

Despacho Lara Eduarte, s.c.

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

Índice de contenido

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

Informe de los auditores independientes

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en US Dólares 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 compañía 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 US Dólares administrado por la 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 US Dólares 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 US Dólares 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 \$1.000
Adherido al original



Cuadro A

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en US dólares
administrado por la
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.
Balance de situación
31 de diciembre
(en US dólares)

	Notas	2007	2006
Activo			
Disponibilidades			
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país		US\$ 52,657	7,849
Total de disponibilidades	11	<u>52,657</u>	<u>7,849</u>
Inversiones en valores			
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica		661,982	251,823
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		407,842	716,103
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado		51,143	119,803
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		48,062	31,714
Valores emitidos por bancos privados		83,282	57,745
Valores emitidos por entidades no financieras privadas		96,646	48,720
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados		113,208	89,314
Operaciones de recompra y reportos		0	39,607
Total inversiones en valores	2, 6.1	<u>1,462,165</u>	<u>1,354,829</u>
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		2,325	3,082
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		29,777	19,120
Total cuentas y productos por cobrar	6.2	<u>32,102</u>	<u>22,202</u>
Total activo		<u>1,546,924</u>	<u>1,384,880</u>
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar	6.3	401	1,042
Total pasivo		<u>401</u>	<u>1,042</u>
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual		1,529,979	1,300,586
Aportes recibidos por asignar		5,210	2,767
Plusvalía no realizada por valoración a mercado		11,334	80,485
Total patrimonio	6.4	<u>1,546,523</u>	<u>1,383,838</u>
Total pasivo y patrimonio		<u>US\$ 1,546,924</u>	<u>1,384,880</u>
Cuentas de orden	7	<u>US\$ 1,766,920</u>	<u>1,495,671</u>

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

Cuadro B

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en US dólares
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 US dólares)

	Notas	2007	2006
Ingresos operacionales			
Intereses sobre inversiones	US\$	85,126	68,580
Ganancia por fluctuación de cambios		3	0
Por negociación de instrumentos financieros		44,989	7,472
Intereses en cuentas corrientes		119	151
Total	6.5	130,237	76,203
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros		1,326	563
Total	6.6	1,326	563
Rendimiento antes de comisiones		128,911	75,640
Comisiones			
Comisiones ordinarias		8,911	10,395
Rendimiento neto del período	US\$	120,000	65,245

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

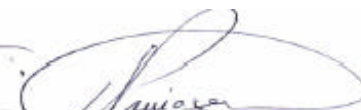
Estado de cambios en el patrimonio

Periodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en US dólares)

	Notas	Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad (pérdida) del período	Plusvalía (minusvalía) no realizada por valuación a mercado	Total del patrimonio
Saldos al 31 de diciembre del 2005		US\$ 1,211,471	7,894	0	50,848	1,270,213
Resultado del periodo		0	0	65,245	0	65,245
Capitalización de utilidades		64,974	271	(65,245)	0	0
Aportes de afiliados		304,029	50,950	0	0	354,979
Retiros de afiliados		(333,485)	(2,751)	0	0	(336,236)
Asignación de aportes recibidos		53,597	(53,597)	0	0	0
Cambios en el valor razonable de inversiones en valores		0	0	0	29,637	29,637
Saldos al 31 de diciembre del 2006	6.4	1,300,586	2,767	0	80,485	1,383,838
Resultado del periodo		0	0	120,000	0	120,000
Capitalización de utilidades		120,000	0	(120,000)	0	0
Aportes de afiliados		331,646	34,314	0	0	365,960
Retiros de afiliados		(248,358)	(5,766)	0	0	(254,124)
Asignación de aportes recibidos		26,105	(26,105)	0	0	0
Cambios en el valor razonable de inversiones en valores		0	0	0	(69,151)	(69,151)
Saldos al 31 de diciembre del 2007	6.4 US\$	1,529,979	5,210	0	11,334	1,546,523

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

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

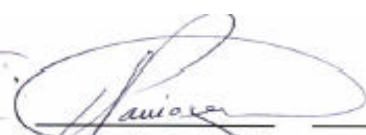
Estado de flujos de efectivo

Periodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en US dólares)

	Nota	2007	2006
Actividades de operación			
Rendimiento neto del período	US\$	120,000	65,245
Efectivo provisto por cambios en:			
Cuentas por cobrar		(9,900)	1,284
Comisiones por pagar		(641)	449
Efectivo neto provisto por actividades de operación		109,459	66,978
Actividades de inversión			
Compras netas de inversiones disponibles para la venta		(176,487)	(122,437)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		(176,487)	(122,437)
Actividades financieras			
Aportes recibidos de afiliados		365,960	354,980
Retiros efectuados por los afiliados		(254,124)	(336,236)
Efectivo neto provisto en actividades financieras		111,836	18,744
Aumento neto en disponibilidades		44,808	(36,715)
Disponibilidades al inicio del año		7,849	44,564
Disponibilidades al final del año	11 US\$	52,657	7,849

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 Voluntario de Pensiones Complementarias en US dólares
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 US dólares)

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 pensiones complementarias 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 (Ley No.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 (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.

El Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en US dólares (el Régimen) consiste en un plan individual de acumulación para pensión voluntaria regulado por las normas establecidas en la Ley de Protección al Trabajador, con base en el Capítulo II “Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias y Ahorro Voluntario”. El propósito es invertir los fondos que reciba de los afiliados y capitalizar los rendimientos productos de dichas inversiones tan pronto como estos se reciban hasta que el afiliado o sus beneficiarios cuando corresponda tengan derecho a disponer de dichos recursos. Con los aportes que el afiliado realice, éste tendrá una participación en la propiedad del Régimen en proporción al monto acumulado.

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

Un Régimen de pensión es el patrimonio integrado por aportes de personas para su inversión en valores u otros activos autorizados por la SUPEN, que administra una operadora de planes de pensiones complementarias por cuenta y riesgo de los que participan en el Régimen. El objetivo del Régimen 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 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 de Información Financiera (CONASSIF) y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC); principales diferencias se indican en la nota 12.

c. Principales políticas contables

c.1 Moneda

Los registros de contabilidad son llevados en dólares de los Estados Unidos de América (\$).

c.2 Reconocimientos 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, 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

Los movimientos por recaudación se registran transitoriamente mientras 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
BCCR	c\$a10						
Costo de adquisición		US\$	0	214,150	0	0	214,150
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(729)	0	0	(729)
Amortizacion acumulada de primas			0	(2,085)	0	0	(2,085)
Mínima tasa interés							7,75%
Máxima tasa interés							8,42%
			0	211,336	0	0	211,336
BCCR	c\$b10						
Costo de adquisición			0	0	415,815	0	415,815
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	(1,775)	0	(1,775)
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(2,614)	0	(2,614)
Mínima tasa interés							8,2%
Máxima tasa interés							8,2%
			0	0	411,426	0	411,426
BCCR	c\$v10						
Costo de adquisición			0	39,873	0	0	39,873
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	90	0	0	90
Amortizacion acumulada de primas			0	(743)	0	0	(743)
Mínima tasa interés							4,72%
Máxima tasa interés							4,72%
			0	39,220	0	0	39,220
BCRSF	inm1\$						
Costo de adquisición			0	0	0	6,102	6,102
			0	0	0	6,102	6,102
BCRSF	inm2\$						
Costo de adquisición			0	0	0	11,004	11,004
			0	0	0	11,004	11,004
BCUST	bcu\$f						
Costo de adquisición			0	21,078	0	0	21,078
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(246)	0	0	(246)
Amortizacion acumulada de primas			0	(296)	0	0	(296)
Mínima tasa interés							4,72%
Máxima tasa interés							4,72%
		US\$	0	20,536	0	0	20,536

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	US\$	13,814	0	0	0	13,814	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		(36)	0	0	0	(36)	
Amortizacion acumulada descuentos		27	0	0	0	27	
Mínima tasa interés						4,62%	
Máxima tasa interés						4,62%	
		13,805	0	0	0	13,805	
BNCR	b\$va5						
Costo de adquisición		0	51,836	0	0	51,836	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	1,009	0	0	1,009	
Amortizacion acumulada de primas		0	(1,702)	0	0	(1,702)	
Mínima tasa interés						7,25%	
Máxima tasa interés						7,25%	
		0	51,143	0	0	51,143	
FONEC	bfn\$2						
Costo de adquisición		0	25,700	0	0	25,700	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	554	0	0	554	
Amortizacion acumulada de primas		0	(813)	0	0	(813)	
Mínima tasa interés						8,70%	
Máxima tasa interés						8,70%	
		0	25,441	0	0	25,441	
FTCB	bft10						
Costo de adquisición		0	36,939	0	0	36,939	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	(598)	0	0	(598)	
Amortizacion acumulada de primas		0	(345)	0	0	(345)	
Mínima tasa interés						8,22%	
Máxima tasa interés						8,22%	
		0	35,996	0	0	35,996	
FTCB	bft15						
Costo de adquisición		0	0	36,385	0	36,385	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	0	(690)	0	(690)	
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(219)	0	(219)	
Mínima tasa interés						8,85%	
Máxima tasa interés						8,85%	
		0	0	35,476	0	35,476	
FTPB	ph15b						
Costo de adquisición		0	0	23,635	0	23,635	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	0	4,111	0	4,111	
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(2,573)	0	(2,573)	
Mínima tasa interés						4,72%	
Máxima tasa interés						4,72%	
	US\$	0	0	25,173	0	25,173	

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	bde08						
Costo de adquisición		US\$	4,087	0	0	0	4,087
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			(45)	0	0	0	(45)
Amortizacion acumulada de primas			(34)	0	0	0	(34)
Mínima tasa interés							6,91%
Máxima tasa interés							6,91%
			4,008	0	0	0	4,008
G	bde13						
Costo de adquisición			0	0	19,659	0	19,659
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	45	0	45
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(71)	0	(71)
Mínima tasa interés							8,05%
Máxima tasa interés							8,05%
			0	0	19,633	0	19,633
G	bde14						
Costo de adquisición			0	0	19,393	0	19,393
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	150	0	150
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(12)	0	(12)
Mínima tasa interés							6,55%
Máxima tasa interés							6,55%
			0	0	19,531	0	19,531
G	bde20						
Costo de adquisición			0	0	0	59,270	59,270
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	0	(806)	(806)
Amortizacion acumulada de primas			0	0	0	(56)	(56)
Mínima tasa interés							10,00%
Máxima tasa interés							10,00%
			0	0	0	58,408	58,408
G	tp\$						
Costo de adquisición			0	274,998	26,845	8,430	310,273
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(1,543)	382	244	(917)
Amortizacion acumulada de primas			0	(2,881)	(139)	(72)	(3,092)
Mínima tasa interés							6,84%
Máxima tasa interés							9,90%
			0	270,574	27,088	8,602	306,264
ICE	ice13						
Costo de adquisición			0	0	22,987	0	22,987
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	(305)	0	(305)
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(61)	0	(61)
Mínima tasa interés							7,10%
Máxima tasa interés							7,10%
		US\$	0	0	22,621	0	22,621

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	bbi12						
Costo de adquisición		US\$	48,884	0	0	0	48,884
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			(129)	0	0	0	(129)
Amortizacion acumulada descuento			185				185
			<u>48,940</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>48,940</u>
INTSF	fondinmb\$						
Costo de adquisición			0	40,892	0	0	40,892
			<u>0</u>	<u>40,892</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>40,892</u>
VISTA	inm1\$						
Costo de adquisición			0	0	0	39,538	39,538
			<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>39,538</u>	<u>39,538</u>
VISTA	inm2\$						
Costo de adquisición			5,224	0	0	10,449	15,673
		US\$	<u>5,224</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>10,449</u>	<u>15,673</u>
Total de inversiones						US\$	<u><u>1,462,165</u></u>

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
BCCR	c\$a10r						
Costo de adquisición	US\$	39,607	0	0	0	39,607	
Mínima tasa interés						5,70%	
Máxima tasa interés						5,70%	
		39,607	0	0	0	39,607	
BCCR	cd\$g5						
Costo de adquisición		66,599	0	0	0	66,599	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		(7)	0	0	0	(7)	
Amortización acumulada de primas		(1,599)	0	0	0	(1,599)	
Mínima tasa interés						7,00%	
Máxima tasa interés						7,00%	
		64,993	0	0	0	64,993	
BCCR	cd\$h5						
Costo de adquisición		0	161,448	0	0	161,448	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	68	0	0	68	
Amortización acumulada de primas		0	(3,737)	0	0	(3,737)	
Mínima tasa interés						7,25%	
Máxima tasa interés						7,25%	
		0	157,779	0	0	157,779	
BCR	CDP\$						
Costo de adquisición		67,033	0	0	0	67,033	
Mínima tasa interés						4,00%	
Máxima tasa interés						4,00%	
		67,033	0	0	0	67,033	
BIMPR	ci\$						
Costo de adquisición		22,016	0	0	0	22,016	
Mínima tasa interés						5,82%	
Máxima tasa interés						5,82%	
		22,016	0	0	0	22,016	
BNCR	b\$va5						
Costo de adquisición		0	51,700	0	0	51,700	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	2,799	0	0	2,799	
Amortización acumulada de primas		0	(1,702)	0	0	(1,702)	
Mínima tasa interés						8,25%	
Máxima tasa interés						8,75%	
	US\$	0	52,797	0	0	52,797	

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	bfn\$2						
Costo de adquisición		US\$	0	32,040	0	0	32,040
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	474	0	0	474
Amortizacion acumulada de primas			0	(800)	0	0	(800)
Mínima tasa interés							8,70%
Máxima tasa interés							8,70%
			0	31,714	0	0	31,714
FTPb	ph15b						
Costo de adquisición			0	0	23,572	0	23,572
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	4,825	0	4,825
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(2,572)	0	(2,572)
Mínima tasa interés							8,85%
Máxima tasa interés							8,85%
			0	0	25,825	0	25,825
G	bde13						
Costo de adquisición			0	0	71,447	0	71,447
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	6,871	0	6,871
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(183)	0	(183)
Mínima tasa interés							8,05%
Máxima tasa interés							8,05%
			0	0	78,135	0	78,135
G	tp\$						
Costo de adquisición			38,893	131,484	0	8,408	178,785
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			119	736	0	154	1,009
Amortizacion acumulada de primas			(843)	(433)	0	(7)	(1,283)
Mínima tasa interés							6,84%
Máxima tasa interés							9,00%
			38,169	131,787	0	8,555	178,511
G	TP\$A						
Costo de adquisición			0	445,675	0	0	445,675
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	58,420	0	0	58,420
Amortizacion acumulada de primas			0	(44,649)	0	0	(44,649)
Mínima tasa interés							5,36%
Máxima tasa interés							12,36%
			0	459,446	0	0	459,446
BANEX	CDP\$						
Costo de adquisición			10,005	0	0	0	10,005
Mínima tasa interés							5,16%
Máxima tasa interés							5,16%
		US\$	10,005	0	0	0	10,005

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	c\$a10						
Costo de adquisición	US\$	0	15,839	0	0	15,839	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	271	0	0	271	
Amortizacion acumulada de primas		0	(71)	0	0	(71)	
Mínima tasa interés						7,75%	
Máxima tasa interés						8,42%	
		0	16,039	0	0	16,039	
INTSF	fondinmb\$						
Costo de adquisición		0	38,504	0	0	38,504	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	1,284	0	0	1,284	
Mínima tasa interés						0,00%	
Máxima tasa interés						0,00%	
		0	39,788	0	0	39,788	
SCOTI	ci\$						
Costo de adquisición		10,005	0	0	0	10,005	
Mínima tasa interés						5,16%	
Máxima tasa interés						5,16%	
		10,005	0	0	0	10,005	
VISTA	inm1\$						
Costo de adquisición		0	0	0	35,102	35,102	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	0	0	4,092	4,092	
		0	0	0	39,194	39,194	
VISTA	inm2\$						
Costo de adquisición		0	5,176	0	5,165	10,341	
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación		0	(10)	0	0	(10)	
		0	5,166	0	5,165	10,331	
BSJ	ci\$						
Costo de adquisición		6,003	0	0	0	6,003	
Mínima tasa interés						5,16%	
Máxima tasa interés						5,16%	
	US\$	6,003	0	0	0	6,003	

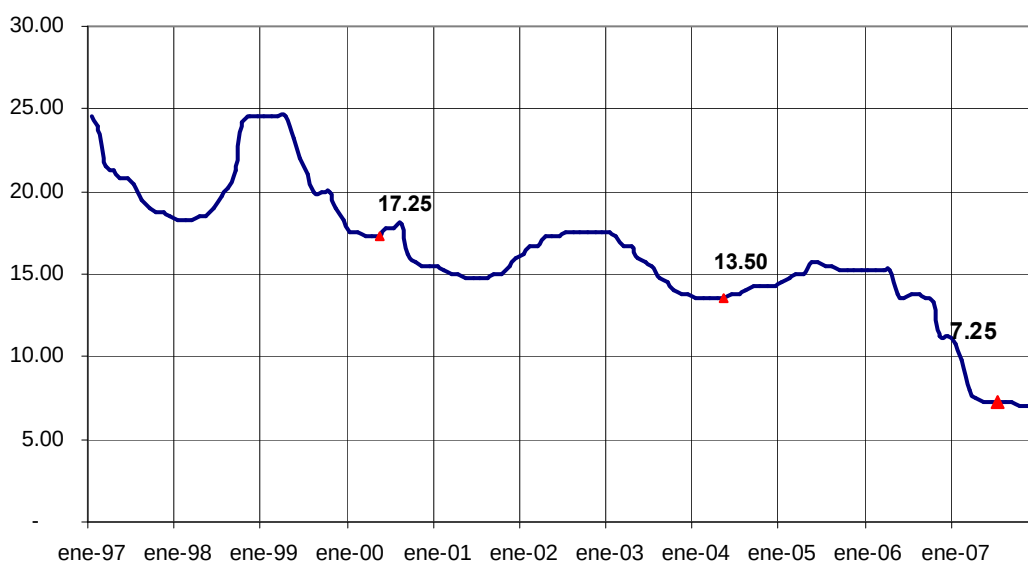
Emisor	Instrumento		Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BIMPR	pbic\$						
Costo de adquisición		US\$	9,500	0	0	0	9,500
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			60	0	0	0	60
Amortizacion acumulada de descuentos			139	0	0	0	139
			9,699	0	0	0	9,699
BCCR	c\$b10						
Costo de adquisición			5,426	0	0	0	5,426
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			82	0	0	0	82
Amortizacion acumulada de primas			(13)	0	0	0	(13)
Mínima tasa interés							8,20%
Máxima tasa interés							8,20%
			5,495	0	0	0	5,495
FTCB	bft15						
Costo de adquisición			0	0	22,723	0	22,723
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	191	0	191
Amortizacion acumulada de primas			0	0	(18)	0	(18)
Mínima tasa interés							8,20%
Máxima tasa interés							8,20%
			0	0	22,896	0	22,896
BCCR	c\$v10						
Costo de adquisición			0	7,533	0	0	7,533
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	54	0	0	54
Amortizacion acumulada de primas			0	(69)	0	0	(69)
Mínima tasa interés							8,20%
Máxima tasa interés							8,20%
		US\$	0	7,518	0	0	7,518
Total de inversiones						US\$	1,354,829

Comentario analítico 2007

Al finalizar el 2007 se mostró poco movimiento en los precios de los instrumentos en moneda dólares, 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 grandes apreciaciones, esto lo podemos observar en el siguiente gráfico como los títulos van bajando de precio, producto del efecto natural que tienen conforme se van acercando al vencimiento, las alzas o bajas de precios denotan una mayor o menor actividad de mercado ante cambios en las expectativas.

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

**Evolución Tasa Básica
1997-2007**

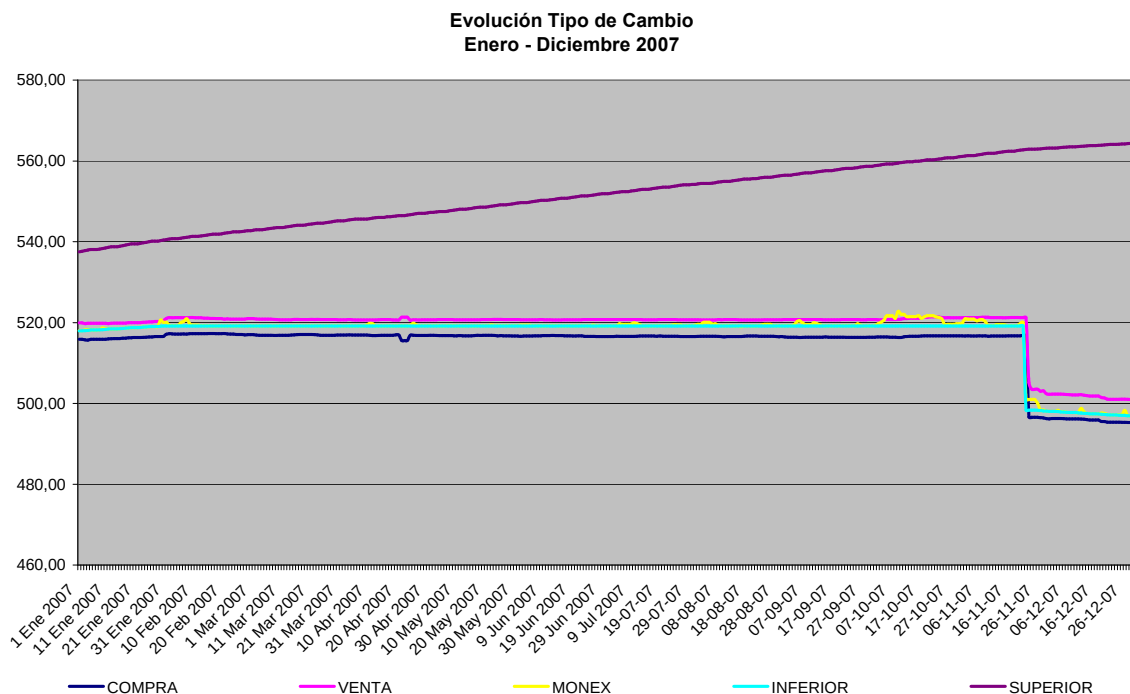


La inflación tuvo un comportamiento desfavorable durante el año, medido desde el IPC (índice de precios al consumidor), ya que inflación acumulada del 10,81%, dista mucho de la proyección que mantenía el programa monetario.

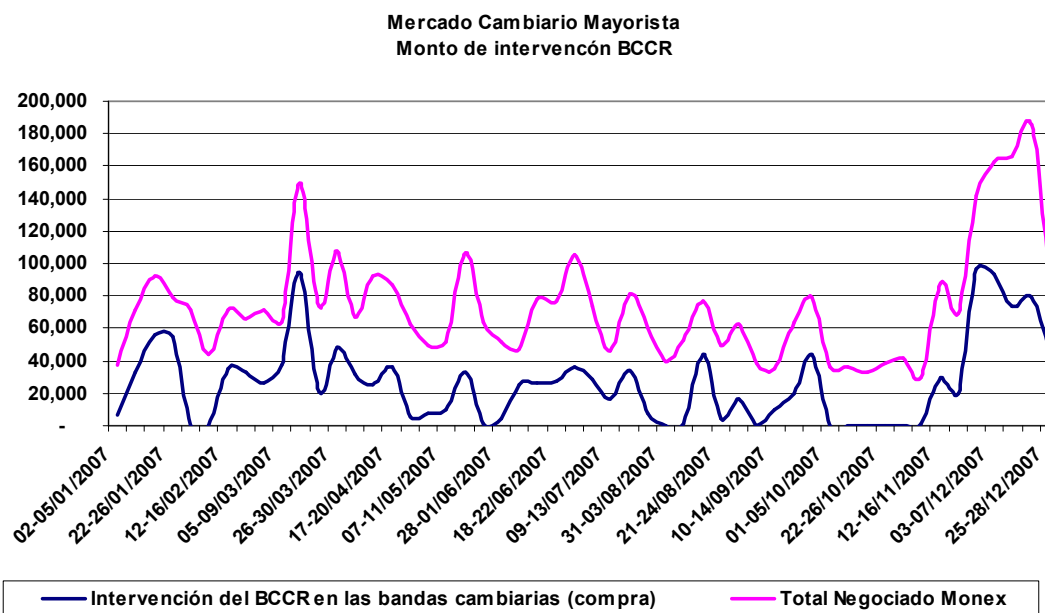
La expectativa de cerrar el año con una inflación del 8%, según la meta del programa monetario, no se dio por factores internos, como una expansión del crédito, producto de las tasas tan bajas y este a su vez provocó la expansión de consumo que incidió en la inflación, por otro lado los factores externos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

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

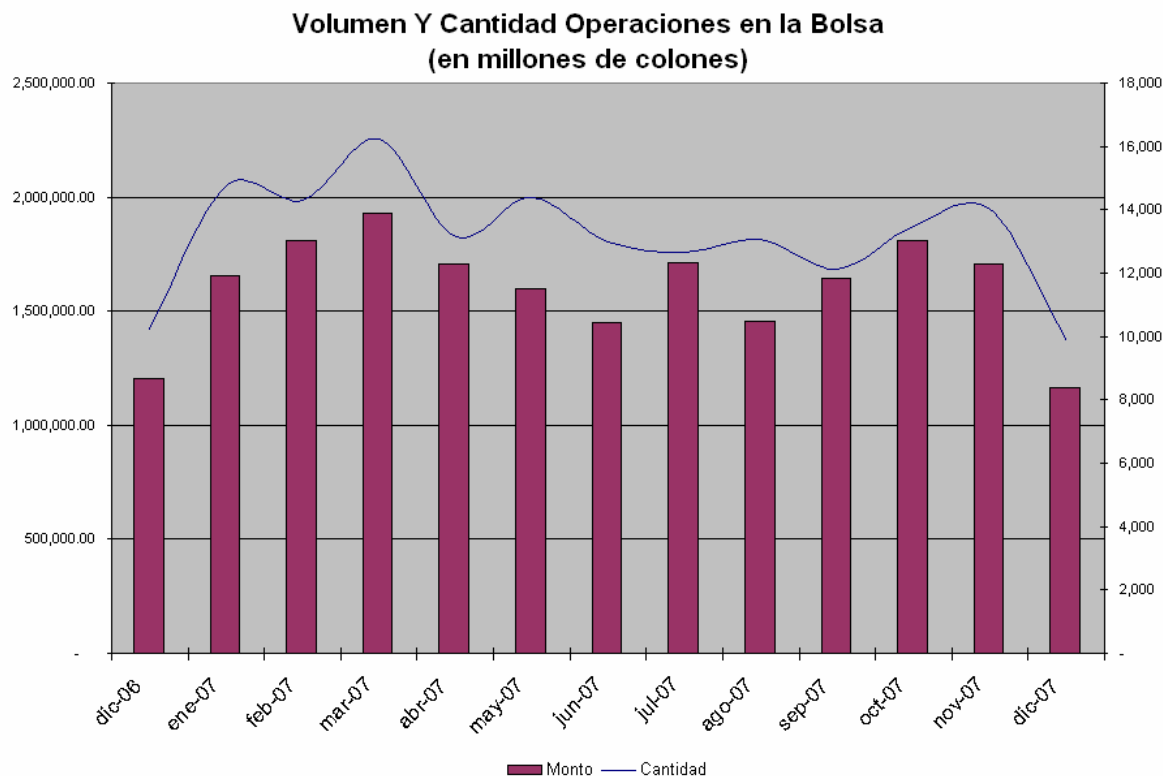
Este comportamiento se explica por la baja del piso de la banda a finales del mes de diciembre, la afluencia de capitales y el tratar de controlar la inflación, las cuales son las principales razones dadas para el cambio. Este riesgo cambiario se debe tomar en cuenta a la hora de invertir en instrumentos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



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



Fuente: BCCR



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

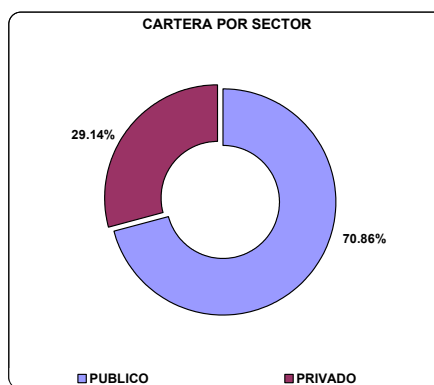
Con los aumentos experimentados en el primer trimestre por valoración, no podríamos esperar grandes ganancias de capital en los fondos administrados, como consecuencia directa de las bajas tasas en las que nos encontramos, debido a que los márgenes se han ido cerrando, ya que a menores tasas menores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

Estructura de los portafolios

Distribución de los portafolios por emisor

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

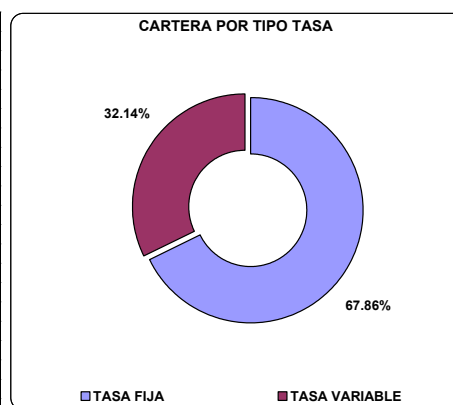
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
AUTOMATICA	68,502,350,115.01	30,628,745,543.43	99,131,095,658.44
%	69.10%	30.90%	100.00%
ROPC	68,494,201,481.02	35,464,829,559.93	103,959,031,040.95
%	65.89%	34.11%	100.00%
VOLUNTARIO ¢	34,666,180,876.25	7,320,768,272.99	41,986,949,149.24
%	82.56%	17.44%	100.00%
FCL	21,335,387,053.96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



Distribución de los portafolios por tasa de emisión

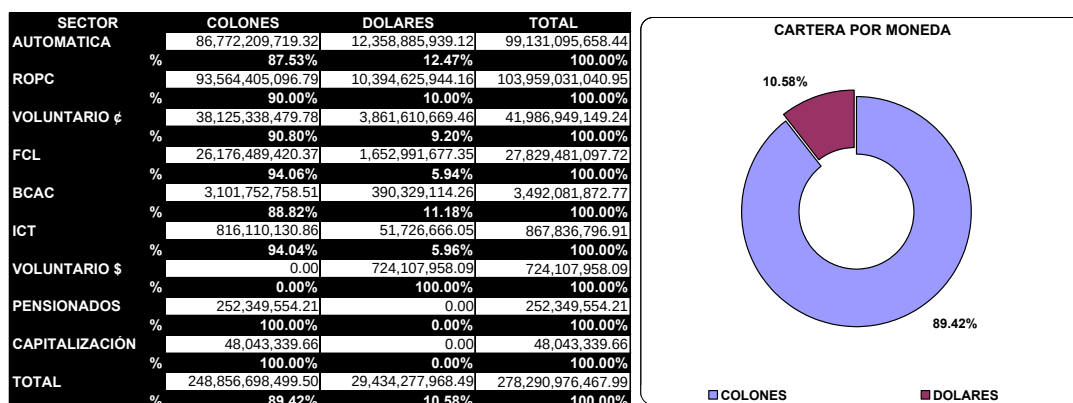
Del total administrado en diciembre, el 67,86% se encuentra invertido en instrumentos de tasa fija.

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



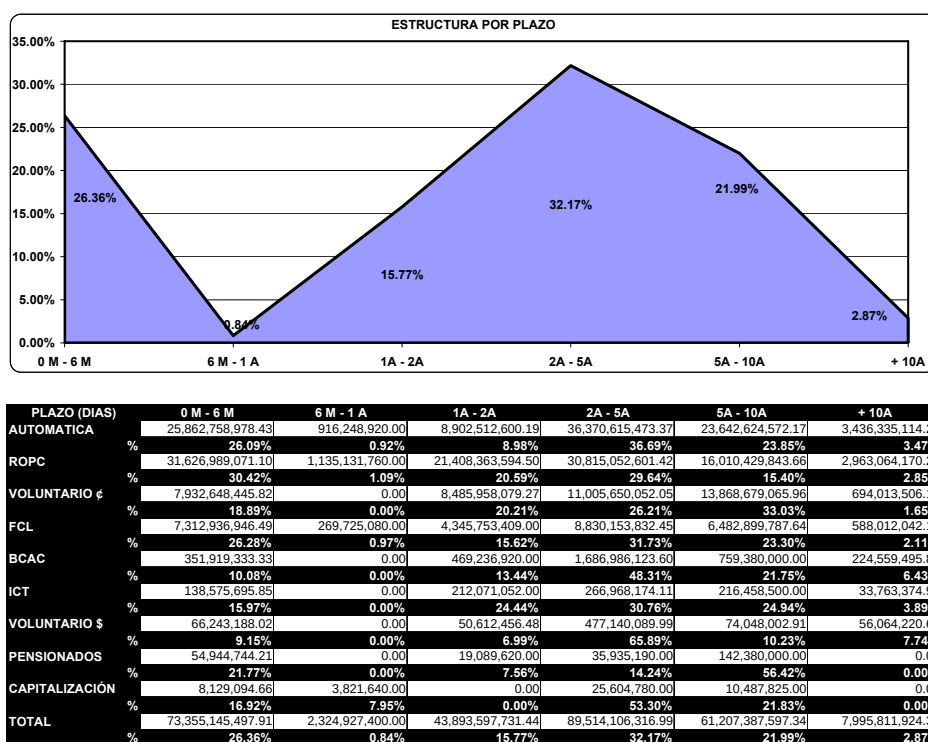
Distribución de los portafolios por moneda

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



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%.



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.

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, mantuvo la estructura de las carteras por plazo, ya que ésta contaba con una estructura que le permitiría lograr un efecto positivo ante los movimientos de precios en el mercado financiero.

Además de lo anterior, los precios de los valores con los que contaba tuvieron un 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 en dólares internacionales, por lo que Costa Rica se vuelve atractivo para invertir.

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.	75%	71,83%	3,17%
Valores emitidos por el Resto Sector Público	35%	6,79%	28,21%
Sector privado	100%	21,38%	78,62%
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%	0,94%	99,06%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	7,74%	2,26%
Operaciones de recompra o reporto	5%	0%	5%
Acciones	10%	0%	10%
Títulos deuda del sector privado	70%	21,38%	48,62%
Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo financiero o grupo de interés privado			
CFBNCR	10%	3,50%	6,50%
GACOBO	10%	3,78%	6,22%
GEFONEC	10%	1,74%	8,26%
GEFTPB	10%	6,61%	3,39%
GFCUSCA	10%	2,35%	7,65%
GFINTER	10%	3,35%	6,65%
GICE	10%	1,55%	8,45%
CFBCR	10%	1,17%	8,83%
GINTERBOL	10%	2,80%	7,20%

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 garantía del Estado, valores emitidos por el gobierno de Costa Rica y del Banco Central de Costa Rica.	80%	71,44%	8,56%
Valores emitidos por el sector público financiero	20%	8,84%	11,16%
Valores emitidos por el sector público no financiero	5%	2,34%	2,66%
Sector privado	70%	17,37%	52,63%
Criterio:		Porcentaje de inversión	Diferencia
2) Por tipo de instrumento	Límite		
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por la SUGEVAL con vencimiento de hasta 180 días.	10%	8,49%	1,51%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión	10%	6,59%	3,41%
Operaciones de recompra o reporto	5%	2,92%	2,08%
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	10%		
CFBNCR		3,90%	6,10%
GACOBO		3,66%	6,34%
GEFONEC		2,34%	7,66%
GEFTPB		3,60%	6,40%
GFBACSJ		0,44%	9,56%
GFBANEX		0,74%	9,26%
GFBNS		0,74%	9,26%
CFBCR		4,95%	5,05%
GFIMPROSA		2,34%	7,66%
GINTERBOL		2,94%	7,06%

Nota 3 Custodia de valores

Los títulos valores que respaldan las inversiones del Régimen 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 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 4,34% y 7,84%, 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	US\$	661,982	251,823
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		407,842	716,103
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado		51,143	119,803
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		48,062	31,714
Valores emitidos por bancos privados		83,282	57,745
Valores emitidos por entidades no financieras privadas		96,646	48,720
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados		113,208	89,314
Operaciones de recompra y reporto		0	39,607
Total inversiones en valores	US\$	<u>1,462,165</u>	<u>1,354,829</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)	US\$	2,325	3,082
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		<u>29,777</u>	<u>19,120</u>
Total cuentas y productos por cobrar	US\$	<u>32,102</u>	<u>22,202</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 US\$401 y US\$1,042 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)	US\$	1,529,979	1,300,586
Aportes recibidos por asignar		5,210	2,767
Plusvalía no realizada por valoración a mercado		<u>11,334</u>	<u>80,485</u>
Total	US\$	<u>1,546,523</u>	<u>1,383,838</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	US\$	119	151
Por negociación de instrumentos financieros		44,989	7,472
Ganancia por fluctuación de cambios		3	0
Intereses sobre inversiones		<u>85,126</u>	<u>68,580</u>
Total	US\$	<u>130,237</u>	<u>76,203</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	US\$	<u>1,326</u>	<u>563</u>
Total	US\$	<u>1,326</u>	<u>563</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:

Detalle		2007	2006
Valor nominal de los títulos valores depositados en custodia	US\$	1,363,146	1,212,183
Valor nominal de los cupones en custodia		<u>403,774</u>	<u>283,488</u>
Total	US\$	<u>1,766,920</u>	<u>1,495,671</u>

Nota 8 Monedas extranjeras

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 los estados financieros y sus notas se expresan en dólares estadounidenses (US\$), debido a que es la moneda que utiliza el Régimen.

Nota 9 Instrumentos financieros y riesgos asociados

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

Al 31 de diciembre del 2007 la Unidad de Administración de Riesgo de la Operadora funciona mediante contrato de administración del 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 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 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).

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 de cambio en tasas de interés, tipos de cambio o en el valor de los instrumentos de capital en el mercado. Las pérdidas que 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 estará monitoreando 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 US\$1,666 con un nivel de confianza del 95%. La cifra anterior representa un 0,11% 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 el 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 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 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 Nacional de Valores 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	
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	45,27%	18,59%
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica	27,89%	52,86%
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	3,29%	8,84%
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	3,50%	2,34%
Valores emitidos por bancos privados	5,70%	4,26%
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	6,61%	3,60%
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados	7,74%	6,59%
Operaciones de recompra y reporto	<u>0,00%</u>	<u>2,92%</u>
Total inversiones en valores	<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 un ajuste oportuno.

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

Activos	2007	2006
	Porcentaje	
Efectivo y equivalente de efectivo	0,50% anual	0,50% anual
Inversiones disponibles para la venta	Entre 4,62% y 10,00% anual	Entre 5,16% y 12,36% anual

Riesgo de tipo de cambio

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

Riesgo de liquidez

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

Representan pérdidas que se puede sufrir cuando se requiere liquidar 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, 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 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 presenta a continuación:

		Valor justo	
		31 de diciembre	Promedio del año
		2007	
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	US\$	52,657	33.561
Cuentas y productos por cobrar		32,103	21.811
Inversiones disponibles para la venta		<u>1,462,165</u>	<u>1.387.183</u>
Total de activo		<u>1,546,925</u>	<u>1,442,555</u>
Pasivos			
Comisiones por pagar		<u>401</u>	<u>743</u>
Total de pasivo	US\$	<u>401</u>	<u>743</u>

		Valor justo	
		31 de diciembre	Promedio del año
		2006	
Activos			
Efectivo y equivalentes de efectivo	US\$	7,849	9,893
Cuentas y productos por cobrar		22,202	18,925
Inversiones disponibles para la venta		<u>1,354,829</u>	<u>1,347,848</u>
Total de activo		<u>1,384,880</u>	<u>1,376,666</u>
Pasivos			
Comisiones por pagar		<u>1,042</u>	<u>915</u>
Total de pasivo	US\$	<u>1,042</u>	<u>915</u>

Nota 10 Hechos relevantes

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006 no se presentan hechos relevantes y subsecuentes que requieran ser revelados.

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	US\$	<u>52,657</u>	<u>7,849</u>
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	US\$	<u>52,657</u>	<u>7,849</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 estableció 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 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.