

Despacho Lara Eduarte, s.c.

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

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

31 de diciembre del 2007 y 2006

Despacho Lara Eduarte, s.c.

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

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

31 de diciembre del 2007 y 2006

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones
administrado por
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	4
Estado de cambios en el patrimonio	C	5
Estado de flujos de efectivo	D	6
Notas a los estados financieros		7

Informe de los auditores independientes

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones 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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones 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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones 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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. al 31 de diciembre de 2007 y 2006 y sus resultados y su flujo de efectivo por los periodos de un año terminados en esas fechas, de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones, como se describe en la nota 1.

Lara Eduarte



San José, Costa Rica
14 de febrero del 2008

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

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en colones
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)

Activo	Notas	2007	2006
Disponibilidades			
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país	€	129,708,075	671,348,948
Cuentas de ahorro en entidades financieras del país		4,978,081	134,673,721
Total de disponibilidades	11	134,686,156	806,022,669
Inversiones en valores			
Inversiones en valores de emisores nacionales:			
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica		7,211,475,685	5,200,116,443
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		23,506,966,214	23,421,004,205
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		768,293,488	925,312,198
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado		854,846,131	637,316,997
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales		2,324,599,358	0
Valores emitidos por bancos privados		1,464,085,819	3,244,375,576
Valores emitidos por entidades no financieras privadas		521,559,498	279,475,671
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados		584,304,419	41,755,631
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos		205,380,357	1,294,257,981
Operaciones de recompra y reporto		1,187,963,734	1,441,675,909
Subtotal inversiones en valores	6.1	38,629,474,703	36,485,290,611
Inversiones en valores de emisores extranjeros			
Valores emitidos por el Gobierno		478,710,811	497,120,858
Valores emitidos por entidades financieras privadas		2,878,763,635	0
Subtotal inversiones en valores de emisores extranjeros		3,357,474,446	497,120,858
Total inversiones en valores	6.1	41,986,949,149	36,982,411,469
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		50,439,598	145,652,798
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		1,047,521,476	1,169,298,883
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		70,107,878	9,028,573
Total cuentas y productos por cobrar	6.2	1,168,068,952	1,323,980,254
Total activo		43,289,704,257	39,112,414,392
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar	6.3	27,363,854	7,287,849
Total pasivo		27,363,854	7,287,849
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual		40,729,737,267	36,562,048,748
Aportes recibidos por asignar		19,994,972	24,513,494
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado		2,507,846,453	2,465,343,945
Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos		4,761,711	53,220,356
Total patrimonio	6.4	43,262,340,403	39,105,126,543
Total pasivo y patrimonio		€ 43,289,704,257	39,112,414,392
Cuentas de orden	7	€ 60,952,327,150	58,203,326,913

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 MBA. Marvin Rodríguez C,
Gerente General


 Lic. Arnoldo Panlagua B,
Auditor Interno


 Licda. Cintya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en colones
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	¢	4,065,152,651	4,421,798,608
Ganancia por fluctuación de cambios		34,328,058	142,454,711
Negociación de instrumentos financieros		645,635,803	159,785,681
Intereses en cuentas corrientes		42,548,209	19,379,668
Total	6.5	<u>4,787,664,721</u>	<u>4,743,418,668</u>
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros		14,487,014	8,047,159
Pérdidas por fluctuación de cambios		208,787,783	64,213,444
Total	6.6	<u>223,274,797</u>	<u>72,260,603</u>
Rendimiento antes de comisiones		4,564,389,924	4,671,158,065
Comisiones			
Comisiones ordinarias		476,975,198	673,343,795
Rendimiento neto del período	¢	<u>4,087,414,726</u>	<u>3,997,814,270</u>

Las notas son parte integrante de los estados financieros

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

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

	Notas	Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad (pérdida) del período	Plusvalía (minusvalía) no realizada por valuación a mercado	Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos	Total del patrimonio
Saldos al 31 de diciembre del 2005	¢	27,435,216,703	65,007,609	0	456,222,327	0	27,956,446,639
Resultado del periodo		0	0	3,997,814,270	0	0	3,997,814,270
Capitalización de utilidades		3,992,427,509	5,386,761	(3,997,814,270)	0	0	0
Aportes de afiliados		12,326,118,282	678,661,712	0	0	0	13,004,779,994
Retiros de afiliados		(7,677,893,060)	(238,363,274)	0	0	0	(7,916,256,334)
Asignación de aportes recibidos		486,179,314	(486,179,314)	0	0	0	0
Variación de la valuación a mercado		0	0	0	2,009,121,618	53,220,356	2,062,341,974
Cambios en el valor razonable de las inversiones en valores		0	0	0	0	0	0
Saldos al 31 de diciembre del 2006	6.4	36,562,048,748	24,513,494	0	2,465,343,945	53,220,356	39,105,126,543
Resultado del periodo		0	0	4,087,414,728	0	0	4,087,414,728
Capitalización de utilidades		4,087,414,728	0	(4,087,414,728)	0	0	0
Aportes de afiliados		12,297,238,977	810,487,117	0	0	0	13,107,726,094
Retiros de afiliados		(12,891,786,540)	(140,184,285)	0	0	0	(13,031,970,825)
Asignación de aportes recibidos		674,821,354	(674,821,354)	0	0	0	0
Variación de la valuación a mercado		0	0	0	42,502,508	(48,458,645)	(5,956,137)
Cambios en el valor razonable de las inversiones en valores		0	0	0	0	0	0
Saldos al 31 de diciembre del 2007	6.4	40,729,737,267	19,994,972	0	2,507,846,453	4,761,711	43,262,340,403

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 MBA. Marvin Rodríguez C,
Gerente General


 Lic. Arnoldo Paniguga B,
Auditor Interno


 Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en colones
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Estado de flujos de efectivo

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

	Nota	2007	2006
Actividades de operación			
Rendimiento neto del período	¢	4,087,414,726	3,997,814,270
Efectivo provisto (usado) por cambios en:			
Cuentas por cobrar		155,911,303	(23,777,975)
Comisiones por pagar		20,076,006	(14,857,412)
Efectivo neto provisto por actividades de operación		4,263,402,035	3,959,178,883
Actividades de inversión:			
Compra neta de inversiones disponibles para la venta		(5,010,493,817)	(8,474,256,327)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		(5,010,493,817)	(8,474,256,327)
Actividades de financieras:			
Aportes recibidos de afiliados		13,107,726,094	13,004,779,992
Retiros efectuados por afiliados		(13,031,970,825)	(7,916,256,334)
Efectivo neto provisto por actividades de financieras		75,755,269	5,088,523,658
Aumento neto en disponibilidades		(671,336,513)	573,446,214
Disponibilidades al inicio del año		806,022,669	232,576,455
Disponibilidades al final del año	11 ¢	134,686,156	806,022,669

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 MBA. Marvin Rodríguez C.,
Gerente General


 Lic. Arnoldo Pantagua B.,
Auditor Interno


 Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

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

Notas a los estados financieros

31 de diciembre del 2007 y 2006
(en colones)

Nota 1 Bases de presentación y principales políticas contables

a. Constitución y operaciones

Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. (la Operadora) fue constituida en 1993 y autorizada para operar en 1996 bajo las leyes de la República de Costa Rica. Como operadora de planes de pensiones está supeditada a las disposiciones de la Ley No.7523 del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas, de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio, la Ley de Protección al Trabajador (LPT) No.7983 y por las normas disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Sus oficinas principales se ubican en Heredia, Costa Rica.

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

Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y ofrecer los servicios adicionales de planes de invalidez y muerte a los afiliados del Régimen. Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 la Operadora administra el plan de pensión complementaria denominado Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en colones (el Régimen), el cual consiste en un plan individual de acumulación para pensión voluntaria, regulado por las normas establecidas en la LPT, con el propósito de invertir los fondos que reciba de los afiliados y capitalizar los rendimientos productos de dichas inversiones, una vez deducidas las comisiones. Los afiliados tienen participación en la propiedad del fondo en proporción al monto acumulado en el mismo.

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

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

b. Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema de Información Financiera (CONASSIF) y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC), de las cuales se indica 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, 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 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 y venta de activos financieros por la vía ordinaria se registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en que se entrega o recibe un activo.

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

Un activo financiero es dado de baja cuando el 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 a su valor de mercado.

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

c.4 Método de contabilización de productos por cobrar

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

c.5 Efectivo y equivalentes de efectivo

El 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 retrospectivamente 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

Los movimientos que por recaudación 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. 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 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 se detalla así:

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	¢	23,812	0	0	200,594,835	200,618,647
Plusvalía (minusvalía) por valuación		2,599	0	0	4,759,112	4,761,711
		26,411	0	0	205,353,947	205,380,358
ALDSF	ilm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	249,906,207	249,906,207
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	0	1,800,066	1,800,066
		0	0	0	251,706,273	251,706,273
BCAC	CDP					
Costo de adquisición		855,078,166	0	0	0	855,078,166
Amortización acumuladas de primas		(232,035)	0	0	0	(232,035)
Mínima tasa interés						6,96%
Máxima tasa interés						7,71%
		854,846,131	0	0	0	854,846,131
BCCR	bem					
Costo de adquisición		0	3,942,578,745	0	0	3,942,578,745
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	205,112,789	0	0	205,112,789
Amortización acumuladas de primas		0	(155,829,174)	0	0	(155,829,174)
Mínima tasa interés						7,93%
Máxima tasa interés						20,38%
		0	3,991,862,360	0	0	3,991,862,360
BCCR	bemr					
Costo de adquisición		759,593,382	0	0	0	759,593,382
Mínima tasa interés						6,85%
Máxima tasa interés						7,75%
		759,593,382	0	0	0	759,593,382
BCCR	bemv					
Costo de adquisición		0	0	3,387,885,839	0	3,387,885,839
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	(160,029,880)	0	(160,029,880)
Amortización acumuladas de primas		0	0	(8,242,634)	0	(8,242,634)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	0	3,219,613,325	0	3,219,613,325
BCCR	bemvr					
Costo de adquisición		264,497,127	0	0	0	264,497,127
Mínima tasa interés						6,24%
Máxima tasa interés						7,49%
		264,497,127	0	0	0	264,497,127
BCRSF	inm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	10,468,667	10,468,667
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	0	1,618,907	1,618,907
	¢	0	0	0	12,087,574	12,087,574

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCRSF	inm2\$					
Costo de adquisición	¢	0	0	0	110,599,171	110,599,171
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	0	3,840,558	3,840,558
		0	0	0	114,439,729	114,439,729
BCUST	bcu\$f					
Costo de adquisición		0	27,550,893	0	0	27,550,893
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	730,514	0	0	730,514
Amortización acumuladas de primas		0	(313,243)	0	0	(313,243)
Mínima tasa interés						4,72%
Máxima tasa interés						4,72%
		0	27,968,164	0	0	27,968,164
BHSBC	CDP					
Costo de adquisición		200,100,000	0	0	0	200,100,000
Mínima tasa interés						6,90%
Máxima tasa interés						6,90%
		200,100,000	0	0	0	200,100,000
BIMPR	ci					
Costo de adquisición		32,002,200	0	0	0	32,002,200
Mínima tasa interés						7,17%
Máxima tasa interés						7,17%
		32,002,200	0	0	0	32,002,200
BSJ	besjm					
Costo de adquisición		86,016,990	0	0	0	86,016,990
Plusvalía (minusvalía) por valuación		185,072	0	0	0	185,072
Amortización acumuladas descuento		3,008,993	0	0	0	3,008,993
		89,211,055	0	0	0	89,211,055
BSJ	besjq					
Costo de adquisición		0	109,120,000	0	0	109,120,000
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	448,568	0	0	448,568
Amortización acumuladas descuento		0	221,332	0	0	221,332
Mínima tasa interés						7,50%
Máxima tasa interés						7,50%
		0	109,789,900	0	0	109,789,900
BSJ	ci					
Costo de adquisición		221,110,500	0	0	0	221,110,500
Mínima tasa interés						7,15%
Máxima tasa interés						7,15%
		221,110,500	0	0	0	221,110,500
CITIN	bcit8					
Costo de adquisición		1,760,007,202	0	0	0	1,760,007,202
Plusvalía (minusvalía) por valuación		77,359,008	0	0	0	77,359,008
Amortización acumuladas de primas		(766,879)	0	0	0	(766,879)
Mínima tasa interés						6,25%
Máxima tasa interés						6,25%
		1,836,599,331	0	0	0	1,836,599,331
DURMA	bdu04					
Costo de adquisición		0	307,836,442	0	0	307,836,442
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	(2,825,310)	0	0	(2,825,310)
Amortización acumuladas de primas		0	(721,672)	0	0	(721,672)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
	¢	0	304,289,460	0	0	304,289,460

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	bfl08					
Costo de adquisición	¢	50,000,000	0	0	0	50,000,000
Plusvalía (minusvalía) por valuación		1,535,585	0	0	0	1,535,585
Mínima tasa interés						20,83%
Máxima tasa interés						20,83%
		51,535,585	0	0	0	51,535,585
FONEC	bfm\$2					
Costo de adquisición		0	248,384,687	0	0	248,384,687
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	584,738	0	0	584,738
Amortización acumuladas de primas		0	(12,372,346)	0	0	(12,372,346)
Mínima tasa interés						8,70%
Máxima tasa interés						8,70%
		0	236,597,079	0	0	236,597,079
FONEC	bfnc\$					
Costo de adquisición		0	188,326,605	0	0	188,326,605
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	(4,809,480)	0	0	(4,809,480)
Amortización acumuladas de primas		0	(9,795,585)	0	0	(9,795,585)
Mínima tasa interés						8,61%
Máxima tasa interés						8,61%
		0	173,721,540	0	0	173,721,540
FTCB	bft17					
Costo de adquisición		0	0	53,290,779	0	53,290,779
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	3,042,337	0	3,042,337
Amortización acumuladas de primas		0	0	(307,746)	0	(307,746)
Mínima tasa interés						9,18%
Máxima tasa interés						9,18%
		0	0	56,025,370	0	56,025,370
FTHBN	bhac					
Costo de adquisición		0	0	0	106,876,299	106,876,299
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	0	2,851,668	2,851,668
Amortización acumuladas de primas		0	0	0	(18,883)	(18,883)
Mínima tasa interés						7,25%
Máxima tasa interés						7,25%
		0	0	0	109,709,084	109,709,084
G	tp					
Costo de adquisición		0	8,843,222,099	0	0	8,843,222,099
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	816,341,314	0	0	816,341,314
Amortización acumuladas de primas		0	(316,132,962)	0	0	(316,132,962)
Mínima tasa interés						14,90%
Máxima tasa interés						20,38%
		0	9,343,430,451	0	0	9,343,430,451
G	tpr					
Costo de adquisición		49,261,348	0	0	0	49,261,348
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,34%
		49,261,348	0	0	0	49,261,348
G	TPTBA					
Costo de adquisición		57,675,000	3,552,535,829	7,774,701,202	0	11,384,912,031
Plusvalía (minusvalía) por valuación		1,751,783	418,519,051	870,558,972	0	1,290,829,806
Amortización acumuladas de primas		(7,675,000)	(137,893,299)	(343,715,174)	0	(489,283,473)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,25%
	¢	51,751,783	3,833,161,581	8,301,545,000	0	12,186,458,364

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	TPTBACI					
Costo de adquisición	¢	0	188,350,145	1,567,421,840	0	1,755,771,985
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	22,214,900	203,612,500	0	225,827,400
Amortización acumuladas de primas		0	(3,350,145)	(1,171,840)	0	(4,521,985)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,25%
		0	207,214,900	1,769,862,500	0	1,977,077,400
G	tpbbar					
Costo de adquisición		38,134,264	0	0	0	38,134,264
Mínima tasa interés						7,50%
Máxima tasa interés						7,50%
		38,134,264	0	0	0	38,134,264
G	tudesr					
Costo de adquisición		76,477,613	0	0	0	76,477,613
Mínima tasa interés						6,09%
Máxima tasa interés						7,50%
		76,477,613	0	0	0	76,477,613
IADB	bia12					
Costo de adquisición		0	1,025,450,878	0	0	1,025,450,878
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	16,676,053	0	0	16,676,053
Amortización acumuladas descuento		0	37,370	0	0	37,370
Mínima tasa interés						7,40%
Máxima tasa interés						7,40%
		0	1,042,164,301	0	0	1,042,164,301
ICE	ice13					
Costo de adquisición		0	0	361,585,822	0	361,585,822
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	1,161,785	0	1,161,785
Amortización acumuladas de primas		0	0	(4,772,735)	0	(4,772,735)
Mínima tasa interés						7,10%
Máxima tasa interés						7,10%
		0	0	357,974,872	0	357,974,872
INTER	bintk					
Costo de adquisición		0	0	201,000,000	0	201,000,000
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	0	23,548,000	0	23,548,000
Amortización acumuladas de primas		0	0	(1,000,000)	0	(1,000,000)
Mínima tasa interés						7,00%
Máxima tasa interés						7,00%
		0	0	223,548,000	0	223,548,000
MUCAP	bcpbd					
Costo de adquisición		0	160,160,000	0	0	160,160,000
Plusvalía (minusvalía) por valuación		0	1,358,400	0	0	1,358,400
Amortización acumuladas de primas		0	0	0	0	0
		0	161,518,400	0	0	161,518,400
MUCAP	cph					
Costo de adquisición		2,163,080,958	0	0	0	2,163,080,958
Mínima tasa interés						6,50%
Máxima tasa interés						7,07%
	¢	2,163,080,958	0	0	0	2,163,080,958

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	ci					
Costo de adquisición	¢	560,356,000	0	0	0	560,356,000
Mínima tasa interés						6,79%
Máxima tasa interés						7,07%
		560,356,000	0	0	0	560,356,000
USTES	bus08					
Costo de adquisición		478,168,455	0	0	0	478,168,455
Amortización acumuladas de primas		542,356	0	0	0	542,356
Mínima tasa interés						2,86%
Máxima tasa interés						2,86%
		478,710,811	0	0	0	478,710,811
VISTA	inm1\$					
Costo de adquisición		0	0	0	22,377,503	22,377,503
		0	0	0	22,377,503	22,377,503
VISTA	inm2\$					
Costo de adquisición		18,110,611	0	0	165,582,726	183,693,337
		18,110,611	0	0	165,582,726	183,693,337
Total de inversiones	¢	7,745,405,110	19,431,718,136	13,928,569,067	881,256,836	41,986,949,149

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

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	¢		1,057,519,001	0	0	0	1,057,519,001
Mínima tasa interés							11,41%
Máxima tasa interés							13,59%
			1,057,519,001	0	0	0	1,057,519,001
BCAC	cdp						
Costo de adquisición			637,316,855	0	0	0	637,316,855
Mínima tasa interés							11,96%
Máxima tasa interés							13,59%
			637,316,855	0	0	0	637,316,855
BCCR	bem						
Costo de adquisición			1,049,932,711	4,160,536,384	0	0	5,210,469,095
Plusvalía o (minusvalía)					0	0	
no realizada por valuación			15,175,415	191,602,045	0	0	206,777,460
Amortización acumuladas de primas			(19,576,091)	(24,238,043)	0	0	(43,814,134)
Mínima tasa interés							15,20%
Máxima tasa interés							20,38%
			1,045,532,035	4,327,900,386	0	0	5,373,432,421
BCCR	bemv						
Costo de adquisición			394,298,173	0	0	0	394,298,173
Mínima tasa interés							11,99%
Máxima tasa interés							12,24%
			394,298,173	0	0	0	394,298,173
FTCB	bft17						
Costo de adquisición			55,508,583	0	0	0	55,508,583
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			2,066,089	0	0	0	2,066,089
Amortización acumuladas de primas			(73,471)	0	0	0	(73,471)
Mínima tasa interés							9,19%
Máxima tasa interés							9,19%
			57,501,201	0	0	0	57,501,201
ALDSF	fconsumo						
Costo de adquisición			0	588,672,443	0	0	588,672,443
Mínima tasa interés							0,00%
Máxima tasa interés							0,00%
			0	588,672,443	0	0	588,672,443
BCUST	bcu\$f						
Costo de adquisición			0	28,697,479	0	0	28,697,479
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			0	1,423,667	0	0	1,423,667
Amortización acumuladas de primas			0	(326,279)	0	0	(326,279)
Mínima tasa interés							5,37%
Máxima tasa interés							8,37%
			0	29,794,867	0	0	29,794,867
		¢	0	29,794,867	0	0	29,794,867

Emisor	Instrumento		Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BIMPR	ci						
Costo de adquisición	¢		430,190,000	0	0	0	430,190,000
Mínima tasa interés							11,14%
Máxima tasa interés							13,59%
			430,190,000	0	0	0	430,190,000
BIMPR	ci\$						
Costo de adquisición			361,357,093	0	0	0	361,357,093
Mínima tasa interés							5,65%
Máxima tasa interés							5,82%
			361,357,093	0	0	0	361,357,093
USTES	bus07						
Costo de adquisición			497,110,582	0	0	0	497,110,582
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			(244,859)	0	0	0	(244,859)
Amortización acumuladas de descuentos			71,929	0	0	0	71,929
Mínima tasa interés							3,63%
Máxima tasa interés							3,63%
			496,937,652	0	0	0	496,937,652
BSJ	ci						
Costo de adquisición			876,513,000	0	0	0	876,513,000
Mínima tasa interés							11,14%
Máxima tasa interés							13,59%
			876,513,000	0	0	0	876,513,000
FTHBN	bhaa						
Costo de adquisición			0	3,935,890	0	0	3,935,890
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			0	(10,995)	0	0	(10,995)
Amortización acumuladas de descuentos			0	1,125	0	0	1,125
Mínima tasa interés							5,65%
Máxima tasa interés							8,25%
			0	3,926,020	0	0	3,926,020
FTHBN	bhab						
Costo de adquisición			0	0	0	23,354,068	23,354,068
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			0	0	0	48,179	48,179
Amortización acumuladas de primas			0	0	0	(3,745)	(3,745)
Mínima tasa interés							7,80%
Máxima tasa interés							8,25%
			0	0	0	23,398,502	23,398,502
FTHBN	bhac						
Costo de adquisición			0	0	0	138,635,379	138,635,379
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			0	0	0	616,088	616,088
Amortización acumuladas de primas			0	0	0	(5,618)	(5,618)
Mínima tasa interés							8,25%
Máxima tasa interés							9,15%
			0	0	0	139,245,849	139,245,849
FIFCO	bfl08						
Costo de adquisición			0	50,000,000	0	0	50,000,000
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizada por valuación			0	5,263,000	0	0	5,263,000
Mínima tasa interés							20,83%
Máxima tasa interés							20,83%
	¢		0	55,263,000	0	0	55,263,000

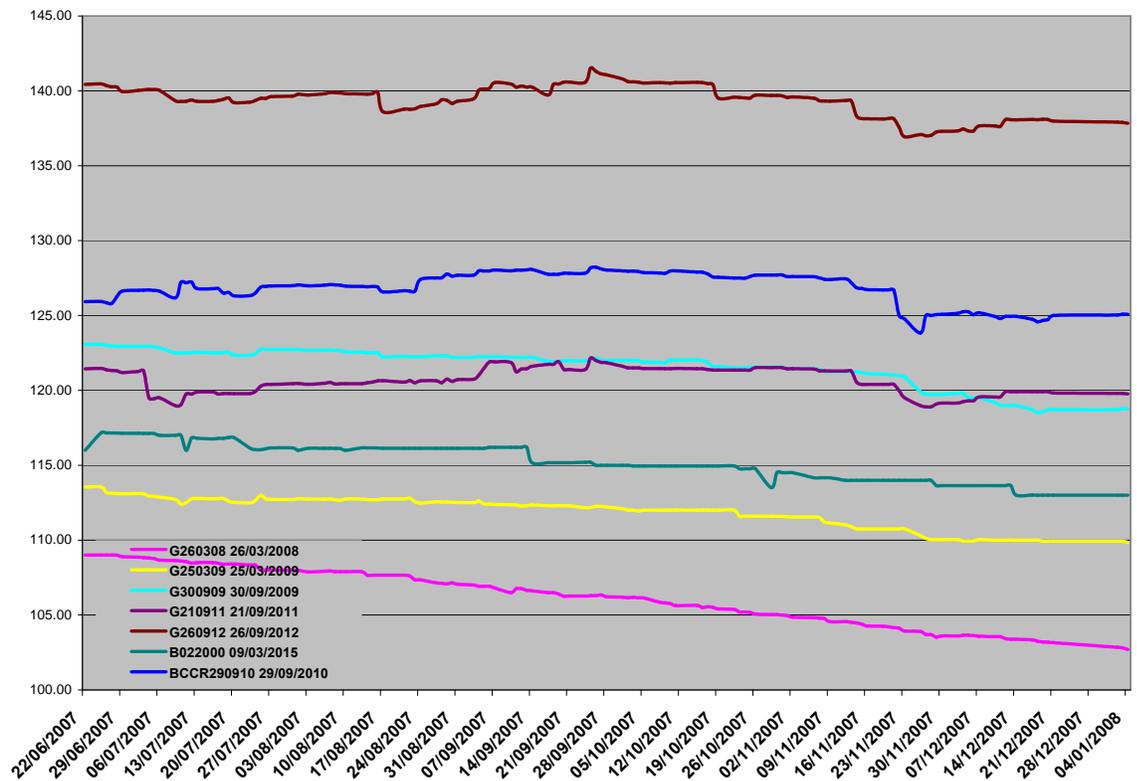
Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FONEC	bfnc\$2					
Costo de adquisición	¢	0	323,402,143	0	0	323,402,143
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		0	(4,305,873)	0	0	(4,305,873)
Amortización acumuladas de primas		0	(11,879,785)	0	0	(11,879,785)
Mínima tasa interés						8,69%
Máxima tasa interés						8,70%
		0	307,216,485	0	0	307,216,485
FONEC	bfnc\$					
Costo de adquisición		0	252,211,142	0	0	252,211,142
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		0	(2,196,730)	0	0	(2,196,730)
Amortización acumuladas de primas		0	(8,817,511)	0	0	(8,817,511)
Mínima tasa interés						8,61%
Máxima tasa interés						8,61%
		0	241,196,901	0	0	241,196,901
G	bde13					
Costo de adquisición		0	35,982,419	0	0	35,982,419
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		0	3,724,277	0	0	3,724,277
Amortización acumulada de descuentos		0	31,038	0	0	31,038
Mínima tasa interés						8,05%
Máxima tasa interés						8,05%
		0	39,737,734	0	0	39,737,734
G	tp					
Costo de adquisición		419,666,485	8,470,494,640	0	0	8,890,161,125
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		601,904	627,097,449	0	0	627,699,353
Amortización acumuladas de primas		(2,075,818)	(77,948,763)	0	0	(80,024,581)
Mínima tasa interés			0	0	0	14,90%
Máxima tasa interés			0	0	0	20,61%
		418,192,571	9,019,643,326	0	0	9,437,835,897
G	TPSA					
Costo de adquisición		345,209,243	0	0	0	345,209,243
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		18,665,041	0	0	0	18,665,041
Amortización acumuladas de primas		(15,588,154)	0	0	0	(15,588,154)
Mínima tasa interés		0	0	0	0	5,37%
Máxima tasa interés		0	0	0	0	12,37%
		348,286,130	0	0	0	348,286,130
G	TPTBA					
Costo de adquisición		907,129,048	3,542,811,935	8,935,841,160	0	13,385,782,143
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		8,701,328	422,966,349	1,106,419,220	0	1,538,086,897
Amortización acumuladas de primas		(862,900)	(115,683,994)	(337,779,575)	0	(454,326,469)
Mínima tasa interés						11,25%
Máxima tasa interés						23,25%
		914,967,476	3,850,094,290	9,704,480,805	0	14,469,542,571
ICE	ice13					
Costo de adquisición		0	0	376,633,947	0	376,633,947
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valuación		0	0	3,958,448	0	3,958,448
Amortización acumuladas de primas		0	0	(3,694,420)	0	(3,694,420)
Mínima tasa interés		0	0	0	0	7,10%
Máxima tasa interés		0	0	0	0	7,10%
	¢	0	0	376,897,975	0	376,897,975

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	binp						
Costo de adquisición	¢	111,187,328	0	0	0	111,187,328	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valuación		1,256,633	0	0	0	1,256,633	
		112,443,961	0	0	0	112,443,961	
INTER	bintk						
Costo de adquisición		0	0	201,000,000	0	201,000,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valuación		0	0	63,002,000	0	63,002,000	
Amortización acumuladas de primas		0	0	(1,000,000)	0	(1,000,000)	
Mínima tasa interés						11,25%	
Máxima tasa interés						14,51%	
		0	0	263,002,000	0	263,002,000	
INTSF	f1208						
Costo de adquisición		0	681,037,623	0	0	681,037,623	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valuación			24,547,915			24,547,915	
		0	705,585,538	0	0	705,585,538	
SCOTI	ci\$						
Costo de adquisición		113,540,691	0	0	0	113,540,691	
Mínima tasa interés						4,62%	
Máxima tasa interés						5,05%	
		113,540,691	0	0	0	113,540,691	
VISTA	inm1\$						
Costo de adquisición		0	0	0	22,334,123	22,334,123	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valuación		0	0	0	772,086	772,086	
		0	0	0	23,106,209	23,106,209	
VISTA	inm2\$						
Costo de adquisición		0	18,653,481	0	0	18,653,481	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valuación		0	(181)	0	0	(181)	
	¢	0	18,653,300	0	0	18,653,300	
		Total de inversiones				¢	36,982,411,469

Comentario analítico

2007

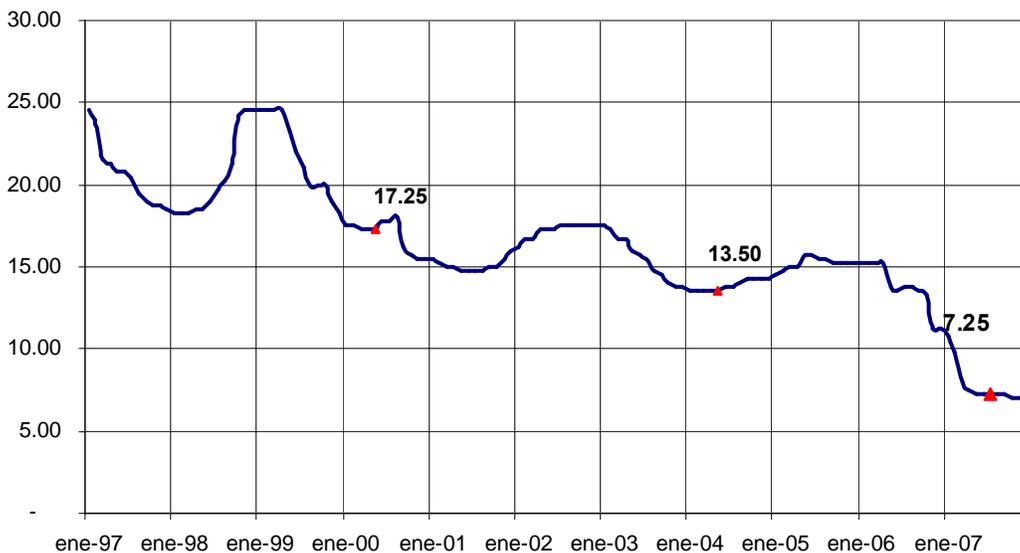
Al finalizar el 2007 se mostró poco movimiento en los precios de los instrumentos en moneda local, los instrumentos de más largo plazo son los que han mostrado mayormente el efecto, cabe resaltar que el año 2007 fue estable que el 2006. En el último semestre la estabilidad de precios fue más pronunciada que al inicio ya que entre enero y marzo existieron grandes apreciaciones, esto lo podemos observar en el siguiente grafico 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 esto 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 básica, con el fin de que no ingresen inversionistas especulando con la estabilidad del tipo de cambio y lleguen a atacar la banda inferior o piso de la banda, el otro factor son las tasas netas de captación del sistema financiero nacional, que ya que rondan el 6,47% a seis meses en promedio que es la más baja del año, ajustado a mercado secundario rondan el

6,23%, adicionalmente a una menor captación de recursos por parte del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

**Evolución Tasa Básica
1997-2007**

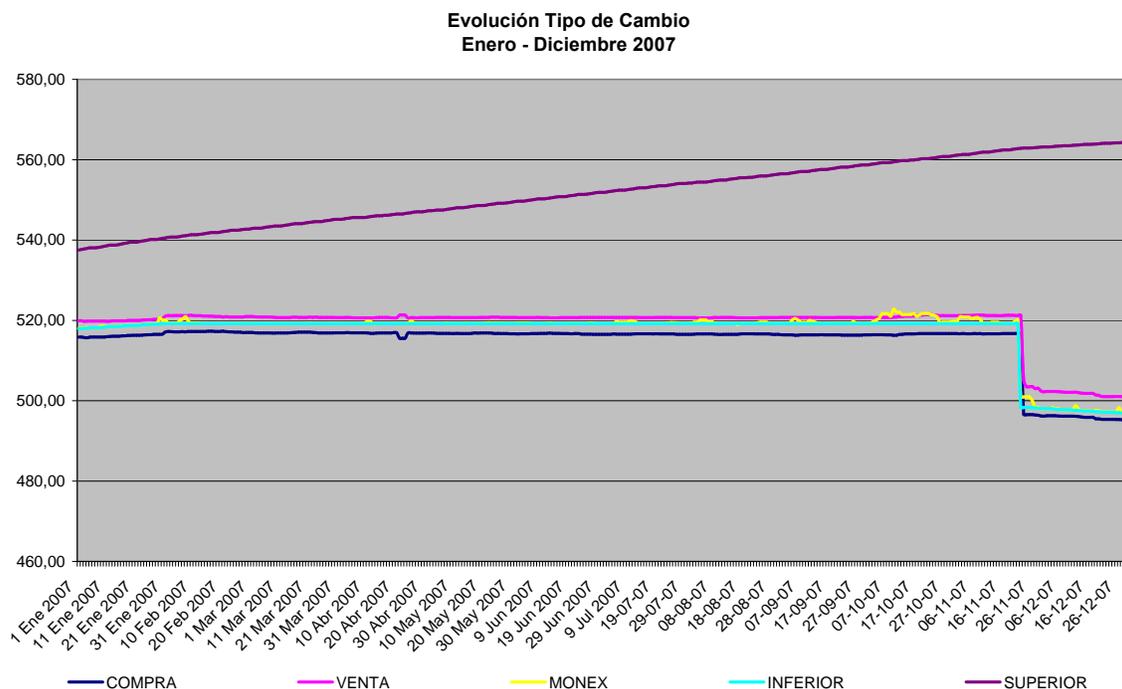


La inflación tuvo un comportamiento desfavorable durante el año, medido desde el IPC (índice de precios al consumidor), ya que inflación acumulada del 10,81%, dista mucho de la proyección que mantenía el programa monetario.

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

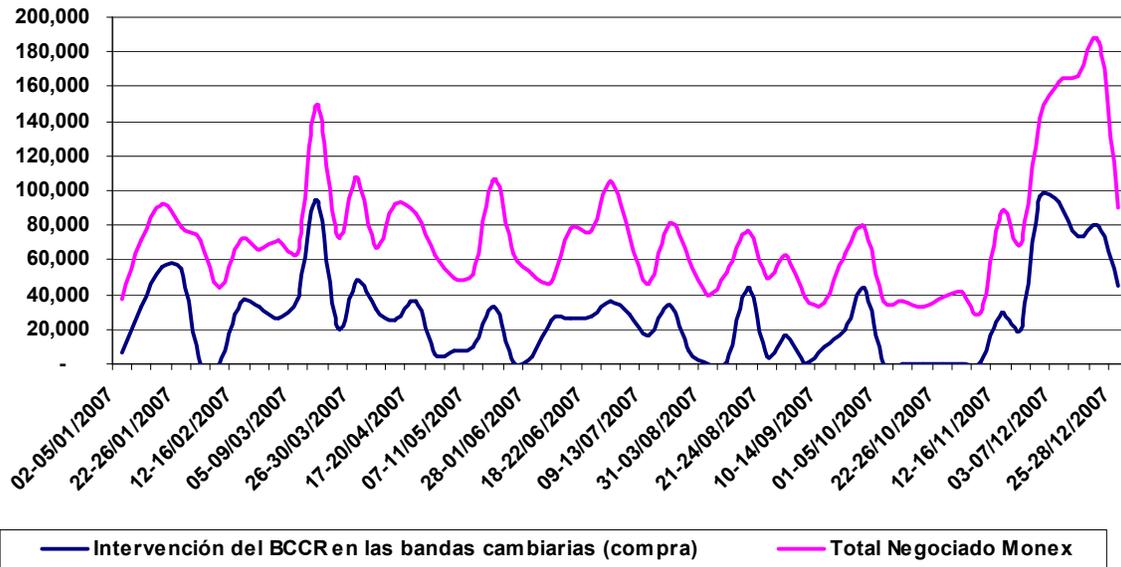
Al finalizar el año, el tipo de cambio del colón con respecto al dólar se posicionó en ¢ 500,97 la venta y ¢ 495,23 la compra, registrando un baja de ¢ 18,98 en la venta y la compra de ¢ 21,88, datos que conducen a una apreciación anualizada de casi el 4%, datos que nos conducen a un tipo de cambio más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

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

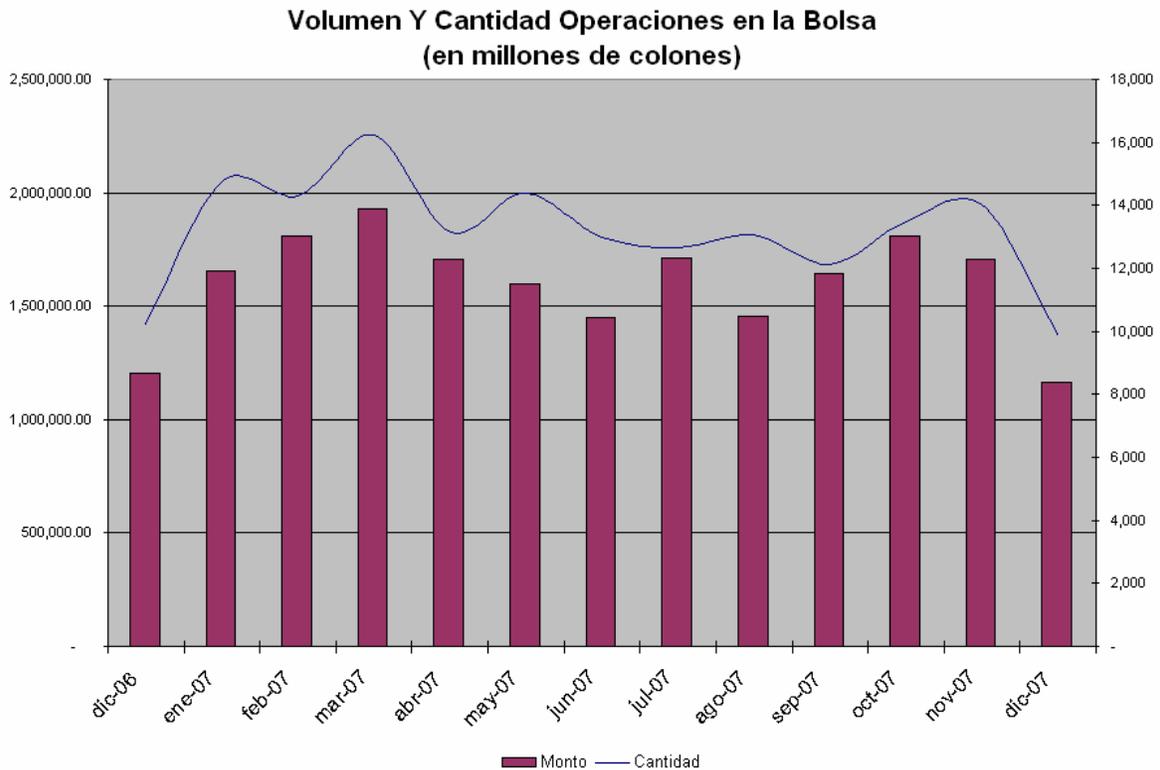


Es importante tomar en cuenta que el Banco Central ha intervenido en el mercado cambiario comprando alrededor de US\$2,756,61 millones, en un mercado que ha transado US\$7,633,15 millones, durante el 2007. Es evidente con la gráfica que el comportamiento de las intervenciones no es constante, sino que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

Mercado Cambiario Mayorista
Monto de intervención BCCR



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.

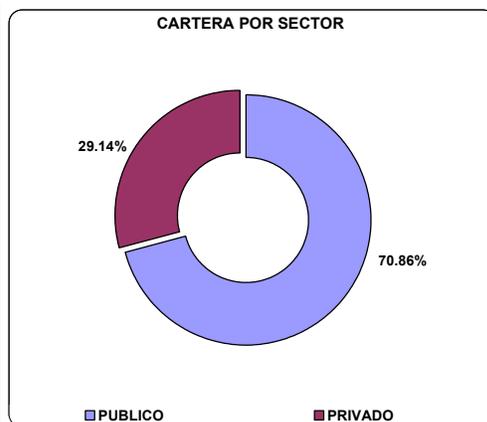
Con los aumentos experimentados en el primer trimestre por valoración, no podríamos esperar grandes ganancias de capital en los fondos administrados, como consecuencia directa de las bajas tasas en las que nos encontramos, debido a que los márgenes se han ido cerrando, ya que a menores tasas menores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

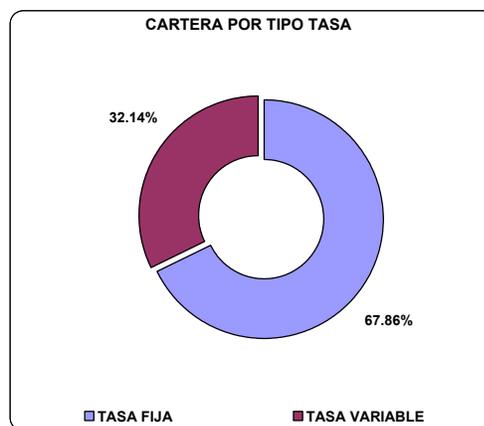
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
AUTOMATICA	68,502,350,115.01	30,628,745,543.43	99,131,095,658.44
%	69.10%	30.90%	100.00%
ROPC	68,494,201,481.02	35,464,829,559.93	103,959,031,040.95
%	65.89%	34.11%	100.00%
VOLUNTARIO ₡	34,666,180,876.25	7,320,768,272.99	41,986,949,149.24
%	82.56%	17.44%	100.00%
FCL	21,335,387,053.96	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.

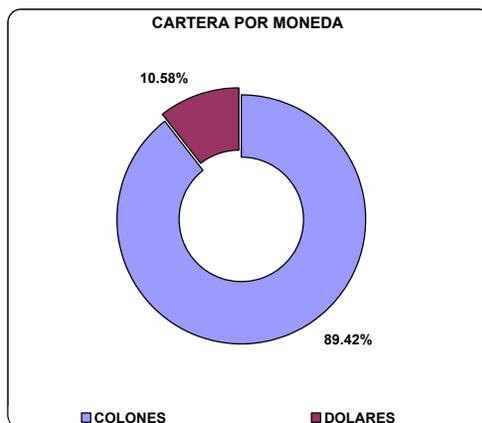
TIPO TASA	TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
AUTOMATICA	64,377,613,794.31	34,753,481,864.13	99,131,095,658.44
%	64.94%	35.06%	100.00%
ROPC	76,359,334,728.96	27,599,696,311.99	103,959,031,040.95
%	73.45%	26.55%	100.00%
VOLUNTARIO ₡	26,168,561,234.66	15,818,387,914.58	41,986,949,149.24
%	62.33%	37.67%	100.00%
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
AUTOMÁTICA	86,772,209,719.32	12,358,885,939.12	99,131,095,658.44
%	87.53%	12.47%	100.00%
ROPC	93,564,405,096.79	10,394,625,944.16	103,959,031,040.95
%	90.00%	10.00%	100.00%
VOLUNTARIO ₡	38,125,338,479.78	3,861,610,669.46	41,986,949,149.24
%	90.80%	9.20%	100.00%
FCL	26,176,489,420.37	1,652,991,677.35	27,829,481,097.72
%	94.06%	5.94%	100.00%
BCAC	3,101,752,758.51	390,329,114.26	3,492,081,872.77
%	88.82%	11.18%	100.00%
ICT	816,110,130.86	51,726,666.05	867,836,796.91
%	94.04%	5.96%	100.00%
VOLUNTARIO \$	0.00	724,107,958.09	724,107,958.09
%	0.00%	100.00%	100.00%
PENSIONADOS	252,349,554.21	0.00	252,349,554.21
%	100.00%	0.00%	100.00%
CAPITALIZACIÓN	48,043,339.66	0.00	48,043,339.66
%	100.00%	0.00%	100.00%
TOTAL	248,856,698,499.50	29,434,277,968.49	278,290,976,467.99
%	89.42%	10.58%	100.00%



Distribución de los portafolios por plazo

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



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

Inversiones internacionales

Características y desempeño de las inversiones

Al mes Diciembre del 2007, se mantienen inversiones 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 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.

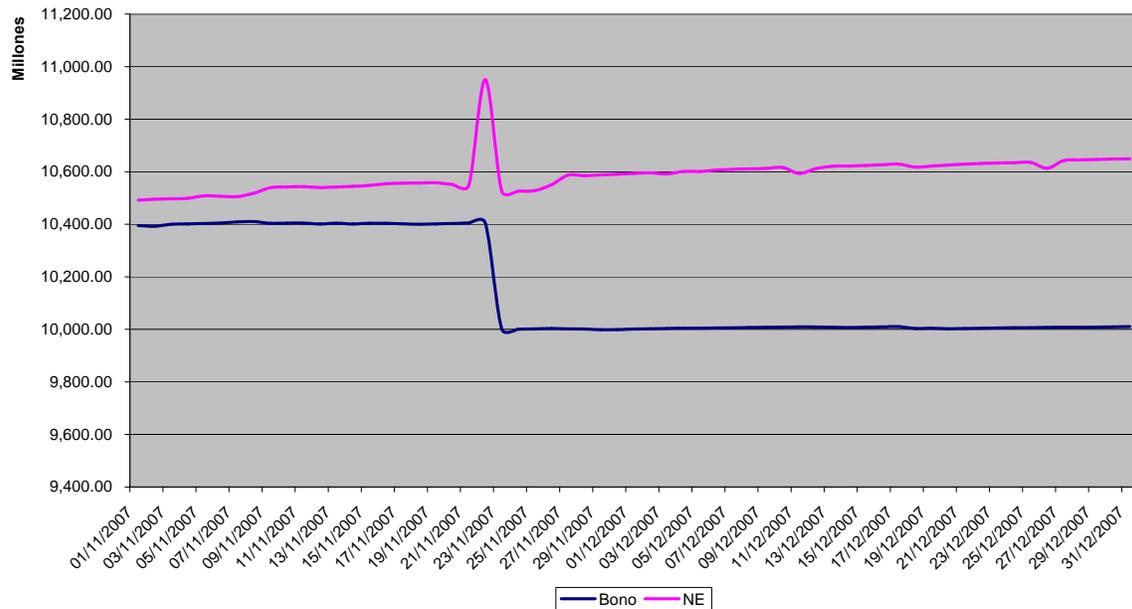
Las notas del tesoro, son instrumentos con volatilidades muy bajas, solo en casos de sobre reacción a un "fly to quality", que se da en momentos en los cuales el mercado tiene un nivel de inseguridad alto para invertir en acciones, por lo que se dan caídas altas en el mercado accionario en cuanto a los 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 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 cambiara, 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:

:

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.	75%	73,16%	1,84%
Valores emitidos resto sector público.	35%	3,87	31,13
Valores denominados en US dólares, emitidos por emisores extranjeros	30%	8,00%	22,00%
Sector privado	100%	14,98%	85,02%

Criterio:	Límite	Porcentaje de inversión	Diferencia
2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por la SUGEVAL con vencimiento de hasta 180 días	100%	9,60%	90,40%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	1,88%	8,12%
Operaciones de recompra o reporto	5%	2,83%	2,17%
Acciones	10%	0,00%	10%
Títulos deuda del sector privado	70%	14,98	55,02

Criterio:	Límite	Porcentaje de inversión	Diferencia
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo financiero o grupo de interés privado			
CFBCAC	10%	2,04%	7,96%
CFBCR	10%	0,30%	9,70%
GACOBO	10%	0,49%	9,51%
GEDURMA	10%	0,72%	9,28%
GEFIFCO	10%	0,12%	9,88%
GEFONEC	10%	0,98%	9,02%
GEFTBP	10%	0,39%	9,61%
GFALDESA	10%	1,09%	8,91%
GFBACSJ	10%	1,00%	9,00%
GFBANEX	10%	0,48%	9,52%
GFBNS	10%	1,33%	8,67%
GFCUSCA	10%	0,07%	9,93%
GFIMPROSA	10%	0,08%	9,92%
GFINTER	10%	0,53%	9,47%
GICE	10%	0,85%	9,15%

Al 31 de diciembre del 2006

Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector público que cuenten con la garantía del Estado, valores emitidos por el gobierno de Costa Rica y del Banco Central de Costa Rica.	80%	77,39%	2,61%
Valores emitidos por el sector público Financiero	20%	1,72%	18,28%
Valores emitidos por el sector público no Financiero	5%	2,50%	2,50%
Valores denominados en US dólares, emitidos por emisores extranjeros	25%	1,34%	23,66%
Sector privado	70%	17,04%	52,96%
Criterio:			
2) Por tipo de instrumento			
Cantidad de días límite al vencimiento	10%	9,40%	0,60%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	3,61%	6,39%
Operaciones de recompra o reporto	5%	3,90%	1,10%
Acciones	10%	0%	10%
Criterio:			
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo financiero o grupo de interés privado	%		
CFBCAC	10%	1,72%	8,28%
GFACOBO	10%	0,11%	9,89%
GEDURMA			
GEFIFCO	10%	0,15%	9,85%
GEFONEC	10%	1,48%	8,52%
GEFTBP	10%	0,61%	9,39%
GFBACSJ	10%	2,37%	7,63%
GFBANEX	10%	2,86%	7,74%
GFBNS	10%	0,31%	9,69%
GFCUSCA	10%	1,24%	8,76%
GFIMPROSA	10%	0,98%	9,02%
GFINTER	10%	1,02%	8,98%
GICE	10%	1,02%	8,98%
GFALDESA	10%	1,59%	8,41%
GINTERBOL	10%	1,91%	8,09%

Nota 3 Custodia de valores

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

La Operadora deposita oportunamente en la custodia especial para el Régimen los valores que respaldan las inversiones y prepara 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 11,62% y 22,83%, respectivamente.

Nota 5 Comisiones

La Operadora devenga comisión de 10% sobre los rendimientos generados por la administración del Régimen y 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	¢ 7,211,475,685	5,200,116,443
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica	23,506,966,214	23,421,004,205
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	768,293,488	925,312,198
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	854,846,131	637,316,997
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	2,324,599,358	0
Valores emitidos por Bancos privados	1,464,085,819	3,244,375,576

Valores emitidos por entidades no financieras privadas	521,559,498	279,475,671
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados	584,304,419	41,755,631
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos	205,380,357	1,294,257,981
Operaciones de recompra y reportos	<u>1,187,963,734</u>	<u>1,441,675,909</u>
	38,629,474,703	36,485,290,611
Inversiones en valores de emisores extranjeros		
Valores emitidos por gobierno	478,710,811	497,120,858
Valores emitidos por entidades financieras privadas	<u>2,878,763,635</u>	<u>0</u>
Total inversiones en valores	¢ <u>41,986,949,149</u>	<u>36,982,411,469</u>

6.2 Cuentas y productos por cobrar

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

	2007	2006
Cuentas por cobrar (1)	¢ 50,439,598	145,652,798
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales	1,047,521,476	1,169,298,883
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros	<u>70,107,878</u>	<u>9,028,573</u>
Total cuentas y productos por cobrar	¢ <u>1,168,068,952</u>	<u>1,323,980,254</u>

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

6.3 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢27.363.854 y ¢7,287,849 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)	¢ 40,729,737,267	36,562,048,748
Aportes recibidos por asignar	19,994,972	24,513,494
Plusvalía no realizada por valoración a mercado	2,507,846,453	2,465,343,945
Plusvalía no realizada por variación en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos	<u>4,761,711</u>	<u>53,220,356</u>
Total	¢ <u>43,262,340,403</u>	<u>39,105,126,543</u>

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

6.5 Ingresos operacionales

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

		2007	2006
Intereses en cuentas corrientes	¢	42,548,209	19,379,668
Ganancia por fluctuación cambiaria		34,328,058	142,454,711
Negociación de instrumentos financieros		645,635,803	159,785,681
Intereses sobre inversiones		<u>4,065,152,651</u>	<u>4,421,798,608</u>
Total	¢	<u>4,787,664,721</u>	<u>4,743,418,668</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	¢	14,487,014	8,047,159
Pérdida por fluctuación cambiaria		<u>208,787,783</u>	<u>64,213,444</u>
Total	¢	<u>223,274,797</u>	<u>72,260,603</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 y títulos de unidades de Desarrollo (TUDES); el detalle es el siguiente:

Detalle		2007	2006
Valor nominal de los títulos valores depositados en custodia	¢	37,814,902,546	31,350,058,762
Valor nominal de los cupones en custodia		21,573,296,193	25,361,248,868
Títulos de Unidades de Desarrollo en custodia (TUDES)		<u>1,564,128,411</u>	<u>1,492,019,283</u>
	¢	<u>60,952,327,150</u>	<u>58,203,326,913</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 (BCCR). 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 en 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\$	7,618,222	5,223,786
Intereses y rendimientos por cobrar		<u>128,064</u>	<u>65,157</u>
Total activos	US\$	<u>7,746,286</u>	<u>5,288,943</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 ¢34,328,058 (¢142,454,711 en el 2006) y pérdidas por fluctuación de cambios por ¢208,787,783 (¢64,213,444 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 invierte, los mercados en que se opera y el procesamiento de las operaciones. Los tipos de riesgos más importantes a los que el Fondo está expuesto son los riesgos de mercado. Crediticio, de liquidez, legal y operativo.

Al 31 de diciembre del 2007 la Unidad de Administración de Riesgo de la Operadora funciona mediante contrato de administración con el Banco Popular, con el objeto de mantener permanentemente una adecuada evaluación, administración y valoración de los riesgos mediante la fijación de políticas y criterios de aceptación de riesgos y el establecimiento de metodologías apropiadas de cuantificación y control. Dentro de sus funciones están las de identificar, medir, monitorear y controlar los riesgos a que se encuentran expuestos los fondos administrados, informar a las autoridades superiores sobre su evolución y nivel de control, así como proponer las políticas, métodos y procedimientos para lograr tales objetivos. Para llevar a cabo el monitoreo permanente la Unidad de Administración de Riesgo calcula diariamente en cada uno de los fondos administrados dos indicadores básicos: el valor en riesgo (VAR) Y la duración modificada, para lo que se tiene una estructura de límites aprobada por la Junta Directiva.

El riesgo de crédito se controla mediante el seguimiento de los límites de inversión, el grado de concentración de las carteras y la calificación de los títulos objeto de inversión. La liquidez se controla mediante el flujo de efectivo, la bursatilidad de los instrumentos y el seguimiento diario de los hechos relevantes del mercado. También se calculan indicadores de rendimiento ajustado por riesgo.

Para los riesgos operativo y legal se aplica un modelo integral de gestión que actualmente está en etapa de implementación. Este tiene como objetivo identificar exposiciones significativa riesgos operativos, proponer y completar la documentación necesaria que recopile s 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).

Riesgo de mercado

Todas las inversiones disponibles para la venta son reconocidas a su valor justo, y todos los cambios en las condiciones del mercado afectan directamente la utilidad neta del Fondo. El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor justo de estos instrumentos fluctúe como resultado del cambio en tasas de interés, tipos de cambio o en el valor de los instrumentos de capital en el mercado. Las pérdidas se pueden sufrir debido a la diferencia en los precios de mercado, o a movimientos en los llamados factores de riesgo (tasa de interés, tipos de cambio, etc).

En esta materia la Unidad de Riesgo identifica los riesgos tomando en cuenta los distintos factores, la estructura de correlaciones y los aspectos relativos a la liquidez de mercado. El aspecto específico objeto de seguimiento es el comportamiento de las tasas de interés, precio de los títulos y tipo de cambio.

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

Valor en riesgo al 31 de diciembre del 2007

Para el mes de diciembre 2007 el cálculo del VAR para el Fondo asciende a la suma de ¢66,463,054 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 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:

Inversiones negociables, inversiones disponibles para la venta y títulos vendidos bajo contratos de recompra

	2007	2006
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	17,18%	14,06%
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica	55,99%	63,33%
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	1,83%	2,50%
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	2,04%	1,72%
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	5,54%	0,00%
Valores emitidos por Bancos privados	3,49%	8,77%
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	1,24%	0,76%
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados	1,39%	0,11%
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos	0,49%	3,50%
Operaciones de recompra y reportos	2,81%	3,90%

Inversiones en valores de emisores extranjeros

Valores emitidos por gobierno	1,14%	1,34%
Valores emitidos por entidades financieras privadas	6,86%	0,00%
Total inversiones en valores	<u>100%</u>	<u>100%</u>

Riesgo de tasa 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	
Efectivo y equivalente de efectivo	3% anual Oscilan entre	6% anual Oscilan entre
Inversiones disponibles para la venta En US dólares	6,09% y 20,83% anual 4,72% y 8,70%	3,63% y 23,25% anual 3,63% y 8,70%

Riesgo de tipo de cambio

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

Riesgo de liquidez

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

Representan pérdidas que se puede sufrir cuando se requiere liquidar instrumentos el mercado antes de su vencimiento, o e 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 madurez de los fondos, descalces de plazos, probabilidad de traslados, retiros normales y anticipados y flujos de ingresos.

Riesgo operativo

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

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

- a- Estándares Mínimos por parte de la Superintendencia de Pensiones, que incluye cuestionarios sobre riesgo operativo, riesgo normativo, riesgo tecnológico y gestión cualitativa de los fondos administrados.
- b- Evaluación del Riesgo Operativo mediante la metodología SERO por parte de la Auditoría Interna de la operadora, cuyos principales aspectos fueron comunicadas a la Gerencia General mediante oficio AI-PP-259-2007 del 2-11-2007.

- c- Auto evaluación de Control Interno de conformidad a lo establecido en la Ley General de Control Interno, cuyos resultados fueron comunicados a la Gerencia General mediante oficio UTEG-238-2007 del 12-12-2007 con una calificación global de 4,18, equivalente a satisfactorio.
- d- La autoevaluación de riesgo operativo se realiza mediante Mapas de Riesgo a las áreas o departamentos de Popular Pensiones.

Valor justo de mercado

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

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

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

	Valor justo	
	31 de diciembre	Promedio del año 2007
Activos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 134,686,156	888,991,463
Cuentas y productos por cobrar	1,168,068,952	1,251,845,453
Inversiones disponibles para la venta	<u>41,986,949,149</u>	<u>41,944,287,312</u>
Total de activo	<u>43,289,704,257</u>	<u>44,085,124,228</u>
Pasivos		
Comisiones por pagar	<u>27,363,854</u>	<u>26,256,617</u>
Total de pasivo	¢ <u>27,363,854</u>	<u>26,256,617</u>

	Valor justo	
	31 de diciembre	Promedio del año 2006
Activos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	¢ 806,022,669	365,465,626
Cuentas y productos por cobrar	1,323,980,254	1,228,974,737
Inversiones disponibles para la venta	<u>36,982,411,469</u>	<u>31,695,654,878</u>
Total de activo	<u>39,112,414,392</u>	<u>33,290,095,241</u>
Pasivos		
Comisiones por pagar	<u>7,287,849</u>	<u>17,688,368</u>
Total de pasivo	¢ <u>7,287,849</u>	<u>17,688,368</u>

Nota 10 Hechos relevantes

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

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

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

	2007	2006
Saldo en caja y bancos	¢ <u>134,686,156</u>	<u>806,022,669</u>
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢ <u>134,686,156</u>	<u>806,022,669</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.