Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los
Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago
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 de 2011 y 2010

Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados
del Banco Crédito Agrícola de Cartago
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 de 2011 y 2010

Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados
del Banco Crédito Agrícola de Cartago
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del
Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Índice de contenido

	Cuadro	Página
Informe del contador público independiente		1
Balance general	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

Crowe Horwath™

Despacho Lara Eduarte, S. C.
Member Crowe Horwath International

2442 Avenida 2
Apdo 7108 – 1000 San José, Costa Rica
Tel (506) 2221-4657
Fax (506) 2233-8072
www.crowehorwath.cr
laudit@crowehorwath.cr

Informe del contador público independiente

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

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A., que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y los estados de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujo de efectivo por los periodos de un año terminados en esas fechas y un resumen de políticas contables significativas y otras notas aclaratorias. Los estados financieros antes mencionados han sido preparados de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La administración del Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago administrado por 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, y del control interno que la administración determinó necesario para la preparación de estos estados financieros libres de errores significativos debidos a fraude o error.

Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar opinión sobre estos estados financieros con base en la auditoría. Condujimos la auditoría de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos con requerimientos éticos así como que planifiquemos y llevemos a cabo la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de errores significativos.

Una auditoría implica realizar 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 errores significativos en los estados financieros por fraude o error. Al hacer esta evaluación del riesgo el auditor considera el control interno relevante para la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la entidad para diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye una evaluación de lo apropiado de las políticas contables utilizadas y de las estimaciones contables hechas por la administración, así como la evaluación de la presentación general de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que la auditoría contiene evidencia suficiente y adecuada para proporcionar una base razonable para sustentar la opinión

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la posición financiera del Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. al 31 de diciembre de 2011 y 2010 y sus resultados y su flujo de efectivo en 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 2.

Base de contabilidad

Sin que afecte la opinión, hacemos referencia a la nota 2 de los estados financieros que describe las bases de contabilización. Los estados financieros han sido preparados en cumplimiento de lo requerido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones. Consecuentemente los estados financieros pueden no ser adecuados para estos propósitos.

San José, Costa Rica
14 de febrero de 2012

Dictamen firmado por
José Antonio Lara E. No.127
Pol. 0116 FIG 3 V.30-9-2012
Timbre Ley 6663 ¢1.000
Adherido al original

Cuadro A

Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del
Banco Crédito Agrícola de Cartago
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Balance general

31 de diciembre
(en colones)

	Notas	2011	2010
Activo			
Disponibilidades			
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país		¢ 20,386,646	6,105,276
Total de disponibilidades	9.1 y 14	**20,386,646**	**6,105,276**
Inversiones en valores			
Inversiones en valores de emisores nacionales:			
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		140,048,450	156,294,020
Valores emitidos por bancos comerciales del estado		9,902,000	5,022,850
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales		19,089,880	15,038,700
Valores emitidos por bancos privados		34,510,961	56,694,751
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos		5,000,000	5,005,000
Operaciones de recompra y reporto		10,035,744	0
Total inversiones en valores	4 y 9.2	**218,587,035**	**238,055,321**
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		397,850	315,490
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		5,224,345	5,478,640
Total cuentas y productos por cobrar	9.3	**5,622,195**	**5,794,130**
Total activo		**244,595,876**	**249,954,727**
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar	9.4	207,943	212,274
Total pasivo		**207,943**	**212,274**
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual		241,307,046	245,449,776
Plusvalía no realizada por valuación a mercado		3,080,887	4,292,677
Total patrimonio	9.5	**244,387,933**	**249,742,453**
Total pasivo y patrimonio		¢ **244,595,876**	**249,954,727**
Cuentas de orden	10	¢ **349,215,580**	**401,593,635**

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

Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del
Banco Crédito Agrícola de Cartago
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Estado de resultados

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

	Notas		2011	2010
Ingresos operacionales				
Intereses sobre inversiones		¢	20,230,876	23,186,710
Ganancia por fluctuación de cambios			3,173,465	7,724,761
Negociación de instrumentos financieros			148,785	335,286
Intereses sobre cuentas corrientes			322,161	151,979
Total	9.6		**23,875,287**	**31,398,736**
Gastos operacionales:				
Por negociación de instrumentos financieros			0	44,548
Perdida por fluctuacion de cambios			3,252,682	9,349,109
Gastos de personal (décimo tercer mes)			0	0
Total	9.7		**3,252,682**	**9,393,657**
Rendimiento antes de comisiones			**20,622,605**	**22,005,079**
Comisiones				
Comisiones ordinarias			2,490,093	2,526,124
Rendimiento neto del período		¢	**18,132,512**	**19,478,955**

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 C

Fondo de Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del
Banco Crédito Agrícola de Cartago
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 del período	Plusvalía no realizadas por valuación a mercado	Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en valor de las participaciones de fondos inversión abiertos	Total del patrimonio
Saldos al 31 de diciembre de 2009	¢	**250,522,023**	**0**	**0**	**3,845,486**	**104,748**	**254,472,257**
Rendimiento del período		0	0	19,478,955	0	0	19,478,955
Capitalización de utilidades		19,478,955	0	(19,478,955)	0	0	0
Aportes recibidos de afiliados		2,328,295	0	0	0	0	2,328,295
Retiros efectuados por afiliados		(26,879,497)	0	0	0	0	(26,879,497)
Cambios en el valor razonable de inversiones en valores			0	0	447,191	(104,748)	342,443
Saldos al 31 de diciembre de 2010	9.5	**245,449,776**	**0**	**0**	**4,292,677**	**0**	**249,742,453**
Rendimiento del período		0	0	18,132,512	0	0	18,132,512
Capitalización de utilidades		18,132,512	0	(18,132,512)	0	0	0
Aportes recibidos de afiliados		2,266,075	0	0	0	0	2,266,075
Retiros efectuados por afiliados		(24,541,317)	0	0	0	0	(24,541,317)
Cambios en el valor razonable de inversiones en valores			0	0	(1,211,790)	0	(1,211,790)
Saldos al 31 de diciembre de 2010	9.5	¢ **241,307,046**	**0**	**0**	**3,080,887**	**0**	**244,387,933**

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 D

Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del
Banco Crédito Agrícola de Cartago
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		2011	2010
Actividades de operación				
Rendimiento neto del período		¢	18,132,512	19,478,955
Efectivo provisto por cambios en:				
Cuentas por cobrar			171,935	2,349,654
Comisiones por pagar			(4,331)	(3,146)
Efectivo neto provisto (usado) en actividades de operación			**18,300,116**	**21,825,463**
Actividades de inversión:				
Ventas (compra) de inversiones disponibles para la venta			18,256,496	(3,388,008)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión			**18,256,496**	**(3,388,008)**
Actividades financieras:				
Aportes recibidos de afiliados			2,266,075	2,328,295
Retiros efectuados por afiliados			(24,541,317)	(26,879,497)
Efectivo neto (usado) por actividades financieras:			**(22,275,242)**	**(24,551,202)**
Aumento neto en disponibilidades			14,281,370	(6,113,747)
Disponibilidades al inicio del año			6,105,276	12,219,023
Disponibilidades al final del año	14	¢	**20,386,646**	**6,105,276**

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

Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados
del Banco Crédito Agrícola de Cartago
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 de 2011 y 2010
(en colones)

Nota 1 Información general

El Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago (el Fondo), consiste en los recursos correspondientes a la Reserva de pensiones en curso de pago, de los exfuncionarios del Banco Crédito Agrícola de Cartago (Bancrédito, BCAC) que adquirieron ese derecho antes de la transformación de un fondo de capitalización colectiva a un fondo de capitalización individual, según se establece en la Ley de Protección al Trabajador No. 7983.

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 pensiones está supeditada a las disposiciones de la Ley No. 7523 del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas, de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio, la Ley de Protección al Trabajador (LPT) No. 7983 y por las normas y disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Sus oficinas principales se ubican en San José, Costa Rica. Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y ofrecer servicios adicionales a los afiliados de los fondos.

La Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732 estableció que toda operadora de planes de pensiones complementarias se debe de constituir como sociedad anónima, autorizándose a los bancos públicos a constituir estas sociedades. En cumplimiento con esa ley el Banco Popular y de Desarrollo Comunal (el Banco, Banco Popular) constituyó la Operadora como sociedad anónima en octubre de 1999 e inició operaciones en 2000.

Nota 2 Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC), de las cuales se indica las principales diferencias en la nota 15.

Nota 3 Principales políticas contables

3.1 Efectivo y equivalentes de efectivo

Las actividades de operación en el estado de flujos de efectivo se presentan por el método indirecto. Para este propósito se consideran como efectivo y equivalentes de efectivo el saldo del rubro de disponibilidades, los depósitos a la vista y a plazo y los valores invertidos y que mantienen una madurez no mayor a tres meses.

3.2 Valuación de inversiones en valores

Instrumentos financieros no derivados:

Clasificación:

La normativa actual requiere registrar las inversiones en valores como disponibles para la venta. Las inversiones disponibles para la venta se valúan a precio de mercado utilizando vectores de precios proporcionados por entidades especializadas en este tipo de servicios (nivel 1).

Medición:

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

Los reportos tripartitos no se valúan a precio de mercado.

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.

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 la que se entrega o recibe un activo.

Reconocimiento:

Los instrumentos financieros son registrados inicialmente al costo, incluidos 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.

Desreconocimiento:

Un activo financiero es dado de baja cuando no se tenga control de los derechos contractuales que componen el activo. Esto ocurre cuando los derechos se aplican, expiran o ceden a terceros.

Un pasivo financiero es dado de baja cuando la obligación especificada en el contrato ha sido pagada o cancelada, o haya expirado.

3.3 Amortización de primas y descuentos

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

3.4 Ingresos y gastos por intereses

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

3.5 Aportes recibidos por asignar

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

3.6 Ganancias o pérdidas no realizadas por valuación

Las ganancias o pérdidas que surgen de la variación en el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta son llevadas a la cuenta de patrimonio Plusvalía (minusvalía) no realizadas. Cuando se vende el activo financiero, al vencimiento o su recuperación se procede a liquidar por resultados del período la ganancia o pérdida neta registrada en la cuenta patrimonial.

3.7 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 de los activos 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.

El importe recuperable se define como el mayor entre el precio de venta neto y su valor de uso. Se calcularía trayendo a valor presente los flujos de efectivo que se espera que surjan de la operación continua de los activos a lo largo de la vida útil.

3.8 Valor cuota

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

3.9 Comisión por administración

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

3.10 Transacciones en monedas extranjeras

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

3.11 Uso de estimaciones

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

3.12 Límites de inversión

Los límites de inversión se rigen de conformidad con las disposiciones del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas y las disposiciones de política de inversión del Comité de Inversiones de la Operadora.

3.13 Errores

La corrección de errores que se relacionan con períodos anteriores se ajusta conforme a los saldos de utilidades acumuladas al inicio del período. El importe de las correcciones que se determine que son del período corriente es incluido en la determinación del resultado del período. Los estados financieros de períodos anteriores son ajustados para mantener comparabilidad.

3.14 Moneda

Los registros de contabilidad son llevados en colones costarricenses (¢), que es la moneda de curso legal en la República de Costa Rica. Las transacciones en monedas extranjeras son registradas al tipo de cambio 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.

3.15 Período económico

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

Nota 4 Inversiones en valores

La composición del portafolio de inversiones al 31 de diciembre de 2011 y 2010 se presenta a continuación:

Nota 4 Composición del portafolio de inversiones y límites de inversión

Al 31 de diciembre del 2011 la composición del portafolio de inversiones, se detalla así:

A) Portafolio 2011

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	BEM						
Costo de adquisición		¢	10,035,744	0	0	0	10,035,744
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			0	0	0	0	0
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	0	0	0	0
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			10,035,744	**0**	**0**	**0**	**10,035,744**
BCT	CDP$						
Costo de adquisición			14,153,337	0	0	0	14,153,337
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			(4,957)	0	0	0	(4,957)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			(419)	0	0	0	(419)
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			14,147,961	**0**	**0**	**0**	**14,147,961**
BCTSF	F0407						
Costo de adquisición			0	0	0	5,000,000	5,000,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			0	0	0	0	0
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	0	0	0	0
Mínima tasa interés							
Máxima tasa interés							
			0	**0**	**0**	**5,000,000**	**5,000,000**
BPROM	BPB7C						
Costo de adquisición			0	10,132,992	0	0	10,132,992
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			0	(6,464)	0	0	(6,464)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	(9,528)	0	0	(9,528)
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			0	**10,117,000**	**0**	**0**	**10,117,000**
BSJ	BALSJ						
Costo de adquisición			0	10,273,024	0	0	10,273,024
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			0	(2,404)	0	0	(2,404)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	(24,619)	0	0	(24,619)
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			0	**10,246,001**	**0**	**0**	**10,246,001**
MADAP	BCPHI						
Costo de adquisición			0	10,040,000	0	0	10,040,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			0	52,385	0	0	52,385
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	(3,585)	0	0	(3,585)
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			0	**10,088,800**	**0**	**0**	**10,088,800**

A) Portafolio 2011

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	TPTBA					
Costo de adquisición		24,060,500	118,446,000	0	0	142,506,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		139,760	2,908,690	0	0	3,048,450
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		(1,060,500)	(4,446,000)	0	0	(5,506,500)
Mínima tasa interés						0
Máxima tasa interés						0
		23,139,760	**116,908,690**	**0**	**0**	**140,048,450**
MUCAP	CPH					
Costo de adquisición		9,008,975	0	0	0	9,008,975
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		921	0	0	0	921
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		(8,816)	0	0	0	(8,816)
Mínima tasa interés						0
Máxima tasa interés						0
		9,001,080	**0**	**0**	**0**	**9,001,080**
BCR	BCG1C					
Costo de adquisición		0	9,895,000	0	0	9,895,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(7,044)	0	0	(7,044)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	14,043	0	0	14,043
Mínima tasa interés						0
Máxima tasa interés						0
	¢	**0**	**9,901,999**	**0**	**0**	**9,901,999**
Total Inversiones						¢ **218,587,035**

Al 31 de diciembre de 2010 la composición del portafolio de inversiones se detalla así:

A) Portafolio 2010

Emisor	Instrumento		Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCAC	CDP						
Costo de adquisición		¢	5,047,000	0	0	0	5,047,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			9,901	0	0	0	9,901
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			(34,051)	0	0	0	(34,051)
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			5,022,850	**0**	**0**	**0**	**5,022,850**
BCT	CDP$						
Costo de adquisición			14,234,020	0	0	0	14,234,020
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			14,321	0	0	0	14,321
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			(13,610)	0	0	0	(13,610)
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			14,234,731	**0**	**0**	**0**	**14,234,731**
BCTSF	F0407						
Costo de adquisición			5,000,000	0	0	0	5,000,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			5,000	0	0	0	5,000
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	0	0	0	0
			5,005,000	**0**	**0**	**0**	**5,005,000**
BHSBC	BHBBC						
Costo de adquisición			14,839,500	0	0	0	14,839,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			(40,960)	0	0	0	(40,960)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			73,510	0	0	0	73,510
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			14,872,050	**0**	**0**	**0**	**14,872,050**
BSJ	PAMSJ						
Costo de adquisición			11,997,175	0	0	0	11,997,175
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			12,221	0	0	0	12,221
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			569,274	0	0	0	569,274
			12,578,670	**0**	**0**	**0**	**12,578,670**
G	TP						
Costo de adquisición			0	14,992,500	0	0	14,992,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación			0	174,513	0	0	174,513
Amortización acumulada de descuentos o (primas)			0	3,087	0	0	3,087
Mínima tasa interés							0
Máxima tasa interés							0
			0	**15,170,100**	**0**	**0**	**15,170,100**

A) Portafolio 2010

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	TPTBA					
Costo de adquisición		0	142,506,500	0	0	142,506,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	4,072,803	0	0	4,072,803
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(5,455,383)	0	0	(5,455,383)
Mínima tasa interés						0
Máxima tasa interés						0
		0	**141,123,920**	**0**	**0**	**141,123,920**
MUCAP	CPH					
Costo de adquisición		15,015,000	0	0	0	15,015,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		36,074	0	0	0	36,074
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		(12,374)	0	0	0	(12,374)
Mínima tasa interés						0
Máxima tasa interés						0
		15,038,700	**0**	**0**	**0**	**15,038,700**
SCOTI	BS11					
Costo de adquisición		15,015,000	0	0	0	15,015,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		8,803	0	0	0	8,803
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		(14,503)	0	0	0	(14,503)
Mínima tasa interés						0
Máxima tasa interés						0
	¢	**15,009,300**	**0**	**0**	**0**	**15,009,300**
		Total Inversiones				¢ **238,055,321**

Comentario analítico 2011

Comentario sobre los acontecimientos económicos

Durante el 2011 la economía ha presentado una dinámica similar al año 2010, esto como parte del proceso de recuperación posterior a la crisis financiera que tuvo que enfrentarse durante los últimos años y pese a que originalmente se esperaba un desempeño un tanto mejor durante este año.

Posterior a la crisis la economía se ha tenido un proceso de recuperación, medido a partir del IMAE, los sectores más golpeados por la crisis del 2009 eran el sector hoteles, ligado a la actividad del turismo y el de extracción de canteras y minas ligados al sector construcción, los cuales sufrieron una fuerte caída en sus ingresos.

En el tema del desempleo en Costa Rica, este ha sido uno de los indicadores más bajos de en Latinoamérica, particularmente en el 2008 y 2009 cuando el desempleo llegó apenas a un porcentaje de 4.9% y 7.8% respectivamente. Sin embargo, a partir de la crisis se generó un sustancial deterioro de este indicador y ya para el 2011, se tiene la expectativa de que alcance un 7.66% (a la espera de que el INEC publique el dato oficial y confirmar la expectativa), lo que ha generado un deterioro socio económico en algunos sectores de la población. Esto ha influido en el aumento de los índices de pobreza, que desde el 2010 supero el 20%, tasa aún vigente durante este año. Este índice encontró su punto más bajo en el 2007 cuando a partir de la inversión social del gobierno y la pujante economía de aquel momento, se logró disminuir hasta un 4.60%.

En lo referente a las expectativas de este índice para el 2012, resulta muy difícil precisar con exactitud alguna cifra en particular, sin embargo a partir del incremento en la actividad económica se esperaría una disminución en el desempleo, de forma similar esto también apoyaría una mejora en los aspectos socioeconómicos relacionados con el ingreso de las familias.

Al igual que en años anteriores, el BCCR ha sido muy prudente en su política monetaria, aspecto acorde con su objetivo principal de controlar la inflación. Por su parte el crédito en años posteriores a la crisis quedo muy deprimido, sin embargo, recientemente ha aumentado su tasa de crecimiento aun sin alcanzar los niveles previos a la crisis.

Con base a lo anterior, los bancos en búsqueda de colocar los recursos estos han orientado los esfuerzos hacia la inversión en instrumentos de corto plazo, permitiendo una disminución en la tasas de interés, lo cual provocaría una reactivación económica lenta; y si esto cambia, la demanda de crédito entraría en competencia con las necesidades del Gobierno, lo que haría que se tuvieran presiones hacia una aumento de tasas de interés.

A partir de los objetivos en materia de inflación, es de esperar una política monetaria neutra o restrictiva con el fin de cumplir con los objetivos propuestos, por la liquidez del mercado debería de mantenerse en los niveles actuales. En materia de crédito se espera una reactivación, en este caso las expectativas vienen desde la baja en las tasas de interés que evidencia el BCCR, por otra parte esto estaría acorde con el control de la inflación logrado por el ente rector, así como la mayor variabilidad del tipo de cambio.

Por el lado del sector externo, el tipo de cambio ha estado flotando entre las bandas la mayor parte del tiempo, sin embargo, entre febrero y abril estuvo mayormente unido a la banda cambiaria inferior. En términos de volumen el promedio de negociación en Monex se mantuvo por momentos en promedios de $16.3 millones diarios de los cuales aproximadamente el 70% corresponde a compra realizadas por BCCR. En este mismo tema durante los meses que el tipo de cambio estuvo unido a la banda cambiaria el Banco Central se vio obligado a realizar fuertes compras de dólares para defender la banda cambiaria.

Con respecto a la situación fiscal, tras los buenos resultados y los reconocimientos internacionales al Ministerio de Hacienda, por el logro de superávit fiscal durante el 2007 y 2008, es que en el 2009 se reinicia un proceso de aumento del déficit fiscal, que ya para este año se estima alcanzará cerca de un 5.5% del PIB, con amplias posibilidades de continuar aumentando.

En materia de inflación se observa una clara disminución, consistente con lo ha presentado en la mayoría de países a nivel mundial, y acorde con las metas propuestas por BCCR para este tema.

Producto de los aspectos citados anteriormente, la inflación en Costa Rica para el 2011 el BCCR esperaba que este indicador esté dentro del rango propuesto en el Programa Macroeconómico definido entre un 4% y 6%. La inflación terminó cerrando según la menta del 2011 en un 4.74%, un monto realmente bajo considerando que nuestro país tradicionalmente ha tenido un economía inflacionaria que regularmente supera los dos dígitos.

En el campo de tasas de interés se tuvieron fuerzas que determinaron la dirección que tomaran las tasas, estas fuerzas fueron: el déficit fiscal que ejerció presión al alza en las tasas de interés debido al gran requerimiento de recursos por parte del gobierno para financiar su creciente déficit; las tasas de política monetaria y corredor de tasas de interés, donde el BCCR como parte de su programa de control de inflación implemento el corredor de tasas de interés y ha venido disminuyendo su tasa de política monetaria, lo que claramente sugiere la intención del ente por disminuir el margen de interés real, y como tercero, el crecimiento de crédito que en el 2011 se ha incrementado notablemente con respecto al año anterior, lo que naturalmente ha provocado una mayor necesidad de las instituciones financieras por captar recursos del público lo que ha elevado los rendimientos, reflejado esto en el leve aumento de la tasa básica pasiva.

Aspectos que determinaron el comportamiento del portafolio

Las inversiones en valores se registran a su valor de mercado [1]. Las ganancias o pérdidas, producto de la valoración se registran en la 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.

[1] En cumplimento con el artículo 54, del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, emitido por la SUPEN.

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre de 2011, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado[2] de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante el año 2011, el Fondo realizó un esfuerzo por reestructurar las carteras por plazo, con el objeto de aprovechar al máximo el efecto positivo producto de la disminución en tasas de interés, alargando la duración de la cartera y aumentando la inversión en instrumentos tasa fija y los indexados a la inflación (TUDES), por lo cual dicho portafolio tiene una alta correlación con las disminuciones de la tasa.

Esto hace que los precios de los valores adquiridos tengan un crecimiento en comparación en el año anterior, provocando un aumento en la plusvalía no realizada, que repercutió favorablemente sobre la rentabilidad de la cartera. El comportamiento de los precios se explica principalmente por la disminución en las tasas de interés. El instrumento con mayor presencia en la cartera fue el bono emitido por el Ministerio de Hacienda, denominado B022000, el cual tuvo un comportamiento desfavorable, ya que el mismo cayó de precio, pasando del 103,36% en enero del 2011 y cerrando el 23 de diciembre del 2011 en 102,56%.

Comentario analítico 2010

Durante 2010 la economía ha presentado mejoras en su actividad con respecto al año anterior, esto como parte del proceso de recuperación posterior a la crisis financiera a que tuvo que enfrentarse durante los últimos años, la que finalmente afectó a Costa Rica haciendo que su actividad económica disminuyera dramáticamente, haciendo que el PIB disminuyera en 2009 en 1.1%, para este año inicialmente se espera un crecimiento cercano a 4%. A continuación se muestra un cuadro con los datos del porcentaje de crecimiento de los últimos años y la estimación de crecimiento para este año y el próximo.

2007	2008	2009	2010	2011
7.50	2.70	(0.70)	4.10	4.00

Fuente: Elaborado con datos del BCCR, el año 2011 es una proyección.

Un tema sobresaliente durante el 2010 ha sido la drástica disminución del crédito en la mayoría de sus líneas, producto en este caso de la pérdida de confianza sobre la salud de todo el sistema financiero provocado por la crisis, cuyo origen se dio en los mercados internacionales precisamente en el sector financiero. Por otra parte a pesar de haber salido de la recesión la inversión y la creación de nuevas empresas o la ampliación de operaciones de las existentes no ha tenido un crecimiento fuerte, como originalmente se pensó, lo que en conjunto con el primer punto deprime aún más la expansión crediticia.

Con base en lo anterior, los bancos en búsqueda de colocar los recursos estos han orientado los esfuerzos hacia la inversión en instrumentos de corto plazo, permitiendo una disminución en la tasas de interés, lo cual provocaría una reactivación económica lenta; y si esto cambia, la demanda de crédito entraría en competencia con las necesidades del Gobierno, lo que haría que se tuvieran presiones hacia una aumento de tasas de interés.

[2] En cumplimiento con el *Reglamento sobre Valoración de Carteras Mancomunadas*, emitido por la SUGEVAL.

En cuanto a la balanza comercial, el comportamiento de las exportaciones y las importaciones en el último año ha sido al alza, este debido principalmente al mejor desempeño de la economía con respecto al año anterior. Sin embargo esta mejora ha favorecido para que actualmente las importaciones crezcan en porcentajes mayores que las exportaciones, lo que genero un aumento en el déficit comercial, hecho que hace prever una ensanchamiento del déficit comercial, conforme mejore aun más el desempeño económico, por lo que en meses posteriores es de esperar un aumento del déficit comercial.

Con respecto al mercado cambiario, se ha observado un comportamiento hacia la apreciación de la moneda motivada principalmente por la excesiva presencia de divisas producto de la inversión extranjera directa y por la alta liquidez en los mercados internacionales.

Respecto al tema fiscal, debido a los efectos de la crisis y a la respuesta del gobierno a esta, para 2009 se presentó un déficit fiscal que alcanzó 2% del PIB, situación que se ha acentuado durante el 2010 año en el que se espera este déficit ascienda a 3.2% del PIB. Las causas están identificadas, por un lado la crisis y su correspondiente menor actividad económica generó menores ingresos para el gobierno, y segundo el gasto fiscal fue necesario aumentarlo para compensar los efectos de la crisis. Actualmente se discute en la Asamblea Legislativa un proyecto para cambiar la forma en que se calcula los impuestos, con el denominado IVA (impuesto al valor agregado) con lo que se pretende aumentar la recaudación de impuestos en al menos 2% del PIB.

En años posteriores es posible que, aunque menor, el déficit seguirá presente en el resultado financiero del gobierno. Conforme se muestren las mejoras en la actividad económica, y dependiendo de la disciplina fiscal del próximo gobierno, es posible que el déficit pueda controlarse e intentar lograr unas finanzas sanas en la administración pública. Sobre este mismo tema, para el año próximo se continuará con el déficit fiscal, esto con el objetivo de continuar con los estímulos a la economía y evitar una recaída.

En materia de inflación se observa una clara disminución, consistente con lo que se ha presentado en la mayoría de países a nivel mundial, acorde con las metas propuestas por BCCR para este tema. Seguidamente se muestra en detalle los datos de inflación de la última década. Producto de los aspectos citados anteriormente, la inflación en Costa Rica para el 2010 se espera esté dentro del rango propuesto por el BCCR de entre 4% y 6%. La inflación en noviembre del 2010 fue 5.04%, monto realmente bajo considerando que nuestro país tradicionalmente ha tenido un economía inflacionaria que regularmente supera dos dígitos.

Sobre el tema de tasas de interés, a pesar de la disminución hasta niveles de 8% de la tasa básica pasiva se percibe un agotamiento en la tendencia a la baja, producto de que a pesar de que las tasas reales continúan siendo positivas, el margen que brinda la inflación ya es más bien pequeño, por lo que no se percibe que las tasas puedan continuar bajando. Por otra parte el aumento en el rendimiento del bono del tesoro norteamericano, antecede a un muy posible aumento en el rendimiento de los títulos de deuda nacional y un aumento local de las tasas de interés.

En vista de estos factores se presenta un panorama, que no permite una clara determinación de dirección que seguirá en el futuro las tasas de interés, por tanto será necesario además de los aspectos citados en el párrafo anterior, monitorear atentamente el comportamiento del tipo de cambio y la inflación.

Conclusión 2010

Las inversiones en valores se registran a su valor de mercado[3]. Las ganancias o pérdidas, producto de la valoración se registran en la 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 estas ganancias se realizan solo si se venden los instrumentos, lo cual ejecuta la ganancia.

Durante el periodo terminado el 31 de diciembre de 2010, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado[4] de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante 2010, el Fondo realizó un esfuerzo por reestructurar las carteras por plazo, con el objeto de aprovechar al máximo el efecto positivo producto de la disminución en tasas de interés, alargando la duración de la cartera y aumentando la inversión en instrumentos tasa fija, por lo cual dicho portafolio tiene una alta correlación entre las disminuciones de la tasa.

Esto hace que los precios de los valores adquiridos tengan un significativo crecimiento en comparación con 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 mayor liquidez de los bancos, lo que provocó que una disminución en las tasas de interés.

Nota 5 Cuadro de resumen de inversiones en valores

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 de 2011

Criterio:	Limite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector público que cuenta con la garantía del Estado, valores emitidos por el gobierno de Costa Rica. Y del Banco Central de Costa Rica.	70%	58.60%	11.40%
Valores emitidos por el sector público.	35%	4.14%	30.86%
Valores emitidos por emisores extranjeros	50%	0.00%	50.00%
Sector Privado	100%	28.72%	71.28%

[3] En cumplimento con el artículo 54, del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, emitido por la SUPEN.
[4] En cumplimiento con el *Reglamento sobre Valoración de Carteras Mancomunadas*, emitido por la SUGEVAL.

2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por SUGEVAL con vencimiento hasta 361 días.	15%	9.69%	5.31%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión.	10%	2.09%	7.91%
Operaciones de recompra o reporte	5%	4.20%	0.80%
Acciones	10%	0%	10%
Títulos deuda del sector privado	70%	28.72%	41.28%
3) Valores emitidos por un mismo emisor[1/]			
BCT	10%	5.92%	4.08%
BCT SF	10%	2.09%	7.91%
BPROM	10%	4.23%	5.77%
BSJ	10%	4.29%	5.71%
MADAP	10%	4.22%	5.78%
MUCAP	10%	3.77%	6.23%
BCCR	10%	4.20%	5.80%

[1/] Según la política de inversión de Popular Pensiones solo se invierten en emisores que cuenten con la calificación de riesgo de AAA y AA

Al 31 de diciembre de 2010

Criterio:	Limite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector público que cuenta con la garantía del Estado, valores emitidos por el gobierno de Costa Rica. Y del Banco Central de Costa Rica.	70%	64.01%	5.99%
Valores emitidos por el sector público.	35%	2.06%	32.94%
Valores emitidos por emisores extranjeros	50%	0,00%	50,00%
Sector Privado	100%	31.43%	68.57%
2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por SUGEVAL con vencimiento hasta 361 días.	15%	14.05%	0.95%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión.	10%	2.05%	7.95%
Operaciones de recompra o reporte	5%	0.00%	5.00%
Acciones	10%	0.00%	10.00%
Títulos deuda del sector privado	70%	31.43%	38.57%
3) Valores emitidos por un mismo emisor[1/]			
BCAC	10%	2.11%	7.89%
BCT	10%	5.98%	4.02%
BCT SF	10%	2.14%	7.86%
BHSBC	10%	6.25%	3.75%
BSJ	10%	5.28%	4.72%
MUCAP	10%	6.32%	3.68%
SCOTI	10%	6.37%	3.63%

[1/] Según la política de inversión de Popular Pensiones solo se invierten en emisores que cuenten con la calificación de riesgo de AAA y AA

Nota 6 Custodia de valores

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

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

Nota 7 Rentabilidad del Fondo

El cálculo de la rentabilidad mensual del Fondo se hace de acuerdo con la metodología establecida por la SUPEN, en donde se definen las disposiciones generales a cerca del cálculo de la rentabilidad de los fondos administrados. Este rendimiento resulta de la variación del valor cuota promedio de los últimos doce meses.

La metodología utilizada para el cálculo del valor cuota bruto es la dispuesta por la SUPEN para determinar los rendimientos diarios del Fondo, lo cual se verifica mediante la conciliación de la totalidad de las cuotas acumuladas del archivo de afiliados en relación con el archivo neto del Fondo. De acuerdo con esa metodología la rentabilidad del Fondo en diciembre de 2011 y 2010 es 8.12% y 9.25%respectivamente.

Nota 8 Comisiones

La Operadora devenga comisión de 1% sobre los saldos administrados.

Nota 9 Composición de los rubros de los estados financieros

9.1 Disponibilidades

Al 31 de diciembre 2011 y 2010 la cuenta de disponibilidades se compone del efectivo en cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país por ¢20,386,646 y ¢6,105,276 respectivamente.

9.2 Inversión en valores

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

		2011	2010
Emitidos por el Banco Central de Costa Rica	¢		0
Emitidos por el gobierno de Costa Rica		140,048,450	156,294,020
Emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales		19,089,880	15,038,700

Emitidos por Bancos Comerciales del Estado		9,902,000	5,022,850
Emitidos por bancos privados		34,510,961	56,694,751
Emitidos por entidades no financieros privadas			0
Títulos participación en fondos de inversión abiertos		5,000,000	5,005,000
Operaciones de recompra y reportos		10,035,744	0
Total inversiones en valores	¢	**218,587,035**	**238,055,321**

9.3 Cuentas y productos por cobrar

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

		2011	2010
Cuentas por cobrar (1)	¢	397,850	315,490
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		5,224,345	5,478,640
Total cuentas y productos por cobrar	¢	**5,622,195**	**5,794,130**

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

9.4 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢207,943 y ¢212,274 al 31 de diciembre de 2011 y 2010 respectivamente correspondiente a sumas adecuadas a la Operadora por la administración de los recursos del Fondo.

9.5 Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio se compone de:

		2011	2010
Cuentas de capitalización individual (1)	¢	241,307,046	245,449,776
Plusvalía no realizada por valoración a mercado		3,080,887	4,292,677
Plusvalía no realizada por valoración en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos		0	0
Total	¢	**244,387,933**	**249,742,453**

(1) Acumulación de aportes individualizados por afiliado depositado en el Fondo.

9.6 Ingresos operacionales

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

		2011	2010
Intereses sobre inversiones	¢	20,230,876	23,186,710
Ganancia Por Fluctuación de Cambios		3,173,465	7,724,761
Por negociación de instrumentos financieros		148,785	335,286
Intereses sobre cuentas corrientes		322,161	151,979
Total	¢	**23,875,287**	**31,398,736**

9.7 Gastos operacionales

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

		2011	2010
Por negociación de instrumentos financieros	¢	0	44,548
Pérdidas por fluctuación de cambios		3,252,682	9,349,109
Gastos de personal (décimo tercer mes)		0	0
Total	¢	**3,252,682**	**9,393,657**

Nota 10 Cuentas de orden

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

Detalle		2011	2010
Valor normal de los títulos valores depositados en entidades de custodia	¢	215,179,555	234,219,800
Valor nominal de los cupones en custodia		134,036,025	167,373,835
Excesos de inversión del Régimen		0	0
Total	¢	**349,215,580**	**401,593,635**

Nota 11 Monedas extranjeras

Los estados financieros y sus notas se expresan en colones (¢), la unidad monetaria de la República de Costa Rica,

La paridad del colón con el dólar de los Estados Unidos de América se determina en un mercado cambiario de bandas bajo la supervisión del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 ese tipo de cambio se estableció en ¢505.35 y ¢518.33, ¢507.85 y ¢518.09 para la compra y venta de dólares, respectivamente.

Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 los activos y pasivos denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

Activos		2011	2010
Inversiones en valores	US$	27,996	28,028
Intereses y rendimientos por cobrar		12	189
Total de activos	US$	**28,008**	**28,218**

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 el Régimen no tiene pasivos monetarios denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

Como resultado de la valuación en colones de los activos en monedas extranjeras, al 31 de diciembre de 2011 y 2010 se generaron ganancias por fluctuación de cambios por ¢3,173,465 (¢7,724,761 en el 2010) y pérdidas por fluctuación de cambios por ¢3,252,682 (¢9,349,109 en el 2010).

Nota 12 Instrumentos financieros y riesgos asociados

Popular Pensiones utiliza como principal medida para el riesgo de mercado el indicador de valor en riesgo (VaR), bajo el enfoque de Simulación Histórica, modelo que consiste en simular el comportamiento futuro del portafolio en función de los cambios observados en la historia de las siguientes variables: precios, curvas de rentabilidades, tasas de interés y tipo de cambio que se dieron durante el período seleccionado. La comparación del resultado del VaR en diferentes fechas, además de las variables anteriores, estará afectada por cambios en la estructura de la cartera. Se basa en el supuesto de que cualquier escenario pasado podría repetirse en el futuro, ya que el comportamiento pasado podría ser similar a los eventos futuros.

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

Los datos necesarios para el cálculo son los siguientes:

1. La cantidad de cada emisión que forma parte de la cartera de inversiones sujeta al cálculo del VaR a la fecha de corte, definida la emisión según el código ISIN, y de no contar la emisión con este código, definida como aquélla con igual emisor, instrumento, moneda, fecha de vencimiento, premio y periodicidad. La cantidad en el caso de títulos de deuda, certificados de inversión, etc. es igual al monto facial, en el caso de acciones, participaciones de fondos de inversión, etc. es igual a la cantidad de acciones/participaciones.

2. Vector de Precios para cada uno de los 521 días que intervienen en el cálculo del VaR (fuente: Bolsa Nacional de Valores (BNV), Bloomberg u otro servicio que permita acceder a la información de precios de las emisiones negociadas en mercados internacionales, que sean reconocidos por la SUGEVAL). No se consideran las emisiones para las cuales no existen cotizaciones.

3. Tipo de cambio del colón en la fecha de corte con respecto a cada una de las monedas extranjeras en que están denominados las emisiones de la cartera.

4. Valor de la Unidad de Desarrollo en colones en la fecha de corte con respecto a cada una de las posiciones en UDES en que estén denominadas las emisiones de la cartera.

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

Riesgo de mercado

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

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

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

Valor en riesgo al 31 de diciembre de 2011

Para el 31 de diciembre 2011 el cálculo del VaR para el Fondo, asciende a ¢ 0,46 millones con un nivel de confianza de 95%. La cifra anterior representa 0,21% del total del Fondo administrado.

Valor en riesgo al 31 de diciembre de 2010

Para el 31 de diciembre 2010 el cálculo del VaR para el Fondo, asciende a ¢ 4,28 millones con un nivel de confianza de 95%. La cifra anterior representa 1,80% del total del Fondo administrado.

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 como de las calificaciones crediticias de cada emisor. Se proyecta la construcción de indicadores de probabilidad de incumplimiento y de concentración.

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

Riesgo de tasa de interés

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

Riesgo de tipo de cambio

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

Riesgo de liquidez

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

Representan pérdidas que se puede sufrir cuando se requiere liquidar instrumentos en el mercado antes de su vencimiento, o en general cuando se enfrenta una necesidad de recursos por encima de los disponibles en forma líquida. Para la medición y control de este riesgo se toma en cuenta la profundidad del mercado secundario y las características de liquidez particulares de los instrumentos en que se invierte, las características de madurez de los fondos, 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 y gestión de dichos riesgos, a la Operadora de Pensiones se le aplica varios instrumentos:

a) Calificación de los aspectos cualitativos del Riesgo Operativo por parte de la Superintendencia de Pensiones, en apego a lo establecido en el artículo 54 del Reglamento de apertura y funcionamiento de las Entidades Autorizadas, que incluye cuestionarios sobre riesgo operativo, riesgo normativo y riesgo tecnológico.

b) Evaluación del Riesgo Operativo mediante la metodología SERO por parte de la Auditoría Interna de la Operadora de Pensiones, cuyos principales resultados fueron comunicadas a la Gerencia General.

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 con una calificación global equivalente a Excelente.

d) La autoevaluación de riesgo operativo se realiza mediante Mapas de Riesgo Operativo a las áreas o departamentos de Popular Pensiones.

Riesgo Legal

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

Este tipo de riesgo está directamente asociado al Riesgo Operativo, por lo que su valoración y gestión la Operadora de Pensiones aplica varios instrumentos:

a) Calificación de los aspectos cualitativos del Riesgo Operativo por parte de la Superintendencia de Pensiones, en apego a lo establecido en el artículo 54 del Reglamento de apertura y funcionamiento de las Entidades Autorizadas, que incluye cuestionarios sobre riesgo operativo, riesgo normativo y riesgo tecnológico.

b) 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 con una calificación global equivalente a Excelente.

c) El seguimiento a eventos judiciales interpuestos ante la Operadora.

d) El seguimiento de eventos materializados de riesgo que tengan relación directa con el marco legal y normativo

Se cuenta con un área específica de Contraloría Normativa quien se encarga velar por cumplimiento de la normativa aplicable a la operadora según lo establecido en el "Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la ley de protección al trabajador" y en el SP-A-050 "Formalidades de Comunicación de responsables, recursos asignados, informes, metodologías de seguimiento y vigilancia del cumplimiento normativo de las entidades reguladas."

Nota 13 Hechos relevantes

Al 31 de diciembre de 2011 y 2010 existen los siguientes hechos relevantes:

Custodio de inversiones

Según oficio SP-R-992 la Superintendencia autorizo a Popular Pensiones los servicios de custodia para los títulos valores de la Operadora y los fondos administrados mediante la suscripción de contrato de servicios con el Banco Popular, la cual utilizará a Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A. para brindar los servicios de custodia de inversiones.

Nota 14 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:

		2011	2010
Saldo en caja y bancos	¢	20,386,646	6,105,276
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢	**20,386,646**	**6,105,276**

Nota 15 Diferencias 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, la SUPEN, la SUGESE y a los emisores no financieros.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen tratamiento alternativo. Por otra parte el CONASSIF establece la normativa contable de acuerdo con la versión de las NIIF que rigen a partir del 1 de enero de 2008, habiendo existido cambios a las NIIF que han regido posteriormente.

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 requiere revelar en un quinto estado financiero o en un estado de resultados integrales los movimientos del periodo referidos a cuentas que las NIIF requieren reconocer en una cuenta patrimonial (Otros resultados integrales) como la valuación de las inversiones disponibles para la venta y el superávit de capital. Los formatos actuales no contemplan estos cambios.

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

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

Norma Internacional de Contabilidad No. 39: Instrumentos financieros reconocimiento y medición

El CONASSIF requiere que las inversiones en instrumentos financieros se mantengan como disponibles para la venta. SUPEN no permite otra clasificación que no sea como disponibles para la venta. La contabilización de derivados requiere que se reconozcan como mantenidos para negociación excepto los que sean contratos de garantía financiera o hayan sido designados como instrumentos de cobertura y cumplan las condiciones para ser eficaces. Asimismo podrían permanecer más de noventa días de acuerdo con la NIC 39, ya que esta norma se refiere solamente a su venta en un futuro cercano y no indica plazo.

La NIC 39 requiere reclasificar los instrumentos financieros de acuerdo con su tenencia, lo que podría implicar otras clasificaciones posibles como lo son mantenidas al vencimiento y al valor razonable.

Nota 16 Normas de contabilidad NIIF recientemente emitidas

NIIF 9: Instrumentos financieros

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es establecer los principios para la información financiera sobre activos financieros de manera que presente información útil y relevante para los usuarios de los estados financieros de cara a la evaluación de los importes, calendario e incertidumbre de los flujos de efectivo futuros de la entidad.

NIIF 10: Estados financieros consolidados

Esta norma reemplaza a la NIC 27 Consolidación y estados financieros separados y la SIC 12 Consolidación, Entidades de cometido específico. Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF establece los principios de consolidación cuando una entidad controla una o más entidades.

NIIF 11: Arreglos conjuntos

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es establecer los principios para las revelaciones financieras de las partes que integran un arreglo conjunto.

Esta norma deroga la NIC 31, Negocios conjuntos y la SIC 13 Entidades controladas conjuntamente, contribuciones no monetarias por los inversionistas.

NIIF 12: Revelaciones sobre inversiones en otras entidades

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es requerir revelaciones a las entidades que permitan a los usuarios de los estados financieros evaluar la naturaleza de y riesgos con las inversiones en otras entidades; y los efectos de esas inversiones en la posición financiera, rendimientos y flujos de efectivo.

NIIF 13: Medición del valor razonable

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. Esta NIIF define "valor razonable", establece un solo marco conceptual en las NIIF para medir el valor razonable y requiere revelaciones sobre la medición del valor razonable. Esta NIIF aplica a otras NIIF que permiten la medición al valor razonable.

NIC 27 revisada: Estados financieros separados

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es el de describir el tratamiento contable y las revelaciones requeridas para subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas cuando la entidad prepara estados financieros separados.

NIC 28 revisada: Inversiones en asociadas y negocios conjuntos

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. El objetivo de esta NIIF es el de describir el tratamiento contable para inversiones en asociadas y determina los requerimientos para la aplicación del método de participación patrimonial al contabilizar inversiones en asociados y negocios conjuntos.

NIC 19 revisada: Beneficios a empleados

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2013. Incluye cambios referidos a los planes de beneficios definidos para los cuales requería anteriormente que las remediciones de las valoraciones actuariales se reconocieran en el estado de resultados o en Otros resultados integrales. La nueva NIC 19 requerirá que los cambios en las mediciones se incluyan en Otros resultados integrales y los costos de servicios e intereses netos se incluyan en el estado de resultados.

NIC 1: Presentación de estados financieros: Mejoras en la presentación de Otros resultados integrales

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de julio del 2012. Los cambios que se han incluido en la NIC 1 son a párrafos específicos relacionados con la presentación de los Otros resultados integrales. Estos cambios requerirán que los Otros resultados integrales se presenten separando aquellos que no podrán ser reclasificados subsecuentemente al Estado de resultados y los que podrán ser reclasificados subsecuentemente al estado de resultado si se cumplen ciertas condiciones específicas.

NIC 12: Impuestos diferidos: Mejoras: Recuperación de activos subyacentes

Esta norma es de aplicación en los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2012. Deroga la SIC 21 Recuperación de activos no depreciables revaluados. Los cambios proveen un enfoque práctico para medir activos y pasivos por impuestos diferidos al medir al valor razonable las propiedades de inversión.

Nota 17 Autorización para emitir los estados financieros

Los estados financieros del Fondo y sus notas al 31 de diciembre de 2011 fueron autorizados para su emisión por la Gerencia General de la Operadora el 5 de enero de 2012. La SUPEN puede requerir cambios en los estados financieros luego de la fecha de autorización de emisión.