

Fondo de Jubilaciones del Personal
del Instituto Costarricense de Turismo
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 2010 y 2009

Fondo de Jubilaciones del Personal
del Instituto Costarricense de Turismo
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 2010 y 2009

Fondo de Jubilaciones del Personal
del Instituto Costarricense de Turismo
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 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 del contador público independiente

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

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo 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 2010 y 2009 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, así como un resumen de políticas contables importantes y otras notas aclaratorias.

Responsabilidad de la administración por los estados financieros

La administración del Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo 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. 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.

Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad es expresar opinión sobre estos estados financieros con base en la auditoría. Condujimos la auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos así como planear y desempeñar 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 debida 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 entidad 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 la administración, así como evaluar la presentación general de los estados financieros.

Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría.

El Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo administrado por 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.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera del Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A., al 31 de diciembre de 2010 y 2009 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.

San José, Costa Rica
9 de febrero de 2011

Dictamen firmado por
Juan Carlos Lara P. N° 2052
Pol R-1153 V.30-9-2011
Timbre Ley 6663 §1.000
Adherido al original



Cuadro A

Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

Balance de situación

31 de diciembre
(en colones)

Activo	Notas	2010	2009
Disponibilidades			
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país		¢ 41,241,935	17,652,589
Total de disponibilidades	9.1 y 14	<u>41,241,935</u>	<u>17,652,589</u>
Inversiones en valores :			
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica		288,094,120	289,659,320
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		676,743,423	537,834,879
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		98,477,480	15,175,350
Valores emitidos por bancos comerciales del estado		57,278,880	110,347,650
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales		21,888,200	41,868,190
Valores emitidos por bancos privados		317,655,369	139,839,537
Valores de entidades no financieras privadas		43,165,200	41,918,800
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos		0	0
Operaciones de recompra y reporto		0	60,042,368
Subtotal inversiones en valores		<u>1,503,302,672</u>	<u>1,236,686,094</u>
Inversiones en valores extranjeros			
Valores emitidos por Entidades Financieras Privadas		20,637,000	21,846,400
Total inversiones en valores	4 y 9.2	<u>1,523,939,672</u>	<u>1,258,532,494</u>
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		852,376	2,478,336
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		38,024,028	46,890,412
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		324,778	324,777
Total cuentas y productos por cobrar	9.3	<u>39,201,182</u>	<u>49,693,525</u>
Total activo		<u>1,604,382,789</u>	<u>1,325,878,608</u>
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar		1,119,712	1,495,792
Total pasivo	9.4	<u>1,119,712</u>	<u>1,495,792</u>
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual		1,607,261,909	1,324,748,951
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valuación a mercado		(3,998,832)	(366,135)
Total patrimonio	9.5	<u>1,603,263,077</u>	<u>1,324,382,816</u>
Total pasivo y patrimonio		¢ <u>1,604,382,789</u>	<u>1,325,878,608</u>
Cuentas de orden	10	¢ <u>1,927,028,631</u>	<u>1,597,998,887</u>

Las notas son parte integrante de los estados financieros

MBA. Marvin Rodríguez C.,
Gerente General

Lic. Arnoldo Panagüa B.,
Auditor Interno

Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Cuadro B

Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

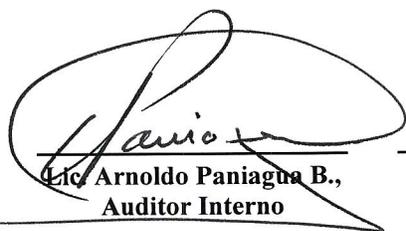
Estado de resultados

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

		2010	2009
	Notas		
Ingresos operacionales			
Intereses sobre inversiones	¢	132,135,843	126,535,673
Ganancia por fluctuación de cambios		25,919,500	14,099,888
Por negociación de instrumentos financieros		7,705,966	1,550,679
Intereses en cuentas corrientes		587,169	628,467
Total	9.6	<u>166,348,478</u>	<u>142,814,707</u>
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros		115,983	88,442
Gastos administrativos		2,238,996	1,244,507
Pérdidas por fluctuación cambiaria		31,336,272	13,915,216
Total	9.7	<u>33,691,251</u>	<u>15,248,165</u>
Rendimiento antes de comisiones		132,657,227	127,566,542
Comisiones			
Comisiones ordinarias		12,902,287	14,164,345
Rendimiento neto del período	¢	<u>119,754,940</u>	<u>113,402,197</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

Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo
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)

		Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad (pérdida) del período	Plusvalía (minusvalía) no realizadas por valuación a mercado	Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en valor de las participaciones en fondos inversión abiertos	Total del patrimonio
Saldos al 31 de diciembre de 2008	Notas	¢ 1,054,723,727	0	0	(10,420,771)	0	1,044,302,956
Resultado del periodo		0	0	113,402,197	0	0	113,402,197
Capitalización de utilidades		113,402,197	0	(113,402,197)	0	0	0
Aportes recibidos de afiliados		170,826,931	0	0	0	0	170,826,931
Retiros efectuados por afiliados		(14,203,904)	0	0	0	0	(14,203,904)
Cambios en el valor razonable de inversiones en valores		0	0	0	10,054,636	0	10,054,636
Saldos al 31 de diciembre de 2009	9.5	1,324,748,951	0	0	(366,135)	0	1,324,382,816
Resultado del periodo		0	0	119,754,940	0	0	119,754,940
Capitalización de utilidades		119,754,940	0	(119,754,940)	0	0	0
Aportes recibidos de afiliados		220,301,790	0	0	0	0	220,301,790
Retiros efectuados por afiliados		(57,543,772)	0	0	0	0	(57,543,772)
Cambios en el valor razonable de inversiones en valores		0	0	0	(3,632,697)	0	(3,632,697)
Saldos al 31 de diciembre de 2010	9.5	¢ 1,607,261,909	0	0	(3,998,832)	0	1,603,263,077

Las notas son parte integrante de los estados financieros

MBA. Marvín Rodríguez C.,
Gerente General

Lic. Arnoldo Paniagua B.,
Auditor Interno

Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo
administrado por
Operadora de Planes de Pensiones Complementarias
del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.

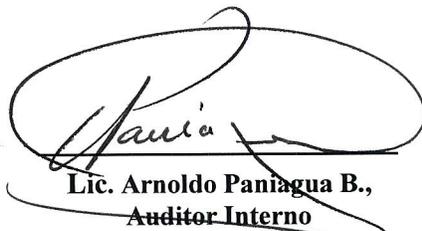
Estado de flujos de efectivo

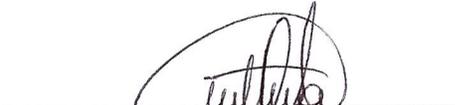
Períodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en colones)

	Notas	2010	2009
Actividades de operación			
Rendimiento neto del período	¢	119,754,940	113,402,197
Efectivo provisto (usado) por cambios en:			
Cuentas por cobrar		10,492,343	(17,954,653)
Comisiones por pagar		(376,080)	111,125
Efectivo neto provisto (usado) en actividades de operación		129,871,203	95,558,669
Actividades de inversión			
Ventas (compras) de inversiones disponibles para la venta		(269,039,875)	(252,976,013)
Efectivo neto provisto (usado) por las actividades de inversión		(269,039,875)	(252,976,013)
Actividades financieras			
Aportes recibidos de afiliados		220,301,790	170,826,931
Retiros efectuados por los afiliados		(57,543,772)	(14,203,904)
Efectivo neto (usado) provisto en actividades financieras		162,758,018	156,623,027
Aumento neto en disponibilidades		23,589,346	(794,317)
Disponibilidades al inicio del año		17,652,589	18,446,906
Disponibilidades al final del año	14 ¢	41,241,935	17,652,589

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 de Jubilaciones del Personal
del Instituto Costarricense de Turismo
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 2010 y 2009
(en colones)

Nota 1 Información general

El Fondo de Jubilaciones del Personal del Instituto Costarricense de Turismo es un fondo de pensión constituido con las contribuciones de los afiliados para sus futuras pensiones, administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. (la Operadora, Popular Pensiones)

La Operadora fue constituida en 1993 y autorizada para operar en 1996 bajo las leyes de la República de Costa Rica. Como operadora planes de pensiones está supeditada a las disposiciones de la Ley No.7523 del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y Reformas, de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y del Código de Comercio, la Ley de Protección al Trabajador (LPT) No.7983 y por las normas disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Sus oficinas principales se ubican en San José, Costa Rica. Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y ofrecer los servicios adicionales a los afiliados de los fondos.

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

Medición:

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

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 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

3.4 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.

3.5 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.

3.6 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.

3.7 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.

3.8 Comisión por administración

El Fondo 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.

3.9 Transacciones en monedas extranjeras

La moneda funcional de la entidad 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.

3.10 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 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.

3.11 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.

3.12 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.

3.13 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.

3.14 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 2010 y 2009 se presenta a continuación:

Nota 4 Composición del portafolio de inversiones y límites de inversión

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
BCCR	BEM					
Costo de adquisición	¢	0	10,351,000	0	0	10,351,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	231,135	0	0	231,135
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	230,865	0	0	230,865
Mínima tasa interés						7.25%
Máxima tasa interés						11.00%
		0	10,813,000	0	0	10,813,000
BCCR	BEMV					
Costo de adquisición		0	0	286,980,300	22,413,600	309,393,900
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	(25,474,386)	(2,778,224)	(28,252,610)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	0	(3,678,954)	(181,216)	(3,860,170)
Mínima tasa interés						7.93%
Máxima tasa interés						7.93%
		0	0	257,826,960	19,454,160	277,281,120
BCT	CDP\$					
Costo de adquisición		0	9,150,441	0	0	9,150,441
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	9,192	0	0	9,192
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(8,735)	0	0	(8,735)
Mínima tasa interés						3.48%
Máxima tasa interés						3.48%
		0	9,150,898	0	0	9,150,898
BCT	BBCTC					
Costo de adquisición		0	40,440,000	0	0	40,440,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	1,143,473	0	0	1,143,473
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(91,873)	0	0	(91,873)
Mínima tasa interés						12.50%
Máxima tasa interés						12.50%
		0	41,491,600	0	0	41,491,600
BHSBC	BHBBC					
Costo de adquisición		0	64,304,500	0	0	64,304,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(177,488)	0	0	(177,488)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	318,538	0	0	318,538
Mínima tasa interés						9.25%
Máxima tasa interés						9.25%
		0	64,445,550	0	0	64,445,550
BPROM	CI					
Costo de adquisición		0	53,053,000	0	0	53,053,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	281,652	0	0	281,652
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(42,332)	0	0	(42,332)
Mínima tasa interés						10.87%
Máxima tasa interés						11.14%
		0	53,292,320	0	0	53,292,320

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
BPROM						
	BPA5C					
Costo de adquisición		0	0	12,012,000	0	12,012,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	531,363	0	531,363
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	0	(1,563)	0	(1,563)
Mínima tasa interés						14.67%
Máxima tasa interés						14.67%
		0	0	12,541,800	0	12,541,800
BSJ						
	CI					
Costo de adquisición		0	35,035,000	0	0	35,035,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	113,340	0	0	113,340
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(28,340)	0	0	(28,340)
Mínima tasa interés						9.51%
Máxima tasa interés						9.51%
		0	35,120,000	0	0	35,120,000
BSJ						
	BESJL					
Costo de adquisición		0	21,230,000	0	0	21,230,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	424,916	0	0	424,916
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(1,135,516)	0	0	(1,135,516)
Mínima tasa interés						15.75%
Máxima tasa interés						15.75%
		0	20,519,400	0	0	20,519,400
BSJ						
	BALSJ					
Costo de adquisición		0	50,050,000	0	0	50,050,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	1,277,764	0	0	1,277,764
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(7,764)	0	0	(7,764)
Mínima tasa interés						11.14%
Máxima tasa interés						11.14%
		0	51,320,000	0	0	51,320,000
G						
	TP					
Costo de adquisición		0	64,672,350	304,446,776	0	369,119,126
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	2,725,988	5,341,471	0	8,067,459
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(6,578,565)	(1,041,928)	0	(7,620,492)
Mínima tasa interés						10.50%
Máxima tasa interés						19.57%
		0	60,819,773	308,746,320	0	369,566,093
G						
	TPTBA					
Costo de adquisición		0	125,262,951	166,168,870	0	291,431,821
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	164,481	4,899,273	0	5,063,754
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(9,644,793)	(7,749,812)	0	(17,394,605)
Mínima tasa interés						9.50%
Máxima tasa interés						21.75%
		0	115,782,640	163,318,330	0	279,100,970

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						
	TPSA					
Costo de adquisición		0	28,062,014	0	0	28,062,014
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	160,861	0	0	160,861
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(146,515)	0	0	(146,515)
Mínima tasa interés						5.72%
Máxima tasa interés						6.60%
		0	28,076,360	0	0	28,076,360
IADB						
	BIA12					
Costo de adquisición		0	19,911,665	0	0	19,911,665
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	674,894	0	0	674,894
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	50,441	0	0	50,441
Mínima tasa interés						7.40%
Máxima tasa interés						7.40%
		0	20,637,000	0	0	20,637,000
MUCAP						
	BCPHD					
Costo de adquisición		0	9,009,000	0	0	9,009,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(188,589)	0	0	(188,589)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(9,051)	0	0	(9,051)
Mínima tasa interés						7.85%
Máxima tasa interés						7.85%
		0	8,811,360	0	0	8,811,360
MUCAP						
	CPH					
Costo de adquisición		0	13,013,000	0	0	13,013,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	70,346	0	0	70,346
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	(6,506)	0	0	(6,506)
Mínima tasa interés						9.25%
Máxima tasa interés						10.00%
		0	13,076,840	0	0	13,076,840
SCOTI						
	BSD1					
Costo de adquisición		0	29,625,000	0	0	29,625,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(36,655)	0	0	(36,655)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	185,455	0	0	185,455
Mínima tasa interés						9.00%
Máxima tasa interés						9.00%
		0	29,773,800	0	0	29,773,800
ICE						
	BICE					
Costo de adquisición		0	0	0	15,165,000	15,165,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	(102,376)	(102,376)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	0	0	(33,524)	(33,524)
Mínima tasa interés						13.25%
Máxima tasa interés						13.25%
		0	0	0	15,029,100	15,029,100

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
ICE						
	BIC2					
Costo de adquisición		0	0	0	83,506,000	83,506,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	(63,174)	(63,174)
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	0	0	5,554	5,554
Mínima tasa interés						9.25%
Máxima tasa interés						9.25%
		0	0	0	83,448,380	83,448,380
FIFCO						
	BFA2C					
Costo de adquisición		0	39,239,000	0	0	39,239,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	3,612,712	0	0	3,612,712
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	313,488	0	0	313,488
Mínima tasa interés						13.32%
Máxima tasa interés						13.32%
		0	43,165,200	0	0	43,165,200
BCR						
	BCA5C					
Costo de adquisición		0	0	54,131,000	0	54,131,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	3,159,198	0	3,159,198
Amortización acumulada de descuentos o (primas)		0	0	(11,318)	0	(11,318)
Mínima tasa interés						12.00%
Máxima tasa interés						12.00%
		0	0	57,278,880	0	57,278,880
		€				
	Total Inversiones					€ 1,523,939,672

Al 31 de diciembre de 2009 la composición del portafolio de inversiones, se detalla así:

A) Portafolio		2009					Valor en libros
Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años		
BCAC	bba1						
Costo de adquisición	¢	50,170,000	0	0	0	50,170,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		807,655	0	0	0	807,655	
Amortización acumulada de primas		(112,155)	0	0	0	(112,155)	
Mínima tasa interés						13.04%	
Máxima tasa interés						13.04%	
		50,865,500	0	0	0	50,865,500	
BCCR	bemv						
Costo de adquisición		60,042,369		286,980,300	22,413,600	369,436,269	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	(15,243,314)	(1,852,000)	(17,095,314)	
Amortización acumulada de primas		0	0	(2,534,146)	(105,120)	(2,639,266)	
Mínima tasa interés						7.25%	
Máxima tasa interés						11.00%	
		60,042,369	0	269,202,840	20,456,480	349,701,689	
BCT	cdp\$						
Costo de adquisición		10,056,060	0	0	0	10,056,060	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		10,157	0	0	0	10,157	
Amortización acumulada de primas		0	0	0	0	0	
Mínima tasa interés						3.32%	
Máxima tasa interés						3.32%	
		10,066,217	0	0	0	10,066,217	
BPROM	ci						
Costo de adquisición		53,026,500	0	0	0	53,026,500	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		345,545	0	0	0	345,545	
Amortización acumulada de primas		(16,125)	0	0	0	(16,125)	
Mínima tasa interés						12.50%	
Máxima tasa interés						12.50%	
		53,355,920	0	0	0	53,355,920	
BSJ	ci						
Costo de adquisición		15,012,500	0	0	0	15,012,500	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(32,005)	0	0	0	(32,005)	
Amortización acumulada de primas		(3,895)	0	0	0	(3,895)	
Mínima tasa interés						9.24%	
Máxima tasa interés						9.24%	
		14,976,600	0	0	0	14,976,600	
BSJ	besjl						
Costo de adquisición		0	21,230,000	0	0	21,230,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	419,302	0	0	419,302	
Amortización acumulada de primas		0	(684,902)	0	0	(684,902)	
Mínima tasa interés						15.75%	
Máxima tasa interés						15.75%	
		0	20,964,400	0	0	20,964,400	

A) Portafolio		2009					Valor en libros
Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años		
G	tp						
Costo de adquisición		30,725,348	182,607,250	0	0	213,332,598	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(125,971)	6,694,555	0	0	6,568,584	
Amortización acumulada de primas		(5,746,177)	(3,746,036)	0	0	(9,492,213)	
Mínima tasa interés						13.04%	
Máxima tasa interés						20.39%	
		24,853,200	185,555,769	0	0	210,408,969	
G	tptba						
Costo de adquisición		25,002,889	110,671,511	166,168,870	0	301,843,270	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(16,917)	(985,084)	3,396,583	0	2,394,582	
Amortización acumulada de primas		(3,413,463)	(6,702,277)	(7,649,843)	0	(17,765,583)	
Mínima tasa interés						9.50%	
Máxima tasa interés						24.00%	
		21,572,509	102,984,150	161,915,610	0	286,472,269	
G	TPSA						
Costo de adquisición		0	30,870,149	0	0	30,870,149	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	897,688	0	0	897,688	
Amortización acumulada de primas		0	(70,800)	0	0	(70,800)	
Mínima tasa interés						5.72%	
Máxima tasa interés						6.60%	
		0	31,697,037	0	0	31,697,037	
G	bde12						
Costo de adquisición		0	8,773,912	0	0	8,773,912	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	590,486	0	0	590,486	
Amortización acumulada de primas		0	(107,795)	0	0	(107,795)	
Mínima tasa interés						8.11%	
Máxima tasa interés						8.11%	
		0	9,256,603	0	0	9,256,603	
IADB	bia12						
Costo de adquisición		0	19,911,665	0	0	19,911,665	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	1,901,635	0	0	1,901,635	
Amortización acumulada de primas		0	33,100	0	0	33,100	
Mínima tasa interés						7.40%	
Máxima tasa interés						7.40%	
		0	21,846,400	0	0	21,846,400	
MUCAP	bcphd						
Costo de adquisición		0	9,009,000	0	0	9,009,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	(348,429)	0	0	(348,429)	
Amortización acumulada de primas		0	(9,051)	0	0	(9,051)	
Mínima tasa interés						7.85%	
Máxima tasa interés						7.85%	
		0	8,651,520	0	0	8,651,520	
	¢	0	8,651,520	0	0	8,651,520	

A) Portafolio		2009					Valor en libros
Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años		
MUCAP	cph						
Costo de adquisición	¢	33,033,000	0	0	0	33,033,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		205,672	0	0	0	205,672	
Amortización acumulada de primas		(22,002)	0	0	0	(22,002)	
Mínima tasa interés						12.00%	
Máxima tasa interés						14.25%	
		33,216,670	0	0	0	33,216,670	
SCOTI	cdp						
Costo de adquisición		40,039,518	0	0	0	40,039,518	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		466,751	0	0	0	466,751	
Amortización acumulada de primas		(29,869)	0	0	0	(29,869)	
Mínima tasa interés						14.67%	
Máxima tasa interés						14.67%	
		40,476,400	0	0	0	40,476,400	
ICE	bice						
Costo de adquisición		0	0	0	15,165,000	15,165,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	0	0	36,759	36,759	
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(26,409)	(26,409)	
Mínima tasa interés						13.25%	
Máxima tasa interés						13.25%	
		0	0	0	15,175,350	15,175,350	
FIFCO	bfa2c						
Costo de adquisición		0	39,239,000	0	0	39,239,000	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		0	2,573,510	0	0	2,573,510	
Amortización acumulada de descuento		0	106,290	0	0	106,290	
Mínima tasa interés						13.32%	
Máxima tasa interés						13.32%	
		0	41,918,800	0	0	41,918,800	
BNCR	bvb10						
Costo de adquisición		60,868,900	0	0	0	60,868,900	
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(108,713)	0	0	0	(108,713)	
Amortización acumulada de primas		(1,278,037)	0	0	0	(1,278,037)	
Mínima tasa interés						8.00%	
Máxima tasa interés						8.00%	
		59,482,150	0	0	0	59,482,150	
Total de inversiones						¢ 1,258,532,494	

Comentario analítico 2010

Durante el 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 para el 2009 en un -1.1%, para este año inicialmente se espera un crecimiento cercano al 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.

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 han tenido un crecimiento fuerte, como originalmente se pensó, lo que en conjunto con el primer punto deprime aún más la expansión crediticia.

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.

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 motivado principalmente por el 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 el 2009 se presento un déficit fiscal que alcanzó un 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 del mismo están identificadas por un lado la crisis y su correspondiente menor actividad económica genero 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 impuesto, con el denominado IVA (impuesto al valor agregado) con lo que se pretende aumentar la recaudación de impuestos en al menos un 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 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 un 4% y 6%. La inflación en el mes de noviembre del 2010 fue de un 5.04%, un monto realmente bajo considerando que nuestro país tradicionalmente ha tenido un economía inflacionaria que regularmente supera los dos dígitos.

Sobre el tema de tasas de interés, a pesar de la disminución hasta niveles del 8% de la tasa básica pasiva se percibe un agotamiento en la tendencia a la baja de las misma, 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.

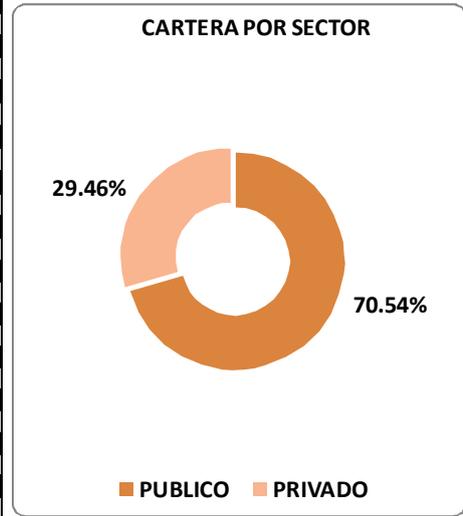
En vista de estos factores se presenta un panorama, que no permite una clara determinación de dirección que seguirá en el futuro las tasas de interés, por tanto será necesario además de los aspectos citados en el párrafo anterior, monitorear atentamente el comportamiento del tipo de cambio y la inflación.

Estructura de los portafolios

Distribución de los portafolios por emisor

Al mes de diciembre 2010, el 70.54% de la cartera total administrada se encuentra invertida en instrumentos del sector público, que incluye Gobierno, Banco Central, sector público financiero y público no financiero. Esta situación es un reflejo de la estructura que caracteriza al mercado de valores costarricense, el cual se encuentra concentrado en la deuda pública costarricense.

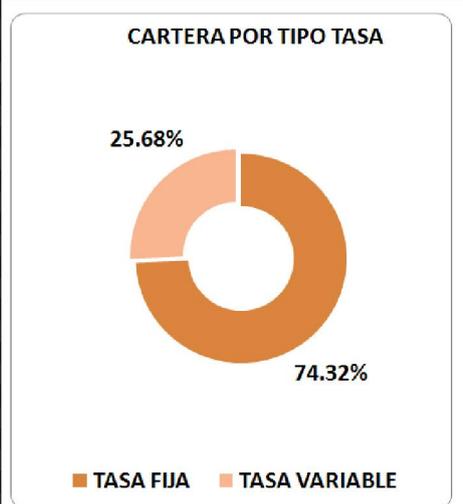
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
ROPC	366,680,140,411.42	153,494,994,406.90	520,175,134,818.32
%	70.49%	29.51%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	48,322,399,740.33	15,236,295,038.25	63,558,694,778.58
%	76.03%	23.97%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	6,111,479,200.18	2,153,825,792.36	8,265,304,992.54
%	73.94%	26.06%	100.00%
FCL	71,512,741,892.85	32,836,056,215.78	104,348,798,108.63
%	68.53%	31.47%	100.00%
BCAC	4,782,820,615.03	1,682,409,069.34	6,465,229,684.37
%	73.98%	26.02%	100.00%
ICT	1,142,482,103.29	381,457,568.37	1,523,939,671.66
%	74.97%	25.03%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A	59,448,032.26	48,666,458.02	108,114,490.28
%	54.99%	45.01%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B	325,190,463.07	126,159,370.77	451,349,833.85
%	72.05%	27.95%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B IBP	1,786,106,606.50	1,189,625,923.67	2,975,732,530.18
%	60.02%	39.98%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A IBP	11,669,502,718.64	6,826,700,804.39	18,496,203,523.02
%	63.09%	36.91%	100.00%
PENSIONADOS	176,355,570.00	61,699,750.79	238,055,320.79
%	74.08%	25.92%	100.00%
TOTAL	512,568,667,353.58	214,037,890,398.64	726,606,557,752.22
%	70.54%	29.46%	100.00%



Distribución de los portafolios por tasa de emisión

Del total administrado al mes de diciembre 2010, el 74.32% se encuentra invertido en instrumentos de tasa fija.

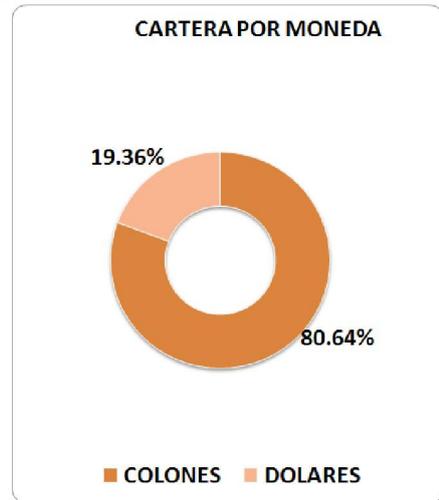
TIPO TASA	TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
ROPC	380,141,996,056.29	140,033,138,762.03	520,175,134,818.32
%	73.08%	26.92%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	40,921,031,085.85	22,637,663,692.73	63,558,694,778.58
%	64.38%	35.62%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	6,041,027,600.66	2,224,277,391.88	8,265,304,992.54
%	73.09%	26.91%	100.00%
FCL	90,312,857,600.47	14,035,940,508.16	104,348,798,108.63
%	86.55%	13.45%	100.00%
BCAC	4,947,590,516.81	1,517,639,167.56	6,465,229,684.37
%	76.53%	23.47%	100.00%
ICT	994,734,751.37	529,204,920.29	1,523,939,671.66
%	65.27%	34.73%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A	92,103,701.39	16,010,788.89	108,114,490.28
%	85.19%	14.81%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B	368,291,479.28	83,058,354.57	451,349,833.85
%	81.60%	18.40%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A IBP	13,806,182,263.25	4,690,021,259.77	18,496,203,523.02
%	74.64%	25.36%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B IBP	2,332,056,498.73	643,676,031.44	2,975,732,530.18
%	78.37%	21.63%	100.00%
PENSIONADOS	77,054,350.79	161,000,970.00	238,055,320.79
%	32.37%	67.63%	100.00%
TOTAL	540,034,925,904.90	186,571,631,847.32	726,606,557,752.22
%	74.32%	25.68%	100.00%



Distribución de los portafolios por moneda

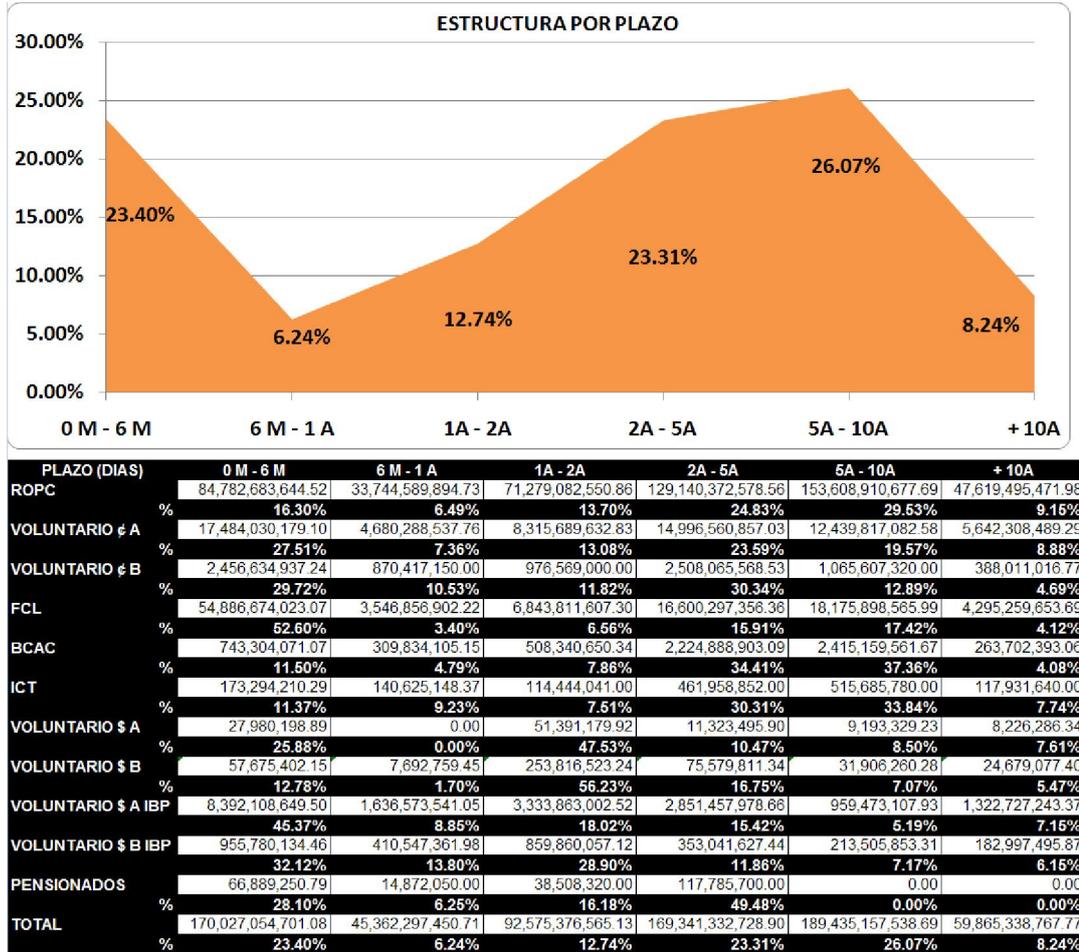
El 80.64% de la cartera global al finalizar el mes de diciembre, está colocado en títulos denominados en moneda nacional; el resto en US dólares.

MONEDA	COLONES	DOLARES	TOTAL
ROPC	417,692,718,301.61	102,482,416,516.71	520,175,134,818.32
%	80.30%	19.70%	100.00%
VOLUNTARIO ₡ A	56,377,485,356.68	7,181,209,421.91	63,558,694,778.59
%	88.70%	11.30%	100.00%
VOLUNTARIO ₡ B	7,984,898,281.25	280,406,711.29	8,265,304,992.54
%	96.61%	3.39%	100.00%
FCL	96,147,915,952.70	8,200,882,155.93	104,348,798,108.63
%	92.14%	7.86%	100.00%
BCAC	6,026,043,140.00	439,186,544.37	6,465,229,684.37
%	93.21%	6.79%	100.00%
ICT	1,486,712,413.00	37,227,258.65	1,523,939,671.65
%	97.56%	2.44%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A	0.00	108,114,490.28	108,114,490.28
%	0.00%	100.00%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B	0.00	451,349,833.85	451,349,833.85
%	0.00%	100.00%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A IBP	0.00	18,496,203,523.02	18,496,203,523.02
%	0.00%	100.00%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B IBP	0.00	2,975,732,530.18	2,975,732,530.18
%	0.00%	100.00%	100.00%
PENSIONADOS	223,820,590.00	14,234,730.79	238,055,320.79
%	94.02%	5.98%	100.00%
TOTAL	585,939,594,035.24	140,666,963,716.98	726,606,557,752.22
%	80.64%	19.36%	100.00%



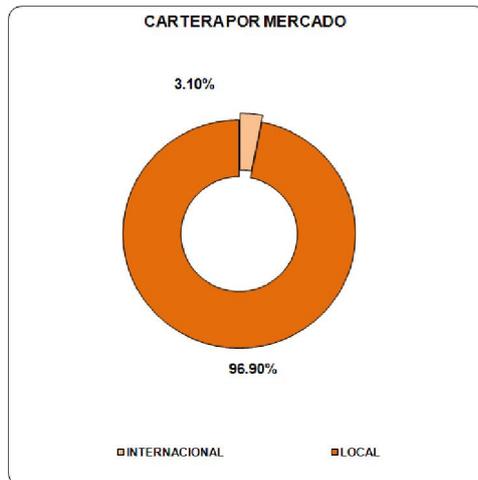
Distribución de los portafolios por plazo

Como se muestra en el gráfico siguiente, la mayor parte de la cartera se concentra a más de dos años con un 57.62%, debido a la estrategia que se ha venido ejecutando en el sentido de alargar, hasta donde ha sido posible los plazos. Se mantienen fondos en el mercado del dinero, recompras, CDP (corto plazo) y bonos (corto plazo) por cerca del 29.64%. Y en valores entre uno y dos años 12.74%.



Distribución de los portafolios por mercado

Como se muestra en el gráfico siguiente, la mayor parte de la cartera se concentra en inversiones del mercado nacional con un 96.90%, el restante 3.10% en el mercado internacional, cuyas calificaciones de riesgo se encuentran entre AAA y AA.



Conclusión 2010

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.

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre de 2010, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado² de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante el año 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 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 mayor liquidez de los bancos, lo que provocó que una disminución en las tasas de interés.

Comentario analítico 2009

Según los datos a finales del año 2009, se ha visto que el decrecimiento económico de nuestro país es menor, por lo que se presagia un mejor panorama para el 2010. Lo anterior es consecuente con la mayoría de los indicadores del resto del mundo, lo que hace generar un pensamiento y un el clímax de que la recesión económica se ha superado y, actualmente, la recuperación está en curso.

Pero además de lo anterior, también se ha notado que el dinamismo de la recuperación dista mucho de ser un proceso uniforme para los distintos sectores de la economía, esto ya que algunas actividades como las manufactureras, transporte y servicios han tenido un crecimiento, pero algunas como las actividades agropecuarias, construcción, comercio y hotelería obtuvieron un decrecimiento.

Otra situación sobresaliente es la situación de las finanzas públicas, pues tomando en consideración con los resultados observados, se destaca que durante los primeros 10 meses del año 2009 se registra un déficit de 2.8% del PIB en la situación del sector público global reducido, y de 0.7% del PIB en lo que respecta al resultado del Banco Central. Resultado que distan de los obtenidos durante el 2008, el cual se caracterizó por una presencia de superávit fiscal.

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

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

Un aspecto notable a resaltar es lo referido a la recaudación de impuestos, ya que estos van acorde con la reactivación económica, en donde se muestran tasas de caída cada vez menores en relación con los cambios interanuales.

Por el lado del comercio exterior, el estancamiento de la demanda interna como externa, ha hecho que las importaciones han tenido una importante disminución, pero por el lado de las exportaciones estas han mostrado una disminución en su ritmo de caída tanto por la diversificación de productos exportables como una leve recuperación de la economía mundial.

Este hecho ha permitido una corrección del desbalance comercial que arrastraba nuestra economía, motivado principalmente por una disminución generalizada de las importaciones reprimida por la demanda interna; por lo que hace pensar de que si exista una recuperación de la economía, este déficit podría volver a tener el mismo comportamiento en los años anteriores.

Todo esto ha hecho que en el mercado cambiario, desde mediados del mes de setiembre se tuviera un desprendimiento duradero de tipo de cambios de la banda superior, que se ha caracterizado por apreciaciones del colón y alta volatilidad, hecho que era algo esperable por la masiva entrada de divisas que periódicamente se presenta los últimos 2 meses del año, pero llama la atención de que dicha tendencia se mantiene incluso durante el mes de enero de 2010.

En lo que respecta al comportamiento de las tasas de interés, aquí se confluyen fuerzas opuestas por lo que se hace difíciles su predicción a futuro. Actualmente la tasa de referencia del BCCR (TBA) se ubica en el 8%, y ha tenido un comportamiento irregular en los últimos meses. De las fuerzas citadas anteriormente, el deterioro de las finanzas públicas llevada a cabo por las más frecuentes colocaciones de títulos en el mercado primario por parte del Ministerio de Hacienda, así como la política monetaria restrictiva del BCCR presiona las tasas de interés hacia arriba. Sobre este mismo tema se tienen presentes también factores que presionan a la baja, como la moderada inflación que brinda un margen importante para la disminución de las tasas, de forma similar la poca demanda de crédito del sector privado estimula a las entidades financieras a bajar el costo del crédito para estimular su crecimiento, pero además de lo anterior, la apreciación observada durante estos últimos meses han hecho que el premio por invertir en dólares se haya reducido notablemente.

En vista de estos factores se presenta un panorama, que no permita 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.

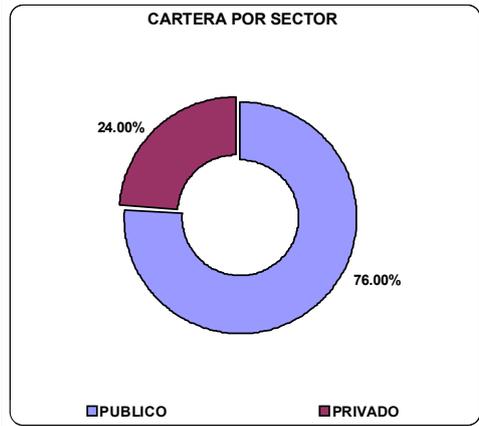
Finalmente, en lo que al comportamiento del índice de precios al consumidor se refiere, en el año 2009 se registró el menor aumento en casi 35 años, al llegar a aumentar 4,05% con todo y que sólo en el mes de diciembre aumentó más de un 1%.

Estructura de los portafolios

Distribución de los portafolios por emisor

A diciembre de 2009, el 76.00% 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.

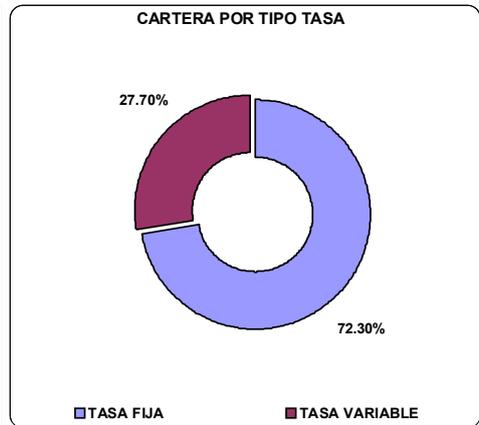
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
ROPC	253,532,183,736.05	75,087,817,645.25	328,620,001,381.30
%	77.15%	22.85%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	22,240,316,762.95	6,754,289,776.14	28,994,606,539.09
%	76.71%	23.29%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	3,668,000,817.09	785,095,016.01	4,453,095,833.10
%	82.37%	17.63%	100.00%
FCL	41,270,005,626.78	18,607,823,867.79	59,877,829,494.57
%	68.92%	31.08%	100.00%
BCAC	3,969,017,923.70	1,318,243,426.49	5,287,261,350.19
%	75.07%	24.93%	100.00%
ICT	994,885,388.55	263,647,105.34	1,258,532,493.89
%	79.05%	20.95%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A	127,366,196.54	46,811,467.06	174,177,663.60
%	73.12%	26.88%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B	404,313,842.71	157,400,040.30	561,713,883.01
%	71.98%	28.02%	100.00%
PENSIONADOS	188,543,860.00	45,781,010.66	234,324,870.66
%	80.46%	19.54%	100.00%
TOTAL	326,394,634,154.37	103,066,909,355.04	429,461,543,509.41
%	76.00%	24.00%	100.00%



Distribución de los portafolios por tasa de emisión

Del total administrado en diciembre, el 72.30% se encuentra invertido en instrumentos de tasa fija.

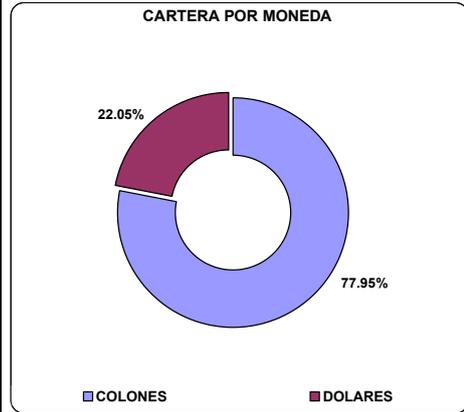
TIPO TASA	TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
ROPC	237,869,600,040.53	90,750,401,340.77	328,620,001,381.30
%	72.38%	27.62%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	16,160,032,782.88	12,834,573,756.20	28,994,606,539.08
%	55.73%	44.27%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	2,843,424,596.10	1,609,671,237.00	4,453,095,833.10
%	63.85%	36.15%	100.00%
FCL	48,406,392,195.77	11,471,437,298.80	59,877,829,494.57
%	80.84%	19.16%	100.00%
BCAC	3,687,462,943.91	1,599,798,406.28	5,287,261,350.19
%	69.74%	30.26%	100.00%
ICT	895,571,917.57	362,960,576.32	1,258,532,493.89
%	71.16%	28.84%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A	119,955,647.24	54,222,016.36	174,177,663.60
%	68.87%	31.13%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B	448,352,867.08	113,361,015.93	561,713,883.01
%	79.82%	20.18%	100.00%
PENSIONADOS	57,409,032.29	176,915,838.37	234,324,870.66
%	24.50%	75.50%	100.00%
TOTAL	310,488,202,023.37	118,973,341,486.03	429,461,543,509.40
%	72.30%	27.70%	100.00%



Distribución de los portafolios por moneda

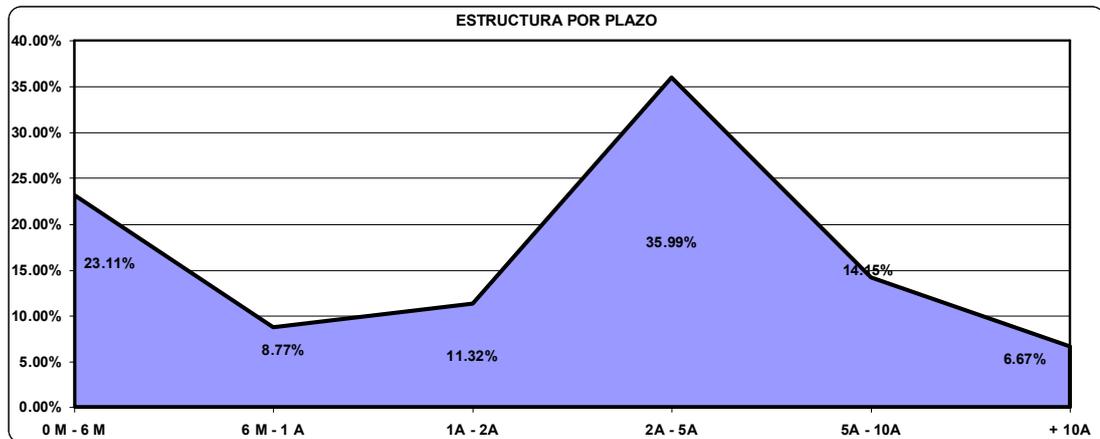
El 77.95% de la cartera global al finalizar el mes de diciembre, está colocado en títulos denominados en moneda nacional; el resto en US dólares.

SECTOR	COLONES	DOLARES	TOTAL
ROPC	250,804,724,161.00	77,815,277,220.30	328,620,001,381.30
%	76.32%	23.68%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	26,305,027,559.52	2,689,578,979.56	28,994,606,539.08
%	90.72%	9.28%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	4,366,766,234.01	86,329,599.09	4,453,095,833.10
%	98.06%	1.94%	100.00%
FCL	47,014,910,315.98	12,862,919,178.59	59,877,829,494.57
%	78.52%	21.48%	100.00%
BCAC	4,824,414,445.02	462,846,905.17	5,287,261,350.19
%	91.25%	8.75%	100.00%
ICT	1,207,512,637.72	51,019,856.17	1,258,532,493.89
%	95.95%	4.05%	100.00%
VOLUNTARIO \$ A	0.00	174,177,663.60	174,177,663.60
%	0.00%	100.00%	100.00%
VOLUNTARIO \$ B	0.00	561,713,883.01	561,713,883.01
%	0.00%	100.00%	100.00%
PENSIONADOS	221,236,860.10	13,088,010.56	234,324,870.66
%	94.41%	5.59%	100.00%
TOTAL	334,744,592,213.35	94,716,951,296.05	429,461,543,509.40
%	77.95%	22.05%	100.00%



Distribución de los portafolios por plazo

Como se muestra en el gráfico siguiente, la mayor parte de la cartera se concentra a más de dos años con un 56.81%, debido a la estrategia que se ha venido ejecutando en el sentido de alargar, hasta donde ha sido posible los plazos. Se mantienen fondos en el mercado del dinero, recompras, CDP (corto plazo) y bonos (corto plazo) por cerca del 43.19%.



PLAZO (DIAS)	0 M - 6 M	6 M - 1 A	1 A - 2 A	2 A - 5 A	5 A - 10 A	+ 10 A
ROPC	69,022,998,179.40	26,538,463,559.54	39,169,348,764.38	125,547,874,828.89	43,861,516,029.60	24,479,800,019.49
%	21.00%	8.08%	11.92%	38.20%	13.35%	7.45%
VOLUNTARIO ¢ A	8,766,947,117.87	1,301,768,170.73	2,425,755,331.72	8,118,934,801.50	6,418,234,486.89	1,962,966,630.37
%	30.24%	4.49%	8.37%	28.00%	22.14%	6.77%
VOLUNTARIO ¢ B	785,095,016.01	544,292,930.00	299,365,099.09	1,541,430,738.00	1,217,152,200.00	65,759,850.00
%	17.63%	12.22%	6.72%	34.61%	27.33%	1.48%
FCL	19,331,500,884.13	8,839,641,384.30	6,150,023,184.82	16,758,754,325.25	6,928,708,717.38	1,869,200,998.69
%	32.28%	14.76%	10.27%	27.99%	11.57%	3.12%
BCAC	831,885,781.18	295,652,670.00	362,770,552.11	1,871,207,549.70	1,741,518,928.52	184,225,868.68
%	15.73%	5.59%	6.86%	35.39%	32.94%	3.48%
ICT	347,318,065.33	38,876,675.15	83,905,741.18	322,702,982.23	430,097,200.00	35,631,830.00
%	27.60%	3.09%	6.67%	25.64%	34.17%	2.83%
VOLUNTARIO \$ A	22,248,509.56	15,756,728.94	36,805,286.41	74,804,181.19	15,500,497.49	9,062,460.00
%	12.77%	9.05%	21.13%	42.95%	8.90%	5.20%
VOLUNTARIO \$ B	57,050,267.32	76,725,917.03	77,677,695.02	269,950,625.16	53,217,148.82	27,092,229.66
%	10.16%	13.66%	13.83%	48.06%	9.47%	4.82%
PENSIONADOS	80,550,170.66	1,039,430.00	0.00	57,148,010.00	95,587,260.00	0.00
%	34.38%	0.44%	0.00%	24.39%	40.79%	0.00%
TOTAL	99,245,593,991.46	37,652,217,465.69	48,605,651,654.74	154,562,808,041.92	60,761,532,468.70	28,633,739,886.89
%	23.11%	8.77%	11.32%	35.99%	14.15%	6.67%

Características y desempeño de las inversiones en mercados internacionales

Al mes diciembre 2009, se mantiene un bono por el monto de ¢ 20,000,000.00 en la emisión del BID, cabe resaltar que es el primer emisor internacional en realizar un bono en colones, adicionalmente la calificación es de AAA.

Conclusión 2009

Las inversiones en valores se registran a su valor de mercado³. 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.

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre de 2009, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado⁴ de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante el año 2009, el Fondo realizó un esfuerzo por reestructurar las carteras por plazo, con el objeto de lograr minimizar un efecto negativo producto del alza en tasas de interés, acortando la duración de la cartera y aumentando la inversión en instrumentos indexados a la Tasa Básica⁵, por lo cual dicho portafolio tiene una alta correlación entre los aumentos de la tasa y el ingreso por intereses.

Además de lo anterior, los precios de los valores adquiridos observaron un significativo crecimiento 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, de agosto a diciembre, debido a la mayor liquidez de los bancos, lo que provocó que una disminución en las tasas de interés, caso contrario a lo ocurrido en el 2008.

Nota 5 Cuadro resumen de límites de inversión 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:

³ En cumplimiento 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.

⁵ La tasa básica pasiva es un promedio ponderado de las tasas de interés de captación brutas en colones, negociadas por los intermediarios financieros residentes en el país y de las tasas de interés de los instrumentos de captación del Banco Central y del Ministerio de Hacienda negociadas tanto en el mercado primario como en el secundario, todas ellas correspondientes a los plazos entre 150 y 210 días.

Al 31 de diciembre de 2010

Criterio:	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector público que cuenta con la garantía del Estado en valores emitidos por el gobierno de Costa Rica y del Banco Central de Costa Rica.	70%	63.31%	6.69%
Valores emitidos por el sector público.	35%	10.22%	24.78%
Valores emitidos por emisores extranjeros	50%	1.35%	48.65%
2) Por tipo de instrumento			
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión.	15%	7.07%	7.93%
Operaciones de recompra o reporto	5%	0.00%	5.00%
Acciones	5%	0.00%	5.00%
Títulos deuda del sector privado	70%	25.11%	44.89%
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo de interés privado			
BCR	10%	3.76%	6.24%
BCT	10%	3.32%	6.68%
BHSBC	10%	4.23%	5.77%
BPROM	10%	4.32%	5.68%
BSJ	10%	7.02%	2.98%
FIFCO	10%	2.83%	7.17%
ICE	10%	6.46%	3.54%
MUCAP	10%	1.44%	8.56%
SCOTI	10%	1.95%	8.05%
4) Por tipo de emisor extranjeros			
Valores emitidos por un mismo emisor			
IADB	10%	1.35%	8.65%

Al 31 de diciembre de 2009

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%	64.84%	5.16%
Valores emitidos por el sector público.	35%	9.84%	25.16%
Valores emitidos por emisores extranjeros	30%	1.71%	28.29%
Sector privado	100%	22.23%	77.77%
2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por SUGEVAL con vencimiento hasta 360 días.	15%	11.92%	3.08%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión.	10%	0.00%	10.00%
Operaciones de recompra o reporto	5%	4.70%	0.30%
Acciones	5%	0.00%	5.00%
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo de interés privado			
CFBNCR	10%	4.66%	5.34%
GFBACSJ	10%	2.82%	7.18%
GEFIFCO	10%	3.28%	6.72%
SCOTI	10%	3.17%	6.83%
CFBCAC	10%	3.99%	6.01%
GFMUCAP	10%	3.28%	6.72%
GFBCT	10%	0.79%	9.21%
BPROM	10%	4.18%	5.82%
BID	10%	1.71%	8.29%

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 el mes de diciembre de 2010 y 2009 es 9.43% y 12.60%, respectivamente.

Nota 8 Comisiones

La Operadora devenga comisión de 10% sobre los rendimientos generados por la administración del Fondo y de conformidad con el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador y el capítulo VI del reglamento.

Nota 9 Composición de los rubros de los estados financieros

9.1 Disponibilidades

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 la cuenta de disponibilidades se compone del efectivo en cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país por ¢41,241,935 y ¢17,652,589 respectivamente.

9.2 Inversión en valores

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

	2010	2009
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	¢ 288,094,120	289,659,320
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica	676,743,423	537,834,879
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras	98,477,480	15,175,350
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	57,278,880	110,347,650
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales	21,888,200	41,868,190
Valores emitidos por bancos privados	317,655,369	139,839,537

Valores emitidos por entidades no financieras privadas	43,165,200	41,918,800
Títulos participación en fondos de inversión abiertos	0	0
Operaciones de recompra y reporto	<u>0</u>	<u>60,042,368</u>
Subtotal inversiones en valores	1,503,302,672	1,236,686,094
Inversiones en valores de emisores extranjeros		
Valores emitidos por entidades financieras privadas	<u>20,637,000</u>	<u>21,846,400</u>
Total de Inversiones	¢ <u>1,523,939,672</u>	<u>1,258,532,494</u>

9.3 Cuentas y productos por cobrar

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

		2010	2009
Cuentas por cobrar (1)	¢	852,376	2,478,336
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		38,024,028	46,890,412
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		<u>324,778</u>	<u>324,777</u>
Total cuentas y productos por cobrar	¢	<u>39,201,182</u>	<u>49,693,525</u>

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

9.4 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢1,119,712 y ¢1,495,792 al 31 de diciembre de 2010 y 2009 respectivamente, corresponden a sumas adeudadas a la Operadora. por la administración de los recursos del Fondo.

9.5 Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio se compone de:

		2010	2009
Cuentas de capitalización individual (1)	¢	1,607,261,909	1,324,748,951
Plusvalía no realizada por valuación a mercado		<u>(3,998,832)</u>	<u>(366,135)</u>
Total	¢	<u>1,603,263,077</u>	<u>1,324,382,816</u>

(1) Acumulación de aportes individuales por afiliado.

9.6 Ingresos operacionales

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

		2010	2009
Intereses sobre inversiones	¢	132,135,843	126,535,673
Por negociación de instrumentos financieros		7,705,966	1,550,679
Ganancia por fluctuación cambiaria		25,919,500	14,099,888
Intereses en cuentas corrientes		<u>587,169</u>	<u>628,467</u>
Total	¢	<u>166,348,478</u>	<u>142,814,707</u>

9.7 Gastos operacionales

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

		2010	2009
Por negociación de instrumentos financieros	¢	115,983	88,442
Gastos administrativos		2,238,996	1,244,507
Pérdida por fluctuación cambiaria		<u>31,336,272</u>	<u>13,915,216</u>
Total	¢	<u>33,691,251</u>	<u>15,248,165</u>

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		2010	2009
Valor nominal de los títulos en custodia	¢	1,494,523,050	1,246,108,629
Valor nominal de los cupones en custodia		<u>432,505,581</u>	<u>351,890,258</u>
Total	¢	<u>1,927,028,631</u>	<u>1,597,998,887</u>

Nota 11 Monedas extranjeras

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

La paridad del colón con el dólar de los Estados Unidos de América se determina en un mercado cambiario libre de bandas, bajo la supervisión del Banco Central de Costa Rica. Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, ese tipo de cambio se estableció en ¢507,85 y ¢518.09 (¢558.67 y ¢571.81 por US\$1.00) para la compra y venta de dólares, respectivamente.

Activos y pasivos en monedas extranjeras

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 los activos y pasivos denominados en dólares de los Estados Unidos de América son los siguientes:

Activos:		2010	2009
Inversiones en valores	US\$	40,636	39,104
Intereses y rendimientos por cobrar		<u>640</u>	<u>581</u>
Total activos	US\$	<u>41,276</u>	<u>39,685</u>

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009, el Fondo 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 2010 se generaron ganancias por fluctuación de cambios por ₡25,919,500 (₡14,099,888 en el 2009) y pérdidas por fluctuación de cambios por ₡31,336,272 (₡13,915,216 en el 2009).

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 aquella 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 SUGIVAL). 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.

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 el Proceso Administración del Riesgo del BPDC 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 2010

Para el 31 de diciembre 2010 el cálculo del VaR para el Fondo ICT, asciende a la suma de ¢21.7 millones con un nivel de confianza del 95%. La cifra anterior representa un 1.428% 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 con de las calificaciones crediticias de cada emisor. Se proyecta la construcción de indicadores de probabilidad de incumplimiento y de concentración por riesgo.

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

Nota 13 Hechos relevantes

Al 31 de diciembre de 2010 y 2009 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 y de Desarrollo Comunal, 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 Estado de posición financiera:

		2010	2009
Saldo en caja y bancos	¢	<u>41,241,935</u>	<u>17,652,589</u>
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢	<u>41,241,935</u>	<u>17,652,589</u>

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

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 rige a partir del 1 de enero de 2008, habiendo existido cambios en las NIIF que han regido posteriormente.

NIC 1: Presentación de estados financieros

La nueva NIC 1 entró en vigencia a partir de los periodos que comienzan en o después del 1 de enero de 2009.

Esta norma ha sido modificada y sus principales variaciones son las siguientes:

Se afecta la presentación del estado de cambios en el patrimonio donde solamente se mantendrán los cambios en el patrimonio de los accionistas. Los otros cambios de asuntos que no son de los accionistas, conocidos como “otras ganancias integrales” deben ser presentados en el estado de resultados o en un estado aparte que se denomine “Estados de cambios en Otras Ganancias Integrales”.

La NIC 1 requiere que se revelen las reclasificaciones y ajustes y el impuesto sobre la renta referido a cada componente de las otras ganancias integrales. Las reclasificaciones son los ajustes que se llevan a resultados en el periodo corriente pero que fueron reconocidos en periodos anteriores.

Se deben revelar en el estado de cambios en el patrimonio los dividendos distribuidos a los accionistas cuando corresponda. Asimismo se debe incluir las distribuciones por acción cuando así es requerido, cuando corresponda. Ya no se permite que esta información se incluya en el estado de resultados.

Variación en el nombre de algunos estados financieros. La nueva NIC 1 utiliza el término “estado de posición financiera” en lugar del término balance general.

Se requiere que cuando haya ajustes y reclasificaciones cuando la entidad aplica retroactivamente un cambio en una política contable o ajusta o reclasifica cuentas en estados financieros ya presentados, se incluya un estado de posición financiera al inicio del periodo comparativo que se está presentando.

NIC 24: Información a revelar sobre partes relacionadas

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad revisó la NIC 24 en 2009 para: (a) Simplificar la definición de “partes relacionadas”, aclarar el significado que se pretende dar a este término y eliminar incoherencias de la definición, (b) Proporcionar una exención parcial de los requerimientos de información a revelar en entidades relacionadas con el gobierno.

Esta norma se aplicará en forma retroactiva en los periodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2011. Se permite la aplicación anticipada de la norma completa o de la exención parcial de los párrafos 25 a 27 para las entidades relacionadas con el gobierno. Si una entidad aplicase esta Norma completa o esa exención parcial en un periodo que comience antes del 1 de enero de 2011, revelará este hecho.

NIIF 3: Combinaciones de negocios

Las enmiendas a la NIIF 3 se deben aplicar prospectivamente a partir del 1 de julio de 2009. En esta enmienda se desarrollan adicionalmente los conceptos del método de adquisición y se establecen los principios para reconocer y medir los activos identificables adquiridos, los pasivos asumidos y cualquier participación no controladora en la adquirida.

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.

Interpretaciones a las NIIF

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

IFRIC 17: Distribuciones de activos, no en efectivo, a los dueños

Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009. Su aplicación es prospectiva y no es permitida su aplicación retroactiva.

IFRIC 18: Transferencias de activos por parte de los clientes

Efectiva a partir de los activos transferidos por clientes a proveedores a partir del 1 de julio de 2009. Esta interpretación es de aplicación a entidades que transfieran activos a otras entidades por bienes o servicios de naturaleza diferente, requiriéndose entonces reconocer ingreso por la diferencia en el valor.

IFRIC 19: Amortizando pasivos financieros con instrumentos de patrimonio. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2010.

Proyectos de mejoramiento de las normas internacionales de información financiera:

NIIF 2: Pagos basados en acciones

Variaciones en su alcance. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009.

NIIF 5: Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas. Revelación de activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta u operaciones discontinuadas. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2009.

NIIF 8: Segmentos de operación. Revelación sobre activos de un segmento de operación. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2010.

NIC 1: Presentación de estados financieros. Clasificación corriente o no corriente de instrumentos convertibles. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2010.

NIC 7: Estado de flujos de efectivo. Clasificación de erogaciones en activos no reconocidos: Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2010.

NIC 18: Ingresos. Determinando si una entidad actúa como la parte principal o como un agente. Efectiva, a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2010.

NIC 36: Deterioro del valor de los activos. Revisión de la medición de deterioro para la plusvalía. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de enero de 2010.

NIC 38: Activos intangibles. Incluye cambios que se hicieron en la NIIF 3 y cambios en la medición del valor razonable de activos intangibles adquiridos en una combinación de negocios. Efectiva a partir de los periodos que comiencen en o después del 1 de julio de 2009.

NIC 39: Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición. Tratamiento de penalidades por pago anticipado de préstamos como íntimamente relacionado a un derivado implícito. Exención del alcance de esta norma en contratos para combinaciones de negocios.

Nota 17 Autorización para emitir los estados financieros

Los estados financieros del Fondo y sus notas al 31 de diciembre de 2010 fueron autorizados para su emisión por la Gerencia General de la Operadora el 7 de enero de 2011.

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