCCR	bem0					
Costo de adquisición		282,900,060	0	0	0	282,900,060
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(319,449)	0	0	0	(319,449)
Amortización acumulada descuento		247,689	0	0	0	247,689
	¢	282,828,300	0	0	0	282,828,300

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCCR	bemr					
Costo de adquisición	¢	582,215,090	0	0	0	582,215,090
Mínima tasa interés						6,75%
Máxima tasa interés						7,50%
		582,215,090	0	0	0	582,215,090
BCCR	bemv					
Costo de adquisición		0	0	3,615,173,731	0	3,615,173,731
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	(86,697,260)	0	(86,697,260)
Amortización acumulada de primas		0	0	(11,063,971)	0	(11,063,971)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	0	3,517,412,500	0	3,517,412,500
BCCR	bemvr					
Costo de adquisición		1,685,392,818	0	0	0	1,685,392,818
Mínima tasa interés						6,24%
Máxima tasa interés						7,19%
		1,685,392,818	0	0	0	1,685,392,818
BCRSF	inm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	203,055,418	203,055,418
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	29,630,379	29,630,379
		0	0	0	232,685,797	232,685,797
BCRSF	inm2\$					
Costo de adquisición		0	0	0	295,548,510	295,548,510
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	9,624,102	9,624,102
		0	0	0	305,172,612	305,172,612
BCUST	bcul					
Costo de adquisición		0	74,971,000	0	0	74,971,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	(49,567)	0	0	(49,567)
Amortización acumulada de primas		0	(37,303)	0	0	(37,303)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
	¢	0	74,884,130	0	0	74,884,130

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCUST	ci					
Costo de adquisición	¢	600,300,000	0	0	0	600,300,000
Mínima tasa interés						6,95%
Máxima tasa interés						6,95%
		600,300,000	0	0	0	600,300,000
BHSBC	CDP					
Costo de adquisición		600,300,000	0	0	0	600,300,000
Mínima tasa interés						6,74%
Máxima tasa interés						6,90%
		600,300,000	0	0	0	600,300,000
	CDPC					
Costo de adquisición		100,381,033	0	0	0	100,381,033
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	0	0
Amortización acumulada descuento		1,165,418	0	0	0	1,165,418
		101,546,451	0	0	0	101,546,451
BIMPR	ci					
Costo de adquisición		1,194,470,214	0	0	0	1,194,470,214
Mínima tasa interés						6,60%
Máxima tasa interés						7,17%
		1,194,470,214	0	0	0	1,194,470,214
BNCR	bva10					
Costo de adquisición		0	0	50,325,000	0	50,325,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	1,093,249	0	1,093,249
Amortización acumulada de primas		0	0	(7,249)	0	(7,249)
Mínima tasa interés						9,25%
Máxima tasa interés						9,25%
		0	0	51,411,000	0	51,411,000
BNCR	bva15					
Costo de adquisición		0	0	0	52,630,000	52,630,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	1,863,684	1,863,684
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(55,184)	(55,184)
Mínima tasa interés						10,00%
Máxima tasa interés						10,00%
		0	0	0	54,438,500	54,438,500
BNCR	bvb15					
Costo de adquisición		0	0	1,001,000,000	0	1,001,000,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	27,590,000	0	27,590,000
Mínima tasa interés						9,25%
Máxima tasa interés						9,25%
	¢	0	0	1,028,590,000	0	1,028,590,000

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	bvb20					
Costo de adquisición	¢	0	0	0	1,011,000,000	1,011,000,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	44,286,310	44,286,310
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(146,310)	(146,310)
Mínima tasa interés						10,00%
Máxima tasa interés						10,00%
		0	0	0	1,055,140,000	1,055,140,000
BNCR	CDP					
Costo de adquisición		603,062,952	0	0	0	603,062,952
Amortización acumulada de primas		(1,518,211)	0	0	0	(1,518,211)
Mínima tasa interés						7,75%
Máxima tasa interés						7,75%
		601,544,741	0	0	0	601,544,741
BPSFI	FMERCAÇA					
Costo de adquisición		0	0	1,095,992,582	1,506,000,000	2,601,992,582
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	142,200,516	448,754	142,649,270
		0	0	1,238,193,098	1,506,448,754	2,744,641,852
BSJ	besjf					
Costo de adquisición		0	1,001,500,000	0	0	1,001,500,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	78,650,000	0	0	78,650,000
Amortización acumulada de primas		0	(1,500,000)	0	0	(1,500,000)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	1,078,650,000	0	0	1,078,650,000
BSJ	besjl					
Costo de adquisición		0	513,006,499	0	0	513,006,499
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	23,734,473	0	0	23,734,473
Amortización acumulada de primas		0	(3,136,902)	0	0	(3,136,902)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	533,604,070	0	0	533,604,070
BSJ	besjm					
Costo de adquisición		400,666,566	0	0	0	400,666,566
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(120,699)	0	0	0	(120,699)
Amortización acumulada de descuentos		12,545,713	0	0	0	12,545,713
		413,091,580	0	0	0	413,091,580
BSJ	besjn					
Costo de adquisición		475,453,000	0	0	0	475,453,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(301,851)	0	0	0	(301,851)
Amortización acumulada de descuentos		12,153,851	0	0	0	12,153,851
	¢	487,305,000	0	0	0	487,305,000

Emisor	Instrumento		Entre	Entre	Entre	Mayor	Valor en
			0 y 1 año	1 y 5 años	5 y 10 años	a 10 años	libros
BSJ	besjo	¢	234,041,000	0	0	0	234,041,000
Costo de adquisición							
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			(164,600)	0	0	0	(164,600)
Amortización acumulada de descuentos			6,906,100	0	0	0	6,906,100
			240,782,500	0	0	0	240,782,500
BSJ	besjp						
Costo de adquisición			574,522,168	0	0	0	574,522,168
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			(916,271)	0	0	0	(916,271)
Amortización acumulada de descuentos			5,372,563	0	0	0	5,372,563
			578,978,460	0	0	0	578,978,460
BSJ	besjq						
Costo de adquisición				202,368,000	0	0	202,368,000
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	831,890	0	0	831,890
Amortización acumulada de descuentos			0	410,470	0	0	410,470
Mínima tasa interés							7,50%
Máxima tasa interés							7,50%
			0	203,610,360	0	0	203,610,360
BSJ	besjs						
Costo de adquisición			0	245,182,000	0	0	245,182,000
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(360,089)	0	0	(360,089)
Amortización acumulada de descuentos			0	510,589	0	0	510,589
Mínima tasa interés							7,50%
Máxima tasa interés							7,50%
			0	245,332,500	0	0	245,332,500
BSJ	besjt						
Costo de adquisición			0	349,299,999	0	0	349,299,999
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(7,685,826)	0	0	(7,685,826)
Amortización acumulada de descuentos			0	34,827	0	0	34,827
Mínima tasa interés							7,25%
Máxima tasa interés							7,25%
			0	341,649,000	0	0	341,649,000
BSJ	ci						
Costo de adquisición			920,297,500		0	0	920,297,500
Mínima tasa interés							7,15%
Máxima tasa interés							7,15%
			920,297,500	0	0	0	920,297,500
CITIN	bcit8						
Costo de adquisición			3,383,675,813	0	0	0	3,383,675,813
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			148,726,424				148,726,424
Amortización acumulada de primas			(1,475,355)	0	0	0	(1,475,355)
Mínima tasa interés							6,25%
Máxima tasa interés							6,25%
			3,530,926,882	0	0	0	3,530,926,882
DURMA	bdu04						
Costo de adquisición			0	776,240,614	0	0	776,240,614
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(6,768,900)	0	0	(6,768,900)
Amortización acumulada de primas			0	(1,787,194)	0	0	(1,787,194)
Mínima tasa interés							7,00%
Máxima tasa interés							7,00%
	¢		0	767,684,520	0	0	767,684,520

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
DURMA	bdu09					
Costo de adquisición	¢	0	53,130,000	0	0	53,130,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	(1,585,802)	0	0	(1,585,802)
Amortización acumulada de primas		0	(1,660,198)	0	0	(1,660,198)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	49,884,000	0	0	49,884,000
DURMA	bdu11					
Costo de adquisición		0	199,317,500	0	0	199,317,500
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	(10,522,457)	0	0	(10,522,457)
Amortización acumulada de primas		0	(1,639,343)	0	0	(1,639,343)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	187,155,700	0	0	187,155,700
FIFCO	bfie8					
Costo de adquisición		115,100,000	0	0	0	115,100,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		(380,670)	0	0	0	(380,670)
Amortización acumulada de primas		(6,701,330)	0	0	0	(6,701,330)
Mínima tasa interés						19,73%
Máxima tasa interés						19,73%
		108,018,000	0	0	0	108,018,000
FIFCO	bfi08					
Costo de adquisición		65,202,395	0	0	0	65,202,395
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		2,283,686	0	0	0	2,283,686
Amortización acumulada de primas		(185,081)	0	0	0	(185,081)
Mínima tasa interés						20,83%
Máxima tasa interés						20,83%
		67,301,000	0	0	0	67,301,000
FONEC	bfnc\$2					
Costo de adquisición		0	203,592,336	0	0	203,592,336
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	4,085,499	0	0	4,085,499
Amortización acumulada de primas			(2,699,241)			(2,699,241)
Mínima tasa interés						8,69%
Máxima tasa interés						8,69%
		0	204,978,594	0	0	204,978,594
FONEC	bfnc\$					
Costo de adquisición		0	152,267,145.00	0	0	152,267,145
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	(2,364,144)	0	0	(2,364,144)
Amortización acumulada de primas			(3,200,097)			(3,200,097)
Mínima tasa interés						8,61%
Máxima tasa interés						8,70%
		0	146,702,904	0	0	146,702,904
FTCB	bft17					
Costo de adquisición		0	0	559,553,206	0	559,553,206
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	31,944,063	0	31,944,063
Amortización acumulada de primas				(3,230,885)		(3,230,885)
Mínima tasa interés						9,18%
Máxima tasa interés						9,18%
	¢	0	0	588,266,384	0	588,266,384

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FTHBN	bhac					
Costo de adquisición	¢	0	0	0	228,326,836	228,326,836
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación					6,092,003	6,092,003
Amortización acumulada de primas					(40,228)	(40,228)
Mínima tasa interés						7,25%
Máxima tasa interés						7,25%
		0	0	0	234,378,611	234,378,611
G	tp					
Costo de adquisición		0	26,815,870,278	735,657,500	0	27,551,527,778
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación			1,273,554,003	(8,376,093)		1,265,177,910
Amortización acumulada de primas			(814,912,415)	(164,407)		(815,076,822)
Mínima tasa interés						8,47%
Máxima tasa interés						20,39%
		0	27,274,511,866	727,117,000	0	28,001,628,866
G	tpr					
Costo de adquisición		669,213,445	0	0	0	669,213,445
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,50%
		669,213,445	0	0	0	669,213,445
G	TPTBA					
Costo de adquisición		74,819,293	4,694,793,043	8,595,709,947	0	13,365,322,283
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		970,465	404,563,300	761,965,647	0	1,167,499,412
Amortización acumulada de primas		(5,065,250)	(312,169,733)	(313,155,594)		(630,390,577)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,50%
		70,724,508	4,787,186,610	9,044,520,000	0	13,902,431,118
G	tptbar					
Costo de adquisición		368,854,040	0	0	0	368,854,040
Mínima tasa interés						6,50%
Máxima tasa interés						6,80%
		368,854,040	0	0	0	368,854,040
G	tudesr					
Costo de adquisición		1,190,052,769	0	0	0	1,190,052,769
Mínima tasa interés						6,09%
Máxima tasa interés						7,50%
		1,190,052,769	0	0	0	1,190,052,769
IADB	bia12					
Costo de adquisición		0	2,847,368,455	0	0	2,847,368,455
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	46,304,380	0	0	46,304,380
Amortización acumulada de descuentos		0	103,765	0	0	103,765
Mínima tasa interés						7,40%
Máxima tasa interés						7,40%
	¢	0	2,893,776,600	0	0	2,893,776,600

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
ICE	ice13					
Costo de adquisición	¢	0	0	628,515,425	0	628,515,425
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	3,178,673	0	3,178,673
Amortización acumulada de primas		0	0	(8,420,638)	0	(8,420,638)
Mínima tasa interés						7,10%
Máxima tasa interés						7,10%
		0	0	623,273,460	0	623,273,460
INTER	bbi01					
Costo de adquisición		315,915,000	0	0	0	315,915,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		12,128,348	0	0	0	12,128,348
Amortización acumulada de descuentos		58,264,652	0	0	0	58,264,652
		386,308,000	0	0	0	386,308,000
INTER	bbi02					
Costo de adquisición		124,128,000	0	0	0	124,128,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		1,893,910	0	0	0	1,893,910
Amortización acumulada de descuentos		16,261,610	0	0	0	16,261,610
		142,283,520	0	0	0	142,283,520
INTER	bbi03					
Costo de adquisición		151,905,000	0	0	0	151,905,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		1,397,225	0	0	0	1,397,225
Amortización acumulada de descuentos		4,120,175	0	0	0	4,120,175
		157,422,400	0	0	0	157,422,400
INTER	bintk					
Costo de adquisición		0	0	432,325,000	0	432,325,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	50,039,500	0	50,039,500
Amortización acumulada de primas		0	0	(7,325,000)	0	(7,325,000)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	0	475,039,500	0	475,039,500
INTER	CDPC					
Costo de adquisición		100,463,127	0	0	0	100,463,127
Amortización acumulada de descuentos		1,755,847	0	0	0	1,755,847
		102,218,974	0	0	0	102,218,974
INTSF	FPUBLICOIN					
Costo de adquisición		0	0	0	656,756,442	656,756,442
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	25,336,657	25,336,657
		0	0	0	682,093,099	682,093,099
MUCAP	bcpha					
Costo de adquisición		5,080,000	0	0	0	5,080,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		(9,511)	0	0	0	(9,511)
Amortización acumulada de primas		(19,689)	0	0	0	(19,689)
		5,050,800	0	0	0	5,050,800
MUCAP	bcphd					
Costo de adquisición		0	300,300,000	0	0	300,300,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	2,547,000	0	0	2,547,000
		0	302,847,000	0	0	302,847,000
MUCAP	bcphdr					
Costo de adquisición		511,277,049	0	0	0	511,277,049
Mínima tasa interés						6,19%
Máxima tasa interés						6,80%
	¢	511,277,049	0	0	0	511,277,049

Emisor	Instrumento	Entre		Entre		Mayor	Valor en
		0 y 1 año	1 y 5 años	5 y 10 años	a 10 años	libros	
MUCAP	cph						
Costo de adquisición	¢	3,988,138,230	0	0	0	3,988,138,230	
Amortización acumulada de primas		(39,783)	0	0	0	(39,783)	
Mínima tasa interés						6,50%	
Máxima tasa interés						7,07%	
		<u>3,988,098,447</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>3,988,098,447</u>	
SCOTI	CDPC						
Costo de adquisición		202,807,985	0	0	0	202,807,985	
Amortización acumulada de descuentos		1,703,269	0	0	0	1,703,269	
		<u>204,511,254</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>204,511,254</u>	
SCOTI	ci						
Costo de adquisición		545,317,407	0	0	0	545,317,407	
Mínima tasa interés						6,79%	
Máxima tasa interés						7,07%	
		<u>545,317,407</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>545,317,407</u>	
USTES	bus08						
Costo de adquisición		3,440,841,058	0	0	0	3,440,841,058	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		2,206,770	0	0	0	2,206,770	
Amortización acumulada de descuentos		3,944,230	0	0	0	3,944,230	
Mínima tasa interés						2,63%	
Máxima tasa interés						2,63%	
		<u>3,446,992,058</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>3,446,992,058</u>	
VISTA	inm1\$						
Costo de adquisición		0	0	0	58,740,943	58,740,943	
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>58,740,943</u>	<u>58,740,943</u>	
VISTA	inm2\$						
Costo de adquisición		56,919,062	0	0	315,642,070	372,561,132	
¢		<u>56,919,062</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>315,642,070</u>	<u>372,561,132</u>	
Total de inversiones						¢ 103,959,031,041	

Al 31 de diciembre del 2006 la composición del portafolio de inversiones y límites de inversión (en colones sin céntimos) es la siguiente:

A) Portafolio:

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	¢	1,546,930,500	0	0	0	1,546,930,500
Mínima tasa interés						11,41%
Máxima tasa interés						13,59%
		1,546,930,500	0	0	0	1,546,930,500
BCAC	cdp					
Costo de adquisición		913,618,535	0	0	0	913,618,535
Amortización acumulada de primas		(448,939)	0	0	0	(448,939)
Mínima tasa interés						11,69%
Máxima tasa interés						13,59%
		913,169,596	0	0	0	913,169,596
BCCR	bem					
Costo de adquisición		183,357,920	9,847,132,330	0	0	10,030,490,250
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		957,362	723,877,132	0	0	724,834,494
Amortización acumulada de primas		(2,434,978)	(74,167,385)	0	0	(76,602,363)
Mínima tasa interés						14,51%
Máxima tasa interés						20,38%
		181,880,304	10,496,842,077	0	0	10,678,722,381
BCCR	bem0r					
Costo de adquisición		23,469,799	0	0	0	23,469,799
Mínima tasa interés						12,75%
Máxima tasa interés						12,75%
		23,469,799	0	0	0	23,469,799
BCCR	bemv					
Costo de adquisición		417,682,619	0	0	0	417,682,619
Mínima tasa interés						10,50%
Máxima tasa interés						12,34%
		417,682,619	0	0	0	417,682,619
BCAC	bbcac					
Costo de adquisición		0	158,415,000	0	0	158,415,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	3,912,096	0	0	3,912,096
Amortización acumulada de primas		0	(1,453,596)	0	0	(1,453,596)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						13,50%
	¢	0	160,873,500	0	0	160,873,500

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCCR	cd\$g5					
Costo de adquisición	¢	21,077,253	0	0	0	21,077,253
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		53,235	0	0	0	53,235
Amortización acumulada de primas		(443,653)	0	0	0	(443,653)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		20,686,835	0	0	0	20,686,835
BANEX	cdp\$					
Costo de adquisición		824,263,831	0	0	0	824,263,831
Mínima tasa interés						5,16%
Máxima tasa interés						5,16%
		824,263,831	0	0	0	824,263,831
BCUST	CI					
Costo de adquisición		550,253,729	0	0	0	550,253,729
Mínima tasa interés						10,87%
Máxima tasa interés						14,13%
		550,253,729	0	0	0	550,253,729
BIMPR	ci					
Costo de adquisición		250,125,000	0	0	0	250,125,000
Mínima tasa interés						11,14%
Máxima tasa interés						11,14%
		250,125,000	0	0	0	250,125,000
BIMPR	Ci\$					
Costo de adquisición		706,017,657	0	0	0	706,017,657
Mínima tasa interés						5,76%
Máxima tasa interés						5,82%
		706,017,657	0	0	0	706,017,657
BNCR	bVA05r					
Costo de adquisición		100,217,108	0	0	0	100,217,108
Mínima tasa interés						11,99%
Máxima tasa interés						13,24%
		100,217,108	0	0	0	100,217,108
BPSFI	F1707					
Costo de adquisición		0	0	2,110,142,210	0	2,110,142,210
	¢	0	0	2,110,142,210	0	2,110,142,210

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	besjf					
Costo de adquisición	¢	0	1,001,500,000	0	0	1,001,500,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	184,510,000	0	0	184,510,000
Amortización acumulada de primas		0	(1,500,000)	0	0	(1,500,000)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						13,50%
		0	1,184,510,000	0	0	1,184,510,000
BSJ	CI\$					
Costo de adquisición		4,128,782	0	0	0	4,128,782
Mínima tasa interés						5,76%
Máxima tasa interés						5,76%
		4,128,782	0	0	0	4,128,782
BSJ	besjk					
Costo de adquisición		223,461,000	0	0	0	223,461,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		5,413,860	0	0	0	5,413,860
Amortización acumulada de primas		(3,234,780)	0	0	0	(3,234,780)
Mínima tasa interés						18,32%
Máxima tasa interés						18,32%
		225,640,080	0	0	0	225,640,080
BSJ	besjl					
Costo de adquisición		513,006,499	0	0	0	513,006,499
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		46,149,165	0	0	0	46,149,165
Amortización acumulada de primas		(510,594)	0	0	0	(510,594)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						13,50%
		558,645,070	0	0	0	558,645,070
BSJ	ci					
Costo de adquisición		538,269,000	0	0	0	538,269,000
Mínima tasa interés						11,41%
Máxima tasa interés						11,68%
		538,269,000	0	0	0	538,269,000
BSJ	CI					
Costo de adquisición		50,038,750	0	0	0	50,038,750
Mínima tasa interés						12,23%
Máxima tasa interés						13,86%
		50,038,750	0	0	0	50,038,750
DURMA	bdu11					
Costo de adquisición		0	199,317,500	0	0	199,317,500
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	17,835,248	0	0	17,835,248
Amortización acumulada de descuentos		0	59,052	0	0	59,052
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						13,75%
	¢	0	217,211,800	0	0	217,211,800

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FIFCO	bf108					
Costo de adquisición	¢	0	65,202,395	0	0	65,202,395
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	6,765,352	0	0	6,765,352
Amortización acumulada de primas		0	(125,847)	0	0	(125,847)
Mínima tasa interés						20,83%
Máxima tasa interés						20,84%
		0	71,841,900	0	0	71,841,900
FIFCO	bfif9					
Costo de adquisición		70,175,513	0	0	0	70,175,513
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		3,552,573	0	0	0	3,552,573
Amortización acumulada de primas		(145,486)	0	0	0	(145,486)
Mínima tasa interés						21,74%
Máxima tasa interés						21,74%
		73,582,600	0	0	0	73,582,600
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 primas		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
USTES	bus07					
Costo de adquisición		3,577,146,231	0	0	0	3,577,146,231
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		(1,836,597)	0	0	0	(1,836,597)
Amortización acumulada de descuentos		517,697	0	0	0	517,697
Mínima tasa interés						3,63%
Máxima tasa interés						3,63%
		3,575,827,331	0	0	0	3,575,827,331
FTCB	bft17					
Costo de adquisición		0	0	582,840,147	0	582,840,147
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	21,694,275	0	21,694,275
Amortización acumulada de primas		0	0	(771,815)	0	(771,815)
Mínima tasa interés						9,19%
Máxima tasa interés						9,19%
		0	0	603,762,607	0	603,762,607
FONEC	bfnc\$2					
Costo de adquisición		0	265,077,466	0	0	265,077,466
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	2,420,711	0	0	2,420,711
Amortización acumulada de primas		0	(1,337,877)	0	0	(1,337,877)
Mínima tasa interés						8,69%
Máxima tasa interés						8,70%
		0	266,160,300	0	0	266,160,300
FONEC	bfnc\$					
Costo de adquisición		0	203,919,517	0	0	203,919,517
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	2,051,919	0	0	2,051,919
Amortización acumulada de primas		0	(2,287,492)	0	0	(2,287,492)
Mínima tasa interés						8,61%
Máxima tasa interés						8,70%
	¢	0	203,683,944	0	0	203,683,944

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	bde11					
Costo de adquisición	¢	0	88,538,262	0	0	88,538,262
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	7,436,174	0	0	7,436,174
Amortización acumulada de primas		0	(2,134,809)	0	0	(2,134,809)
Mínima tasa interés						9,00%
Máxima tasa interés						9,00%
		0	93,839,627	0	0	93,839,627
G	TP\$					
Costo de adquisición		0	2,096,374	0	0	2,096,374
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	26,256	0	0	26,256
Amortización acumulada de primas		0	(1,950)	0	0	(1,950)
Mínima tasa interés						6,84%
Máxima tasa interés						6,84%
		0	2,120,680	0	0	2,120,680
G	tp					
Costo de adquisición		299,951,308	17,162,651,051	0	0	17,462,602,359
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		2,629,985	961,567,847	0	0	964,197,832
Amortización acumulada de primas		(5,906,793)	(179,772,506)	0	0	(185,679,299)
		296,674,500	17,944,446,392	0	0	18,241,120,892
G	tpbar					
Costo de adquisición		483,667,803	0	0	0	483,667,803
Mínima tasa interés						11,00%
Máxima tasa interés						15,53%
		483,667,803	0	0	0	483,667,803
G	tpr					
Costo de adquisición		1,283,968,737	0	0	0	1,283,968,737
		1,283,968,737	0	0	0	1,283,968,737
FTHBN	bhaa					
Costo de adquisición		0	0	8,309,254	0	8,309,254
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	(23,257)	0	(23,257)
Amortización acumulada de descuentos		0	0	2,419	0	2,419
Mínima tasa interés						5,65%
Máxima tasa interés						8,25%
		0	0	8,288,416	0	8,288,416
BANEX	CDPC					
Costo de adquisición		99,092,058	0	0	0	99,092,058
Amortización acumulada de descuentos		1,133,829	0	0	0	1,133,829
		100,225,887	0	0	0	100,225,887
FTHBN	bhab					
Costo de adquisición		0	0	0	49,302,842	49,302,842
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	102,111	102,111
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(8,114)	(8,114)
Mínima tasa interés						7,80%
Máxima tasa interés						8,25%
	¢	0	0	0	49,396,839	49,396,839

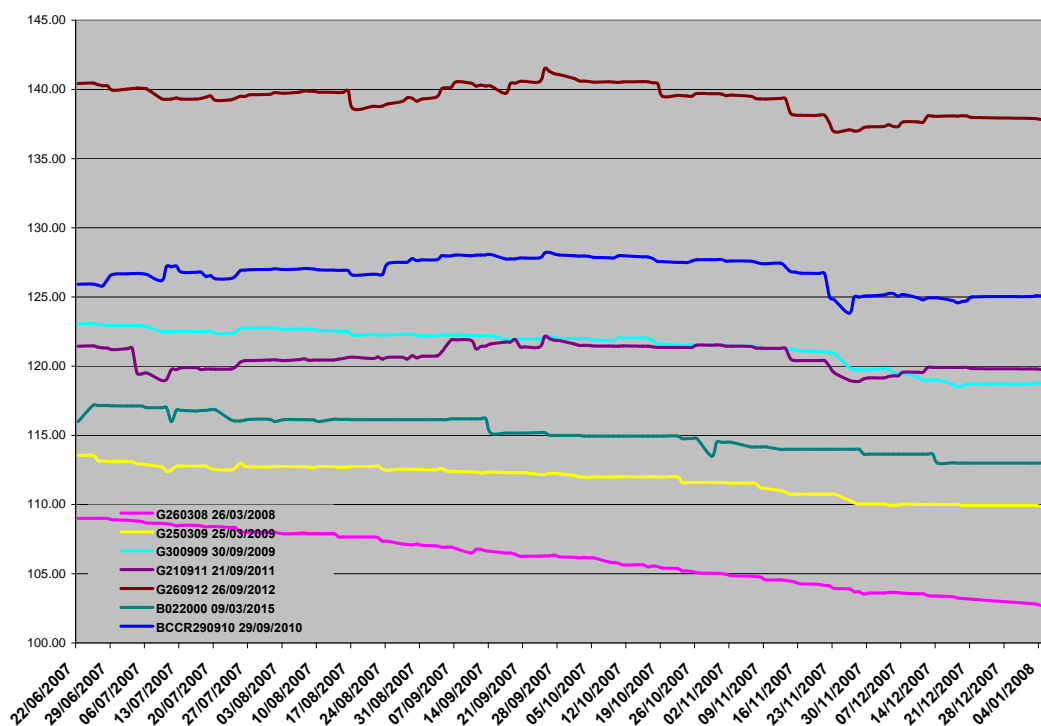
Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
ICE	ice13					
Costo de adquisición	¢	0	0	654,672,368	0	654,672,368
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	8,138,253	0	8,138,253
Amortización acumulada de primas		0	0	(6,589,964)	0	(6,589,964)
		0	0	656,220,657	0	656,220,657
FTHBN	bhac					
Costo de adquisición		0	0	0	296,175,680	296,175,680
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	0	1,315,990	1,315,990
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(11,900)	(11,900)
Mínima tasa interés						8,25%
Máxima tasa interés						9,15%
		0	0	0	297,479,770	297,479,770
INTER	bbi01					
Costo de adquisición		0	315,915,000	0	0	315,915,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	15,592,019	0	0	15,592,019
Amortización acumulada de descuentos		0	13,828,981	0	0	13,828,981
		0	345,336,000	0	0	345,336,000
INTER	bintk					
Costo de adquisición		0	0	432,325,000	0	432,325,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	0	133,879,250	0	133,879,250
Amortización acumulada de primas		0	0	(7,325,000)	0	(7,325,000)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						14,50%
		0	0	558,879,250	0	558,879,250
SCOTI	CI					
Costo de adquisición		100,470,943	0	0	0	100,470,943
Amortización acumulada de primas		(399,607)				(399,607)
Mínima tasa interés						14,13%
Máxima tasa interés						14,13%
		100,071,336	0	0	0	100,071,336
VISTA	inm1\$					
Costo de adquisición		54,337,368	0	0	0	54,337,368
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valoración		6,316,425	0	0	0	6,316,425
		60,653,793	0	0	0	60,653,793
VISTA	inm2\$					
Costo de adquisición		0	58,640,346	0	280,337,256	338,977,602
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	(15,687)	0	(537,748)	(553,435)
	¢	0	58,624,659	0	279,799,508	338,424,167

Emisor	Instrumento		Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
SCOTI	CIS						
Costo de adquisición		¢	247,725,713	0	0	0	247,725,713
Mínima tasa interés							5,05%
Máxima tasa interés							5,05%
			247,725,713	0	0	0	247,725,713
ALDSF	FCONSUMO						
Costo de adquisición			0	562,154,508	0	0	562,154,508
Mínima tasa interés							
Máxima tasa interés							
			0	562,154,508	0	0	562,154,508
INTSF	F1308						
Costo de adquisición			286,218,313	178,917,202	1,452,845,944	102,535,135	2,020,516,594
			286,218,313	178,917,202	1,452,845,944	102,535,135	2,020,516,594
INTER	bbi02						
Costo de adquisición			0	124,128,000	0	0	124,128,000
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	125,501	0	0	125,501
Amortización acumulada de descuentos				2,106,499			2,106,499
			0	126,360,000	0	0	126,360,000
BIMPR	Pbic\$						
Costo de adquisición			191,118,612	0	0	0	191,118,612
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			1,200,349	0	0	0	1,200,349
Amortización acumulada de descuentos			2,801,181	0			2,801,181
			195,120,142	0	0	0	195,120,142
G	TPTBA						
Costo de adquisición			44,729,947	3,923,458,270	6,843,784,305	0	10,811,972,522
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			2,391,771	350,891,017	810,518,428	0	1,163,801,216
Amortización acumulada de primas			(3,971,728)	(244,715,239)	(286,793,914)		(535,480,881)
Mínima tasa interés							11,25%
Máxima tasa interés							23,25%
			43,149,990	4,029,634,048	7,367,508,819	0	11,440,292,857
INTER	PCI02						
Costo de adquisición			184,599,069	0	0	0	184,599,069
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			681,838	0	0	0	681,838
Amortización acumulada de descuentos			3,069,093	0	0	0	3,069,093
		¢	188,350,000	0	0	0	188,350,000

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
INTER	PCI03					
Costo de adquisición	¢	144,974,610	0	0	0	144,974,610
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		191,920	0	0	0	191,920
Amortización acumulada de descuentos		1,561,470	0	0	0	1,561,470
		146,728,000	0	0	0	146,728,000
DURMA	bdu09					
Costo de adquisición		0	53,130,000	0	0	53,130,000
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	2,766,541	0	0	2,766,541
Amortización acumulada de primas		0	(638,541)	0	0	(638,541)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						13,50%
		0	55,258,000	0	0	55,258,000
G	TP\$A					
Costo de adquisición		0	631,221,255	102,435,506	0	733,656,761
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		0	11,102,435	2,216,177	0	13,318,612
Amortización acumulada de primas		0	(12,678,604)	(698,989)	0	(13,377,593)
Mínima tasa interés						5,36%
Máxima tasa interés						17,36%
		0	629,645,086	103,952,694	0	733,597,780
G	tpo					
Costo de adquisición		17,565,389	0	0	0	17,565,389
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizadas por valuación		(79,400)	0	0	0	(79,400)
Amortización acumulada de descuentos		2,434,611	0	0	0	2,434,611
	¢	19,920,600	0	0	0	19,920,600
Total de inversiones					¢	<u>64,316,727,266</u>

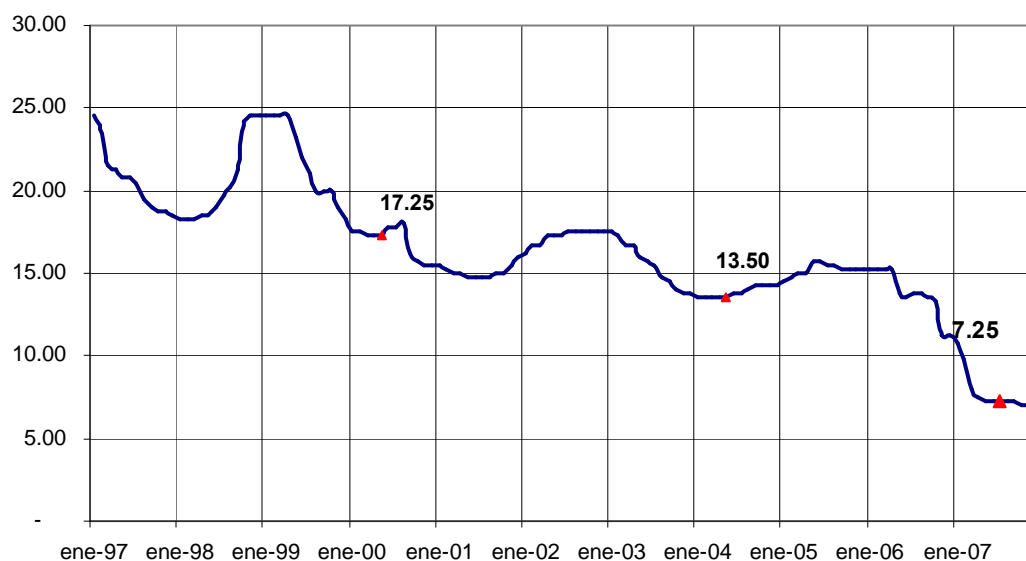
Comentario analítico 2007

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**

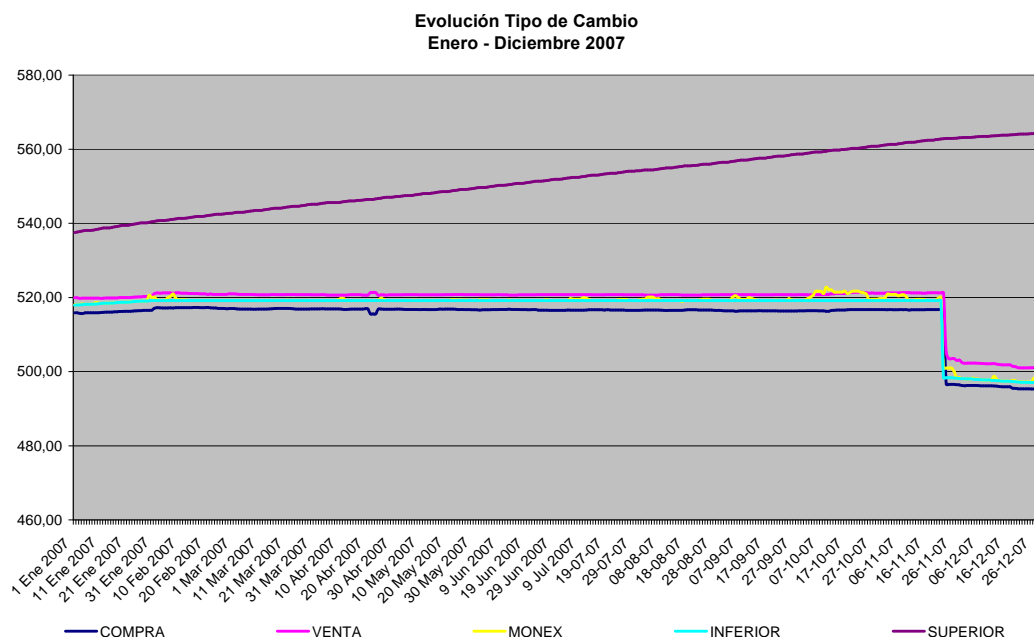


La inflación tuvo un comportamiento desfavorable durante el año, medido desde el IPC (índice de precios al consumidor), ya que inflación acumulada del 10,81%, dista mucho de la proyección que mantenía el programa monetario.

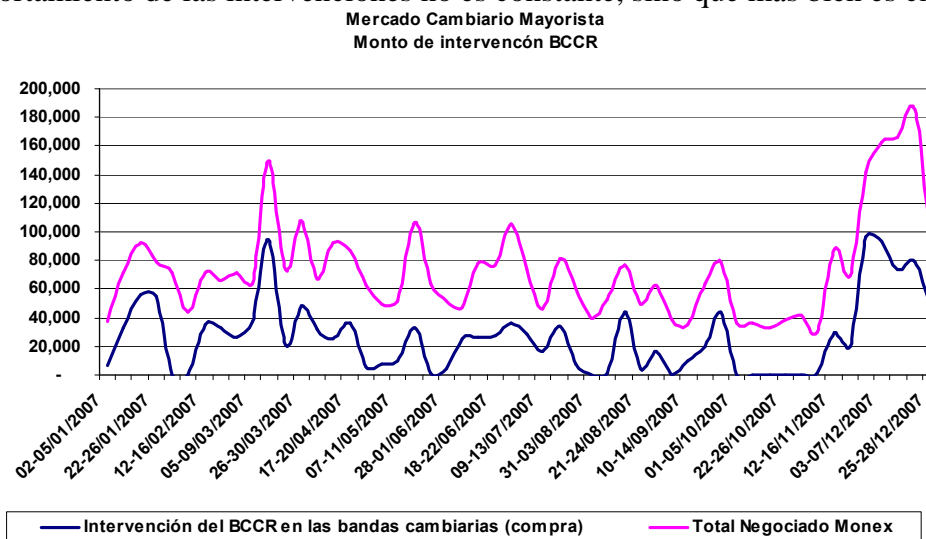
La expectativa de cerrar el año con una inflación del 8%, según la meta del programa monetario, no se dio por factores internos, como una expansión del crédito, producto de las tasas tan bajas y este a su vez provocó la expansión de consumo que incidió en la inflación, por otro lado los factores externos estaban por llegar al precio de los US\$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.

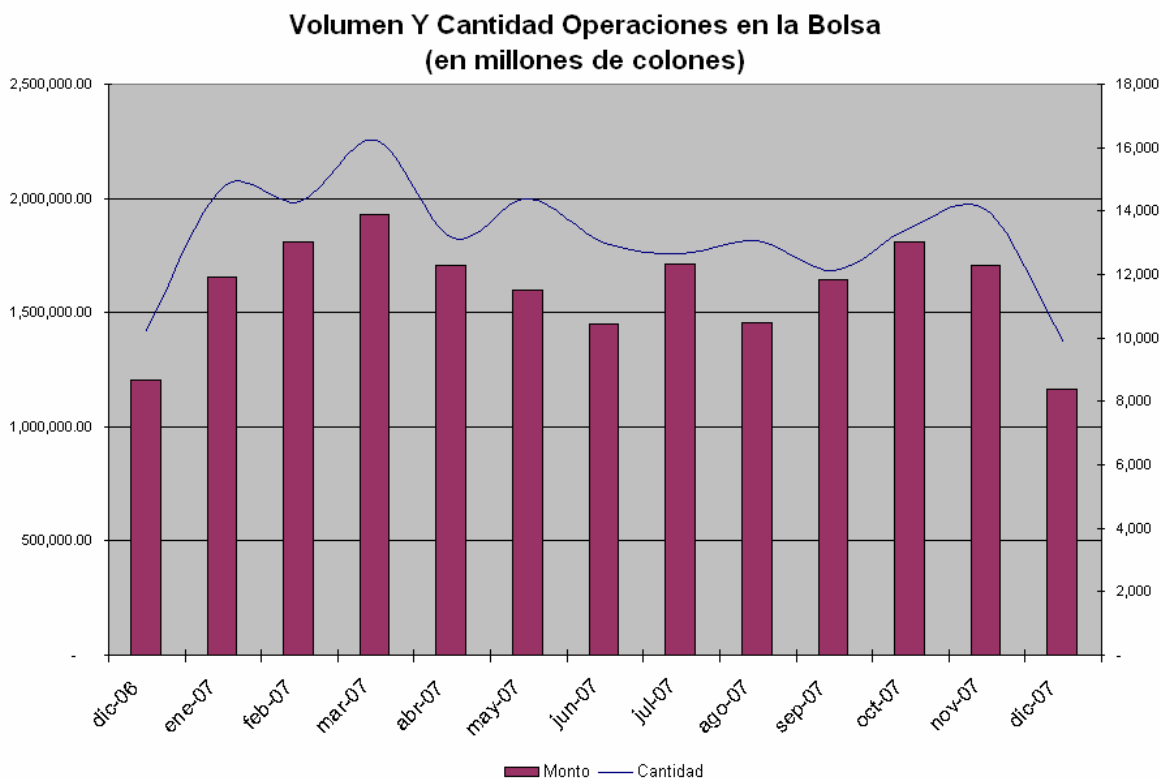
Este comportamiento se explica por la baja del piso de la banda a finales del mes de diciembre, la afluencia de capitales y el tratar de controlar la inflación, las cuales son las principales razones dadas para el cambio. Este riesgo cambiario se debe tomar en cuenta a la hora de invertir en instrumentos 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.

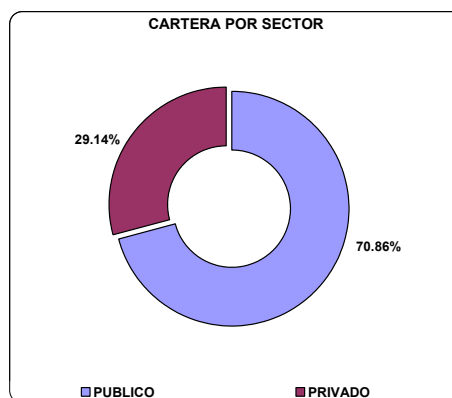
Con los aumentos experimentados en el primer trimestre por valoración, no podríamos esperar grandes ganancias de capital en los fondos administrados, como consecuencia directa de las bajas tasas en las que nos encontramos, debido a que los márgenes se han ido cerrando, ya que a menores tasas menores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

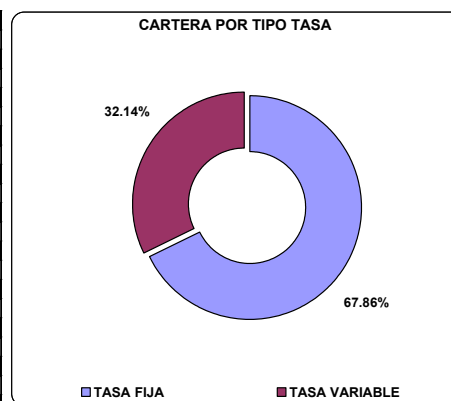
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
AUTOMATICA	68,502,350,115.01	30,628,745,543.43	99,131,095,658.44
	% 69.10%	% 30.90%	100.00%
ROPC	68,494,201,481.02	35,464,829,559.93	103,959,031,040.95
	% 65.89%	% 34.11%	100.00%
VOLUNTARIO ¢	34,666,180,876.25	7,320,768,272.99	41,986,949,149.24
	% 82.56%	% 17.44%	100.00%
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.

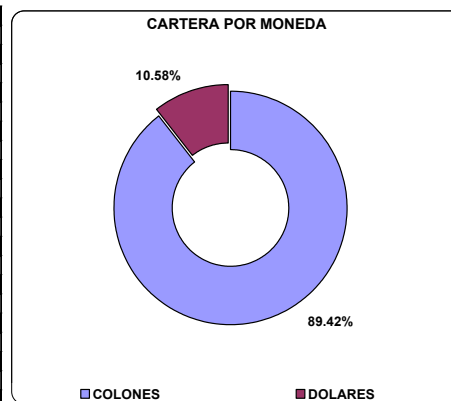
TIPO TASA	TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
AUTOMATICA	64,377,613,794.31	34,753,481,864.13	99,131,095,658.44
	% 64.94%	% 35.06%	100.00%
ROPC	76,359,334,728.96	27,599,696,311.99	103,959,031,040.95
	% 73.45%	% 26.55%	100.00%
VOLUNTARIO ¢	26,168,561,234.66	15,818,387,914.58	41,986,949,149.24
	% 62.33%	% 37.67%	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

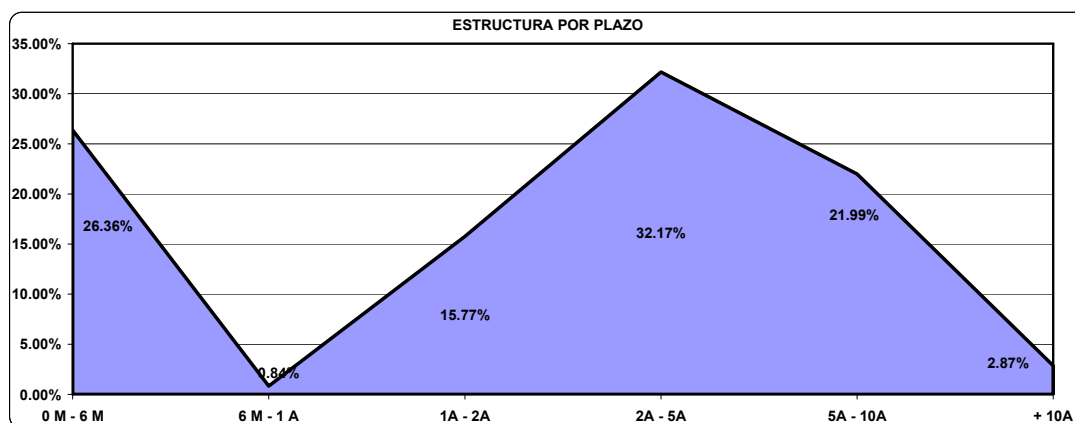
El 89,42% de la cartera global al finalizar el mes de diciembre, está colocado en títulos denominados en moneda nacional; el resto en US dólares. Cabe resaltar que la Nota estructurada está denominada en dólares y representa un 3,72% del portafolio, por lo que la exposición cambiaria real sería no del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

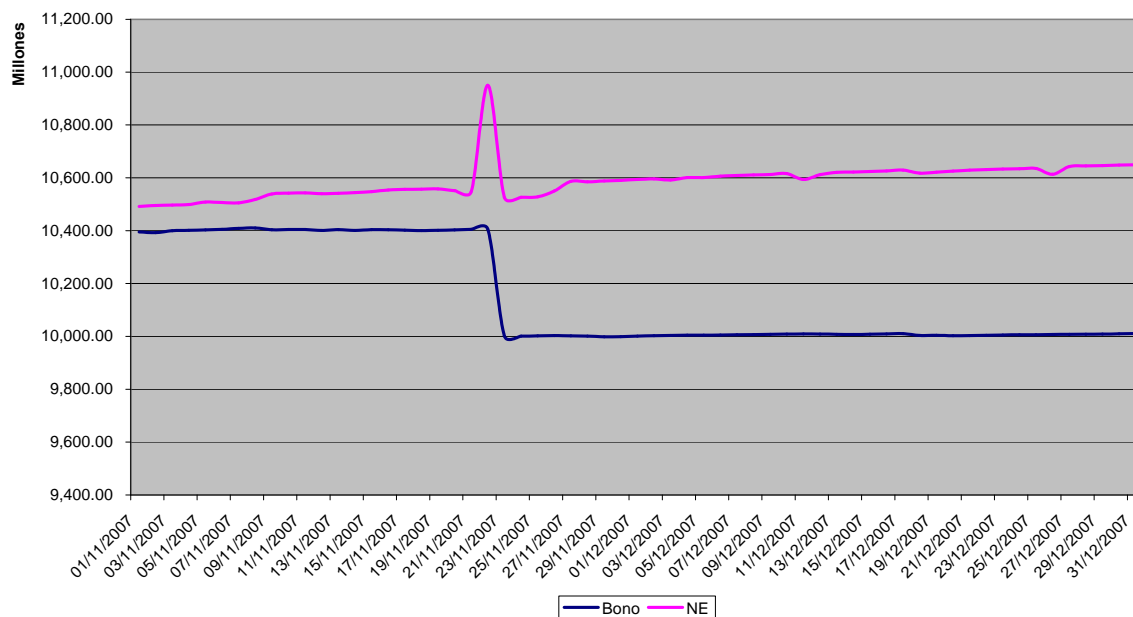
Al mes diciembre del 2007, se mantienen inversiones por US\$6,98 millones en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 6 meses, con vencimiento al 15 de mayo del 2008. Una nota estructurada principal protegido con vencimiento al 14 de agosto del 2008, con una tasa en colones del 6,25%, tipo cambio fijo de 519,17 y por un monto de US\$6,83 millones. A lo anterior se le suma un monto de ¢2,860,000,000 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.

Las notas del tesoro, son instrumentos con volatilidades muy bajas, solo en casos de sobre reacción a un “fly to quality”, que se da en momentos en los cuales el mercado tiene un nivel de inseguridad alto para invertir en acciones, por lo que se dan caídas altas en el mercado accionario en cuanto a los precios de los índices, precios de acciones de empresas y por lo tanto buscan como refugio natural los bonos del tesoro. De ahí que la volatilidad que muestra por lo general es al alza en precio, producto de inseguridad en mercados accionarios o de commodities.

En cuanto a la nota estructurada de principal protegido se ha logrado un objetivo, 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.	60%	59,90%	0,10%
Valores emitidos por el Resto Sector Público	35%	5,16%	29,84%
Valores denominados en US dólares, emitidos por emisores extranjeros	30%	9,50%	20,50%
Sector privado	100%	25,45%	74,55%
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 hasta 180 días.	10%	9,91%	0,09%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	8,61%	1,39%
Operaciones de recompra o reporto	5%	4,82%	0,18%
Acciones	10%	0%	10%
Títulos deuda del sector privado	70%	25,45%	44,55%
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%	1,53%	8,47%
CFBCR	10%	0,52%	9,48%
CFBNCR	10%	2,68%	7,32%
GACOBO	10%	0,41%	9,59%
CFBPDC	10%	2,64%	7,36%
GEDURMA	10%	0,97%	9,03%
GEFIFCO	10%	0,17%	9,83%
GEFONEC	10%	0,34%	9,66%
GEFTPB	10%	0,79%	9,21%
GFALDESA	10%	4,39%	5,61%
GFBACSJ	10%	4,85%	5,15%
GFBANEX	10%	0,68%	9,32%
GFBNS	10%	0,72%	9,28%
GFCUSCA	10%	0,65%	9,35%
GFIMPROSA	10%	1,15%	8,85%
GFINTER	10%	1,22%	8,78%
GICE	10%	0,60%	9,40%
GINTERBOL	10%	0,66%	9,34%

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 el Banco Central de Costa Rica.	70%	64,17%	5,83%
Valores emitidos por el sector público financiero	20%	1,67%	18,33%
Valores emitidos por el sector público no financiero	5%	1,75%	3,25%
Valores denominados en US dólares, emitidos por emisores extranjeros	25%	5,56%	19,44%
Sector privado	70%	26,85%	43,15%
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 hasta 180 días.	10%	9,07%	0,93%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	7,92%	2,08%
Operaciones de recompra o reporto	5%	3,66%	1,34%
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			
GFBCAC	10%	1,67%	8,33%
CFBNCR	10%	0,16%	9,84%
GACOBO	10%	0,62%	9,38%
CFBPDC	10%	3,28%	6,72%
GEDURMA	10%	0,42%	9,58%
GEFIFCO	10%	0,23%	9,77%
GEFONEC	10%	0,73%	9,27%
GEFTPB	10%	1,49%	8,51%
GFBACSJ	10%	3,98%	6,02%
GFBANEX	10%	3,84%	6,16%
GFBNS	10%	0,54%	9,46%
GFCUSCA	10%	0,86%	9,14%
GFIMPROSA	10%	1,79%	8,21%
GFINTER	10%	2,12%	7,88%
GICE	10%	1,02%	8,98%
GINTERBOL	10%	3,14%	6,86%
GFALOESA	10%	0,87%	9,13%

Nota 3 Custodia de valores

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

Nota 4 Rentabilidad del Régimen

El cálculo de la rentabilidad mensual del Régimen se hace 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 Régimen, 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 Régimen.

De acuerdo con esa metodología la rentabilidad del Régimen en el mes de diciembre del 2007 y 2006 es de 11,37% y 21,31%, respectivamente.

Nota 5 Comisiones

La Operadora devenga comisión de 8% sobre rendimientos generados por la administración del Régimen y de 2,50% sobre los aportes de conformidad con el artículo 49 de la LPT y el capítulo VI del reglamento.

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	¢ 16,935,883,150	10,651,669,273
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica	41,904,059,984	30,615,990,584
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	974,954,950	1,126,036,169
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	4,383,307,151	1,074,043,096
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	4,295,996,247	0
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	2,002,688,218	1,376,865,112
Valores emitidos por bancos privados	9,627,734,476	8,447,605,736
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados	1,619,107,057	399,077,617
Títulos participación en fondos de inversión abiertos	7,336,430,715	4,692,813,311
Operaciones de recompra y reportos	<u>5,007,005,210</u>	<u>2,356,799,037</u>
Subtotal	<u>94,087,167,158</u>	<u>60,740,899,935</u>

Inversiones en valores de emisores extranjeros

Valores emitidos por gobiernos	3,446,992,058	3,575,827,331
Valores emitidos por entidades financieras privadas	<u>6,424,871,825</u>	<u>0</u>
Total inversiones en valores	¢ <u>103,959,031,041</u>	<u>64,316,727,266</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)	¢ 74,784,395	210,011,811
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales	2,321,558,884	1,820,221,760
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros	<u>156,956,159</u>	<u>64,968,598</u>
Total cuentas y productos por cobrar	¢ <u>2,553,299,438</u>	<u>2,095,202,169</u>

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

6.3 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢79,594,900 y ¢7,502,915 al 31 de diciembre del 2007 y 2006 respectivamente corresponden a sumas adeudadas a la Operadora por la administración de los recursos del Régimen.

6.4 Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio se compone de:

	2007	2006
Cuentas de capitalización individual (1)	¢ 103,502,377,196	63,616,511,471
Aportes recibidos por asignar	1,722,694	9,093,034
Plusvalía no realizada por valoración a mercado	3,771,103,478	3,343,226,238
Plusvalía no realizada por valoración en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos	<u>230,254,448</u>	<u>275,408,189</u>
Total	¢ <u>107,505,457,816</u>	<u>67,244,238,932</u>

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

6.5 Ingresos operacionales

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

	2007	2006
Intereses en cuentas corrientes	¢ 65,274,012	27,090,192
Por negociación de instrumentos financieros	719,516,007	413,943,264
Ganancia por fluctuación cambiaria	161,639,597	268,403,130
Intereses sobre inversiones	<u>7,816,528,165</u>	<u>6,735,205,698</u>
Total	¢ <u>8,762,957,781</u>	<u>7,444,642,284</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	¢	35,745,974	9,414,810
Pérdida por fluctuación cambiaria		<u>578,041,697</u>	<u>178,256,240</u>
Total	¢	<u>613,787,671</u>	<u>187,671,050</u>

Nota 7 Cuentas de orden

Al 31 de diciembre las cuentas de orden del Régimen 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 valores depositados en custodia	¢	94,682,326,413	55,487,302,062
Valor nominal de los cupones en custodia		<u>35,827,178,650</u>	<u>31,762,034,850</u>
Total	¢	<u>130,509,505,063</u>	<u>87,249,336,912</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 y ¢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

Los activos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

Activos:		2007	2006
Inversiones en valores	US\$	20,520,203	17,306,229
Intereses y rendimientos por cobrar		<u>258,343</u>	<u>216,063</u>
Total activos	US\$	<u>20,778,546</u>	<u>17,522,292</u>

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 el Régimen 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 ¢161,639,597 (¢268,403,130 en el 2006) y pérdidas por fluctuación de cambios por ¢578,041,697 (178,256,240 en el 2006).

Nota 9 Instrumentos financieros y riesgos asociados

Las actividades de inversión del Régimen lo exponen a varios tipos de riesgos asociados con los instrumentos financieros en que se invierten, los mercados en que se opera y el procesamiento de las operaciones. Los tipos de riesgo 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 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 los 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 de la entidad, 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 reconocidos 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 la 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 ¢169,271,865 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 de que 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 (BNV) y 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:

	31 de diciembre	
	2007	2006
Inversiones negociables, inversiones disponibles para la venta y títulos vendidos bajo contratos de recompra	Porcentaje	Porcentaje
Valores del BCCR y Gobierno de Costa Rica	56,60%	64,16%
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	0,94%	1,75%
Valores emitidos por Bancos Comerciales del Estado	4,22%	1,67%
Valores emitidos por Bancos Privados	9,26%	13,13%
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	4,13%	0%
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	1,93%	2,15%
Títulos de participación de Fondos de Inversión Cerrados	1,56%	0,62%
Títulos de participación de Fondos de Inversión Abiertos	7,06%	7,30%
Operaciones de recompras y reportos	4,82%	3,66%
Valores emitidos por Gobierno (emisores extranjeros)	<u>9,48%</u>	<u>5,56%</u>
Total	<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:

Activos	2007	2006
	Tasas de interés	Tasas de interés
Efectivo y equivalentes de efectivo	3% anual	6% anual
Inversiones disponibles para la venta:		
En colones	6,19% y 20,83%	10,50% y 23,25%
En US dólares	8,61% y 8,70%	3,63% y 8,70%

Riesgo de tipo de cambio

Forma parte del riesgo de mercado por lo que 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 un instrumento 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 flujo 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 ningún 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 presentan a continuación:

	31 de diciembre	Promedio del año
	2007	
Activos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 1,072,722,237	1,610,582,720
Cuentas y productos por cobrar	2,553,299,438	2,235,248,429
Inversiones disponibles para la venta	103,959,031,041	85,944,434,036
Total activos	107,585,052,716	89,790,265,185
Pasivos		
Comisiones por pagar	79,594,900	55,611,967
Total pasivos	¢ 79,594,900	55,611,967

	31 de diciembre	Promedio del año
	2006	
Activos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 839,812,412	407,581,167
Cuentas y productos por cobrar	2,095,202,169	1,746,019,240
Inversiones disponibles para la venta	64,316,727,266	52,662,593,765
Total activos	67,251,741,847	54,816,194,172
Pasivos		
Comisiones por pagar	7,502,915	23,299,850
Total pasivos	¢ 7,502,915	23,299,850

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 una 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>1,072,722,237</u>	<u>839,812,412</u>
Saldo del efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢ <u>1,072,722,237</u>	<u>839,812,412</u>

Nota 12 Principales diferencias con las 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 Régimen 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.