Despacho Lara Eduarte, s.c.

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 del 2008 y 2007

Despacho Lara Eduarte, s.c.

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 del 2008 y 2007

Despacho Lara Eduarte, s.c.

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.

Indice de contenido

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

Horwath Central America

Despacho Lara Eduarte, S.C
Contadores Públicos y Consultores
Miembros de Horwath International
2442 Avenida 2 , San José, Costa Rica
Teléfono (506) 221-4657
Fax (506) 233-8072
Apdo. 7108-1000
E-mail: laudit@racsa.co.cr
www.horwath.com

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 a la Superintendencia de Pensiones

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan 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 de situación al 31 de diciembre de 2008 y 2007 y el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio y el estado de flujo de efectivo por los periodos de un año terminados en esas fechas, así como un resumen de políticas contables importantes y otras notas aclaratorias. La administración de Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A., es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener el control interno relevante en la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, debidas a fraude o a error, seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Nuestra responsabilidad es expresar opinión sobre estos estados financieros con base en la auditoría. Realizamos la auditoría de acuerdo con normas internacionales de auditoría. Dichas normas requieren que cumplamos con requisitos éticos y que planeemos y desempeñemos la auditoría para obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de representación errónea de importancia relativa. Una auditoría implica ejecutar procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los montos y revelaciones en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la evaluación de los riesgos de representación errónea de importancia relativa de los estados financieros, debido a fraude o a error. Al hacer esas evaluaciones del riesgo el auditor considera el control interno relevante en la preparación y presentación razonable de los estados financieros por la Operadora para diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias. Una auditoría también incluye evaluar la propiedad de las políticas contables usadas y lo razonable de las estimaciones contables hechas por el 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., 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 Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago administrado por la Operadora de Planes de Pensiones Complementarias de Banco Popular y del Desarrollo Comunal, S.A. ha preparado sus estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera del 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 2008 y 2007 y sus resultados y su flujo de efectivo por los periodos de un año terminados en esas fechas, de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones, como se describe en la nota 2.

San José, Costa Rica
30 de enero de 2009

Dictamen firmado por
Juan Carlos Lara P. No. 2052
Pol. R-1153 V.30-9-2009
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 de situación

31 de diciembre

(en colones)

	Notas		2008	2007
Activo				
Disponibilidades				
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país		¢	8,594,325	1,958,133
Total de disponibilidades	9.1 y 14		**8,594,325**	**1,958,133**
Inversiones en valores				
Inversiones en valores de emisores nacionales:				
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica			19,187,081	10,683,900
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica			161,350,490	181,748,860
Valores emitidos por bancos comerciales del estado			6,195,930	0
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales			9,000,630	10,005,000
Valores emitidos por bancos privados			9,999,819	11,001,849
Valores emitidos por entidades no financieras privadas			4,999,750	23,609,250
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos			9,000,000	11,467,038
Operaciones de recompra y reporto			9,767,026	3,833,657
Total inversiones en valores	4 y 9.2		**229,500,726**	**252,349,554**
Cuentas y productos por cobrar				
Cuentas por cobrar			0	82,320
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales			7,033,309	7,045,441
Total cuentas y productos por cobrar	9.3		**7,033,309**	**7,127,761**
Total activo			**245,128,360**	**261,435,448**
Pasivo y patrimonio				
Pasivo				
Comisiones por pagar	9.4		208,149	222,359
Provisión para pago décimo tercer mes			0	133,983
Total pasivo			**208,149**	**356,342**
Patrimonio				
Cuentas de capitalización individual			239,836,426	239,079,819
Plusvalía (minusvalía) no realizada por valoración a mercado			5,083,785	21,169,863
Plusvalía (minusvalía) no realizada por variación en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos			0	829,424
Total patrimonio	9.5		**244,920,211**	**261,079,106**
Total pasivo y patrimonio		¢	**245,128,360**	**261,435,448**
Cuentas de orden	10	¢	**486,629,605**	**538,711,894**

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		2008	2007
Ingresos operacionales				
Intereses sobre inversiones		¢	20,585,857	24,954,838
Ganancia por fluctuacion de cambios			42,210	4,349
Negociación de instrumentos financieros			1,603,513	1,405,462
Intereses sobre cuentas corrientes			80,554	104,023
Total	9.6		**22,312,134**	**26,468,672**
Gastos operacionales:				
Por negociación de instrumentos financieros			45,424	212,228
Perdida por fluctuacion de cambios			14,805	12,831
Gastos de personal (décimo tercer mes)			(133,983)	1,491,702
Total	9.7		**(73,754)**	**1,716,761**
Rendimiento antes de comisiones			**22,385,888**	**24,751,911**
Comisiones				
Comisiones ordinarias			2,607,057	2,639,826
Rendimiento neto del período		¢	**19,778,831**	**22,112,085**

Las notas son parte integrante de los estados financieros.

MBA. Marvin Rodriguez 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 (pérdida) del período	Plusvalía (minusvalía) 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 del 2006		¢	**233,010,530**	**0**	**0**	**21,264,489**	**342,466**	**254,617,485**
Rendimiento del período			0	0	22,112,085	0	0	22,112,085
Capitalización de utilidades			22,112,085	0	(22,112,085)	0	0	0
Aportes de afiliados			1,929,255	0	0	0	0	1,929,255
Retiros de afiliados			(17,972,051)	0	0	0	0	(17,972,051)
Valoración de la valuación a mercado			0	0	0	(94,626)	486,958	392,332
Saldos al 31 de diciembre del 2007	9.5		**239,079,819**	**0**	**0**	**21,169,863**	**829,424**	**261,079,106**
Rendimiento del período			0	0	19,778,831	0	0	19,778,831
Capitalización de utilidades			19,778,831	0	(19,778,831)	0	0	0
Aportes de afiliados			1,935,540	0	0	0	0	1,935,540
Retiros de afiliados			(20,957,764)	0	0	0	0	(20,957,764)
Variación de valuación a mercado			0	0	0	(16,086,078)	(829,424)	(16,915,502)
Saldos al 31 de diciembre del 2008	9.5	¢	**239,836,426**	**0**	**0**	**5,083,785**	**0**	**244,920,211**

Las notas son parte integrante de los estados financieros.

MBA. Marvin Rodríguez C,
Gerente General

Lic. Arnoldo Pantagua B,
Auditor Interno

Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

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		2008	2007
Actividades de operación				
Rendimiento neto del período		¢	19,778,831	22,112,085
Efectivo provisto (usado) por cambios en:				
Cuentas por cobrar			94,452	3,119,032
Comisiones por pagar			(148,193)	199,035
Efectivo neto provisto por actividades de operación			**19,725,090**	**25,430,152**
Actividades de inversión:				
Compra neta de inversiones disponibles para la venta			5,933,326	(10,472,487)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión			**5,933,326**	**(10,472,487)**
Actividades financieras:				
Aportes recibidos de afiliados			1,935,540	1,929,255
Retiros efectuados por afiliados			(20,957,764)	(17,972,051)
Efectivo neto (usado) por actividades financieras:			**(19,022,224)**	**(16,042,796)**
Aumento neto en disponibilidades			6,636,192	(1,085,131)
Disponibilidades al inicio del año			1,958,133	3,043,264
Disponibilidades al final del año	14	¢	**8,594,325**	**1,958,133**

Las notas son parte integrante de los estados financieros

MBA. Marvin Rodríguez C,
Gerente General

Lic. Arnoldo Panlagua B,
Auditor Interno

Licda. Cinthya Solano F.,
Jefe Administración y Finanzas

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 del 2008 y 2007
(en colones)

Nota 1 Información general

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

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

Su principal actividad es la administración de planes de pensiones complementarias y ofrecer servicios adicionales de planes de invalidez y muerte a los afiliados los fondos. Al 31 de diciembre del 2008 y 2007 la Operadora administra el Fondo Cerrado de Capitalización Colectiva de los Empleados del Banco Crédito Agrícola de Cartago (el Fondo), el cual consiste en los recursos correspondientes a la Reserva de pensiones en curso de pago, de los exfuncionarios del Banco Crédito Agrícola de Cartago 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 LPT No. 7983 y su reglamento, el artículo 31 inciso e y 75 de la Ley 7983, y los rendimientos o productos de las inversiones. Las actividades de inversión son administradas por la Operadora.

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 de Información Financiera (CONASSIF) y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC), de las cuales se indica las principales diferencias en la nota 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 valoran 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 concepto de 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 del activo sea mayor que su importe recuperable. Esta pérdida debe registrarse con cargo a resultados si los activos en cuestión se contabilizan por su precio de adquisición.

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 del activo 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 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.

3.9 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 del 2008 y 2007 se presenta a continuación:

Al 31 de diciembre del 2008 la composición del portafolio de inversión, se detalla así:

A) Portafolio

Portafolio de Inversiones 2008

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		¢	10,368,900	0	0	0	10,368,900
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			66,621	0	0	0	66,621
Amortización acumulada prima			(963,021)				(963,021)
			9,472,500	**0**	**0**	**0**	**9,472,500**
BCCR	bem0						
Costo de adquisición			9,671,290	0	0	0	9,671,290
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			(190,507)	0	0	0	(190,507)
Amortización acumulada descuento			234,217	0	0	0	234,217
Mínima tasa interés							0.00%
Máxima tasa interés							0.00%
			9,715,000	**0**	**0**	**0**	**9,715,000**
BCTSF	F0407						
Costo de adquisición			0	0	0	9,000,000	9,000,000
Mínima tasa interés							0.00%
Máxima tasa interés							0.00%
			0	**0**	**0**	**9,000,000**	**9,000,000**
BNCR	bvb10						
Costo de adquisición			0	6,656,800	0	0	6,656,800
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(401,528)	0	0	(401,528)
Amortización acumulada prima			0	(59,342)	0	0	(59,342)
Mínima tasa interés							0.00%
Máxima tasa interés							0.00%
			0	**6,195,930**	**0**	**0**	**6,195,930**
BSJ	besjs						
Costo de adquisición			9,767,026	0	0	0	9,767,026
Mínima tasa interés							0.00%
Máxima tasa interés							0.00%
			9,767,026	**0**	**0**	**0**	**9,767,026**
DURMA	bdu04						
Costo de adquisición			0	5,032,555	0	0	5,032,555
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(17,532)	0	0	(17,532)
Amortización acumulada prima			0	(15,273)	0	0	(15,273)
Mínima tasa interés							0.00%
Máxima tasa interés							0.00%
			0	**4,999,750**	**0**	**0**	**4,999,750**
G	TPTBA						
Costo de adquisición			2,459,553	28,983,433	130,945,000	0	162,387,986
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			(10,138)	1,239,961	4,397,543	0	5,627,366
Amortización acumulada prima			(286,135)	(1,525,153)	(4,853,573)	0	(6,664,862)
Mínima tasa interés							0.00%
Máxima tasa interés							0.00%
			2,163,280	**28,698,240**	**130,488,970**	**0**	**161,350,490**

Emisor	Instrumento	Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
MUCAP	cph					
Costo de adquisición		9,004,500	0	0	0	9,004,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		405	0	0	0	405
Amortización acumulada prima		(4,275)	0	0	0	(4,275)
Mínima tasa interés						0.00%
Máxima tasa interés						0.00%
		9,000,630	**0**	**0**	**0**	**9,000,630**
SCOTI	cdp					
Costo de adquisición		10,004,944	0	0	0	10,004,944
Plusvalía o (minusvalía) no realizadas por valuación		(1,040)	0	0	0	(1,040)
Amortización acumulada prima		(4,504)				(4,504)
		9,999,400	**0**	**0**	**0**	**9,999,400**
		Total de inversiones				**¢ 229,500,726**

Al 31 de diciembre del 2007 la composición del portafolio de inversión, se detalla así:

A) Portafolio

Portafolio de Inversiones 2007

Emisor	Instrumento		Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
ALDSF	FCONSUMO						
Costo de adquisición		¢	0	0	0	5,000,000	5,000,000
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	0	171,596	171,596
			0	**0**	**0**	**5,171,596**	**5,171,596**
BCCR	bem						
Costo de adquisición			0	10,368,900	0	0	10,368,900
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	808,797	0	0	808,797
Amortización acumulada prima			0	(493,797)	0	0	(493,797)
Mínima tasa interés							20,38%
Máxima tasa interés							20,38%
			0	**10,683,900**	**0**	**0**	**10,683,900**
BCCR	bemvr						
Costo de adquisición			3,833,657	0	0	0	3,833,657
Mínima tasa interés							6,85%
Máxima tasa interés							6,85%
			3,833,657	**0**	**0**	**0**	**3,833,657**
BIMPR	ci						
Costo de adquisición			8,000,550	0	0	0	8,000,550
Mínima tasa interés							7,17%
Máxima tasa interés							7,17%
			8,000,550	**0**	**0**	**0**	**8,000,550**
DURMA	bdu04						
Costo de adquisición			0	5,032,555	0	0	5,032,555
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	(48,414)	0	0	(48,414)
Amortización acumulada prima				(12,091)			(12,091)
Mínima tasa interés							7,00%
Máxima tasa interés							7,00%
			0	**4,972,050**	**0**	**0**	**4,972,050**
FIFCO	bfl08						
Costo de adquisición			19,907,999	0	0	0	19,907,999
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			188,645	0	0	0	188,645
Amortización acumulada prima			(1,459,444)	0	0	0	(1,459,444)
Mínima tasa interés							20,83%
Máxima tasa interés							20,83%
			18,637,200	**0**	**0**	**0**	**18,637,200**
G	tp						
Costo de adquisición			0	5,673,610	0	0	5,673,610
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	512,231	0	0	512,231
Amortización acumulada prima			0	(250,341)	0	0	(250,341)
Mínima tasa interés							20,83%
Máxima tasa interés							20,83%
		¢	**0**	**5,935,500**	**0**	**0**	**5,935,500**

Emisor	Instrumento		Entre 0 y 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
G	TPTBA						
Costo de adquisición		¢	0	31,442,985	130,945,000	0	162,387,985
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	3,427,747	16,280,856	0	19,708,603
Amortización acumulada prima			0	(1,437,372)	(4,845,856)	0	(6,283,228)
Mínima tasa interés							7,00%
Máxima tasa interés							7,25%
			0	**33,433,360**	**142,380,000**	**0**	**175,813,360**
INTSF	FPUBINTFC2						
Costo de adquisición			0	0	0	5,637,614	5,637,614
Plusvalía o (minusvalía)							
no realizadas por valuación			0	0	0	657,828	657,828
			0	**0**	**0**	**6,295,442**	**6,295,442**
MUCAP	cph						
Costo de adquisición			10,005,000	0	0	0	10,005,000
Mínima tasa interés							7,00%
Máxima tasa interés							7,00%
			10,005,000	**0**	**0**	**0**	**10,005,000**
SCOTI	ci						
Costo de adquisición			3,001,299	0	0	0	3,001,299
Mínima tasa interés							7,07%
Máxima tasa interés							7,07%
		¢	**3,001,299**	**0**	**0**	**0**	**3,001,299**
			Total de inversiones			¢	**252,349,554**

Comentario analítico 2008

El año 2008 se caracterizó por mostrar una tendencia a la baja en precios mostrada desde el mes desde mayo mayormente, los instrumentos con mayor variación son los de más largo plazo, algunos de ellos presentan variaciones en precio de 28.433% como lo son los que vencen en el 2012.

Durante el año la Tasa Básica estuvo entre el 4.25% y el 11.50%, siendo ésta última la mayor desde noviembre del 2006 y con una expectativa al alza durante el 2009, la cual está motivada por el aumento generalizado de las tasas de captación de los bancos, debido a una contracción en la liquidez interbancaria, motivada principalmente por las limitaciones para acceder líneas de financiamiento a nivel internacional, entre otras.

Adicionalmente la Tasa Básica Pasiva, este año mostró un promedio entre enero y diciembre del 2008 de un 7.54%, siendo el más bajo de los promedios en los últimos diez años, el segundo promedio más bajo se presento entre enero y diciembre del 2007 con un 7.77%.

Otro factor, es de aspecto fundamental de la economía y es la fluctuación que ha tenido el tipo de cambio, al no estar pegada a la banda inferior, lo que refleja es que el sistema ha absorbido los dólares que circulan en la economía, esto porque la demanda es mayor que la oferta de la divisa, por otro lado el BCCR vende los dólares que la economía requiera y recoge colones del medio circulante, lo cual contrae la liquidez del sistema, sin embargo hacia finales del año el tipo de cambio cayó abruptamente en varias sesiones del MONEX, generado principalmente por empresas que cambiaron de dólares a colones, para pagar aguinaldos e impuestos, entre otros.

Esta condición, de movimiento del tipo de cambio, le da la oportunidad al Banco Central de poder aumentar la tasa de política monetaria y por ende esto genera un ajuste generalizado en los rendimientos, aumentando todas las tasas de interés en colones del sistema, la cual se reflejará en última instancia en la Tasa Básica, ya que con el tipo de cambio fluctuando los especuladores se vuelven más cautelosos, lo que desincentiva el *capital golondrina*.

La inflación tuvo un comportamiento favorable durante el mes de diciembre, medido desde el IPC mensual (índice de precios al consumidor), ya que cerró con una baja del 0.42%, siendo la primera vez que se da en Costa Rica, lo que da como resultado de una inflación acumulada del 13.90%, la que representa a su vez la más alta en los últimos 10 años para una inflación acumulada a diciembre.

La inflación y las tasas actuales conducen a rendimientos reales negativos, o sea, que la tasa de inflación es mayor que el rendimiento que pagan por ahorrar, como lo muestra el siguiente cuadro, cabe resaltar que esto generará en el tiempo un mayor incentivo en el consumo y por otro lado un rendimiento menor en los fondos administrados.

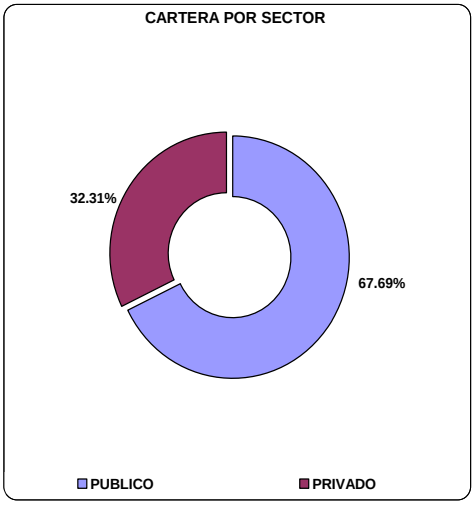
Al finalizar el mes, el tipo de cambio del colón con respecto al dólar se posicionó en ¢ 560.85 la venta y ¢ 550.08 la compra, registrando un aumento con respecto al mes anterior de ¢ 24.10 en la venta y la compra de ¢ 24.86, datos que conducen a una devaluación anualizada del 11.08%.

Estructura de los portafolios

Distribución de los portafolios por emisor

A diciembre del 2008, el 67.69% de la cartera total administrada se encuentra invertida en instrumentos del sector público, que incluye Gobierno, Banco Central, sector público financiero y no financiero. Esta situación es un reflejo de la estructura que caracteriza al mercado de valores costarricense.

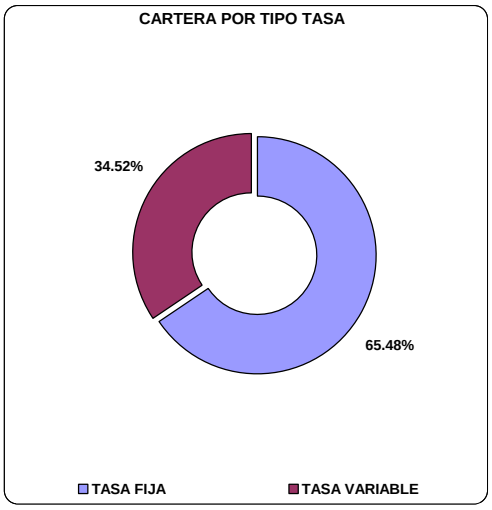
SECTOR	PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
AUTOMATICA	71,234,214,512.22	33,718,081,337.27	104,952,295,849.49
%	67.87%	32.13%	100.00%
ROPC	101,958,229,331.90	42,750,953,272.17	144,709,182,604.07
%	70.46%	29.54%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	20,251,983,908.71	9,135,371,099.11	29,387,355,007.82
%	68.91%	31.09%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	2,323,703,360.00	2,650,772,384.26	4,974,475,744.26
%	46.71%	53.29%	100.00%
FCL	24,244,099,086.25	17,430,529,905.62	41,674,628,991.87
%	58.17%	41.83%	100.00%
BCAC	2,998,420,874.14	1,110,960,117.13	4,109,380,991.27
%	72.97%	27.03%	100.00%
ICT	831,110,865.00	164,390,980.23	995,501,845.23
%	83.49%	16.51%	100.00%
VOLUNTARIO $ A	177,118,815.39	48,313,683.36	225,432,498.75
%	78.57%	21.43%	100.00%
VOLUNTARIO $ B	414,126,950.51	176,794,457.36	590,921,407.87
%	70.08%	29.92%	100.00%
PENSIONADOS	195,734,550.00	33,766,175.50	229,500,725.50
%	85.29%	14.71%	100.00%
CAPITALIZACIÓN	38,235,516.52	9,856,398.63	48,091,915.15
%	79.51%	20.49%	100.00%
TOTAL	224,666,977,770.64	107,229,789,810.65	331,896,767,581.28
%	67.69%	32.31%	100.00%



Distribución de los portafolios por tasa de emisión

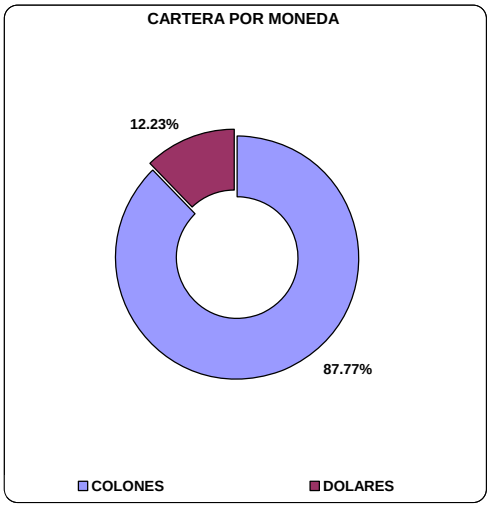
Del total administrado en diciembre, el 65.48% se encuentra invertido en instrumentos de tasa fija.

TIPO TASA	TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
AUTOMATICA	62,753,253,507.54	42,199,042,341.95	104,952,295,849.49
%	59.79%	40.21%	100.00%
ROPC	100,760,708,600.37	43,948,474,003.70	144,709,182,604.07
%	69.63%	30.37%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A	15,646,439,470.92	13,740,915,536.90	29,387,355,007.82
%	53.24%	46.76%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B	3,437,176,279.61	1,537,299,464.65	4,974,475,744.26
%	69.10%	30.90%	100.00%
FCL	30,645,017,377.50	11,029,611,614.37	41,674,628,991.87
%	73.53%	26.47%	100.00%
BCAC	2,570,641,547.40	1,538,739,443.87	4,109,380,991.27
%	62.56%	37.44%	100.00%
ICT	649,381,290.09	346,120,555.14	995,501,845.23
%	65.23%	34.77%	100.00%
VOLUNTARIO $ A	197,678,186.81	27,754,311.94	225,432,498.75
%	87.69%	12.31%	100.00%
VOLUNTARIO $ B	570,621,522.87	20,299,885.00	590,921,407.87
PENSIONADOS	54,150,485.50	175,350,240.00	229,500,725.50
%	23.59%	76.41%	100.00%
CAPITALIZACIÓN	34,756,405.15	13,335,510.00	48,091,915.15
%	72.27%	27.73%	100.00%
TOTAL	217,3[illegible]	[illegible]	[illegible]
%	65.48%	34.52%	100.00%



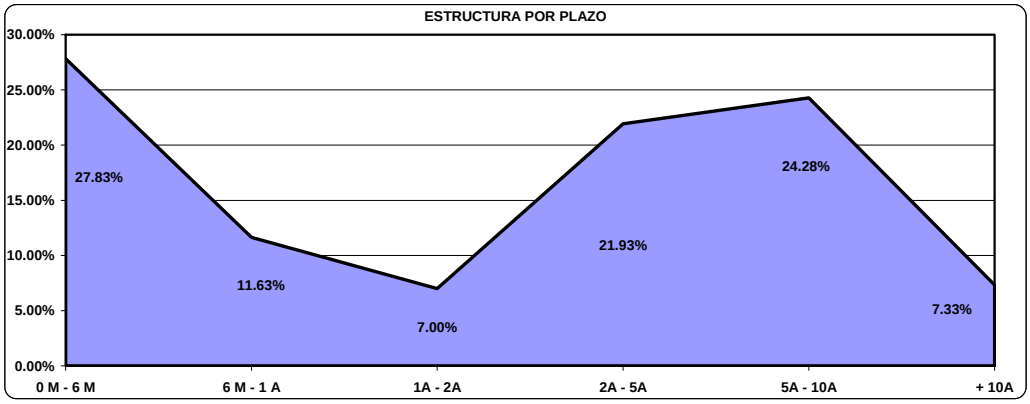
El 87.77% de la cartera global al finalizar el mes de diciembre, está colocado en títulos denominados en moneda nacional; el resto en US dólares.

SECTOR		COLONES	DOLARES	TOTAL
AUTOMATICA		92,211,453,415.25	12,740,842,434.24	104,952,295,849.49
	%	87.86%	12.14%	100.00%
ROPC		123,981,322,907.35	20,727,859,696.72	144,709,182,604.07
	%	85.68%	14.32%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ A		27,374,830,045.71	2,012,524,962.11	29,387,355,007.82
	%	93.15%	6.85%	100.00%
VOLUNTARIO ¢ B		4,884,259,015.74	90,216,728.52	4,974,475,744.26
	%	98.19%	1.81%	100.00%
FCL		37,841,093,105.90	3,833,535,885.97	41,674,628,991.87
	%	90.80%	9.20%	100.00%
BCAC		3,725,657,595.83	383,723,395.44	4,109,380,991.27
	%	90.66%	9.34%	100.00%
ICT		995,501,845.23	0.00	995,501,845.23
	%	100.00%	0.00%	100.00%
VOLUNTARIO $ A		0.00	225,432,498.75	225,432,498.75
	%	0.00%	100.00%	100.00%
VOLUNTARIO $ B		0.00	590,921,407.87	590,921,407.87
	%	0.00%	100.00%	100.00%
PENSIONADOS		229,500,725.50	0.00	229,500,725.50
	%	100.00%	0.00%	100.00%
CAPITALIZACIÓN		48,091,915.15	0.00	48,091,915.15
	%	100.00%	0.00%	100.00%
TOTAL		291,291,710,571.67	40,605,057,009.62	331,896,767,581.28
	%	87.77%	12.23%	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 53.54%, 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 39.46%.



PLAZO (DIAS)		0 M - 6 M	6 M - 1 A	1A - 2A	2A - 5A	5A - 10A	+ 10A
AUTOMATICA		26,570,307,974.22	8,293,183,545.01	10,689,164,358.00	25,474,046,346.24	25,529,499,797.50	8,396,093,828.52
	%	25.32%	7.90%	10.18%	24.27%	24.32%	8.00%
ROPC		37,234,535,448.75	17,017,445,577.97	10,308,859,502.00	31,807,997,059.34	35,932,243,408.56	12,408,101,607.45
	%	25.73%	11.76%	7.12%	21.98%	24.83%	8.57%
VOLUNTARIO ¢ A		9,451,579,530.27	2,686,128,832.54	723,179,010.00	6,638,463,591.58	7,983,443,297.00	1,904,560,746.43
	%	32.16%	9.14%	2.46%	22.59%	27.17%	6.48%
VOLUNTARIO ¢ B		197,831,414.26	2,452,940,970.00	0.00	2,323,703,360.00	0.00	0.00
	%	3.98%	49.31%	0.00%	46.71%	0.00%	0.00%
FCL		17,895,231,526.66	7,510,426,773.60	1,173,539,730.00	5,273,282,729.52	8,454,834,115.50	1,367,314,116.59
	%	42.94%	18.02%	2.82%	12.65%	20.29%	3.28%
BCAC		656,372,043.14	443,998,470.00	146,322,790.00	795,419,436.83	1,883,888,420.00	183,379,831.30
	%	15.97%	10.80%	3.56%	19.36%	45.84%	4.46%
ICT		186,356,180.23	108,860,060.00	49,013,790.00	185,451,085.00	444,608,550.00	21,212,180.00
	%	18.72%	10.94%	4.92%	18.63%	44.66%	2.13%
VOLUNTARIO $ A		49,416,065.88	32,505,687.35	97,719,046.44	10,799,045.01	11,461,534.07	23,531,120.00
	%	21.92%	14.42%	43.35%	4.79%	5.08%	10.44%
VOLUNTARIO $ B		74,607,638.11	26,956,390.13	41,931,956.66	227,414,501.80	193,994,648.68	26,016,272.50
	%	12.63%	4.56%	7.10%	38.48%	32.83%	4.40%
PENSIONADOS		47,482,055.50	17,831,710.00	4,369,160.00	29,328,830.00	130,488,970.00	0.00
	%	20.69%	7.77%	1.90%	12.78%	56.86%	0.00%
CAPITALIZACIÓN		3,924,858.15	10,864,850.00	2,011,180.00	2,999,850.00	25,398,607.00	2,892,570.00
	%	8.16%	22.59%	4.18%	6.24%	52.81%	6.01%
TOTAL		92,367,644,735.17	38,601,142,866.60	23,236,110,523.11	72,768,905,835.32	80,589,861,348.31	24,333,102,272.79
	%	27.83%	11.63%	7.00%	21.93%	24.28%	7.33%

Características y desempeño de las inversiones en mercados internacionales

Características y desempeño de las inversiones en mercados internacionales

Al mes diciembre 2008, se mantiene un bono del tesoro con vencimiento al 05 de febrero del 2009, con un rendimiento de 0.27% y por un monto de US$ 200,000,00. A lo anterior se le suma un monto de ¢ 90,000,000 en la emisión del BID, cabe resaltar que es el primer emisor internacional en realizar un bono en colones, adicionalmente la calificación es de AAA.

Conclusión 2008

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 del 2008, 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.

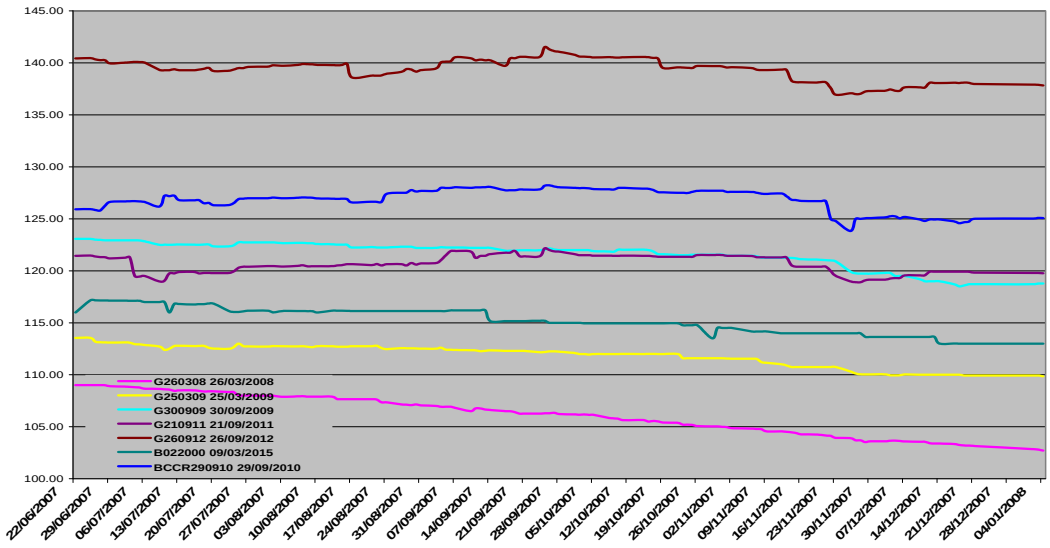
Durante el año 2008, el Fondo realizó un esfuerzo por reestructurar las carteras por plazo, con el objeto de lograr minimizar un efecto negativo producto del alza en tasas de interés, acortando la duración de la cartera y aumentando la inversión en instrumentos indexados a la Tasa Básica[3], por lo cual 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 decrecimiento en comparación en el año anterior, provocando una disminución en la plusvalía no realizada, que repercutió desfavorablemente sobre la rentabilidad de las carteras. El comportamiento de los precios se explica principalmente por el aumento en las tasas de interés, de abril a diciembre, debido a la menor liquidez de los bancos, lo que provocó que estos aumentaran las tasas de interés para incentivar al ahorrante, caso contrario a lo ocurrido en el 2007.

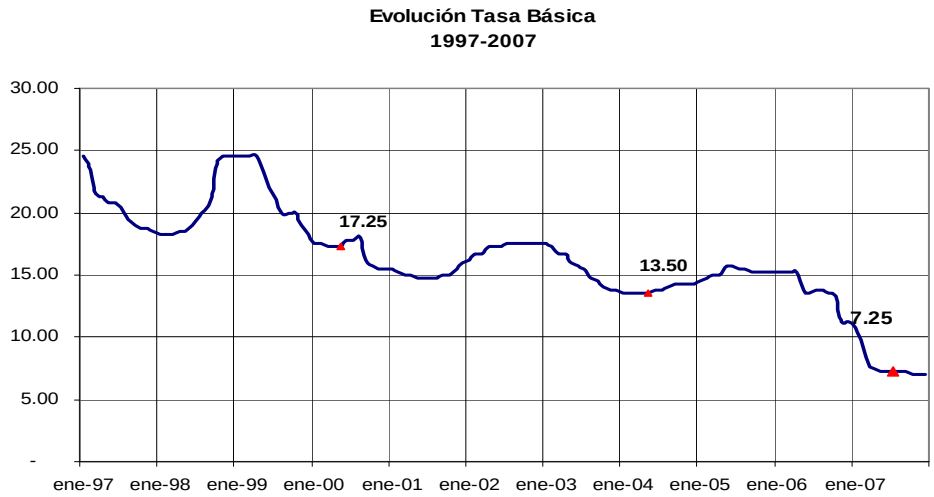
[1] En cumplimento con el artículo 54, del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, emitido por la SUPEN.
[2] En cumplimiento con el *Reglamento sobre Valoración de Carteras Mancomunadas*, emitido por la SUGEVAL.
[3] La tasa básica pasiva es un promedio ponderado de las tasas de interés 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.

Comentario analítico 2007

Al finalizar el 2007 se mostró con poco movimiento en los precios de los instrumentos en moneda local, los instrumentos de más largo plazo son los que han mostrado mayormente el efecto, cabe resaltar que el año 2007 fue más estable que el 2006. En el último semestre la estabilidad de precios fue más pronunciada que al inicio ya que entre enero y marzo existieron grandes apreciaciones, esto lo podemos observar en el siguiente gráfico como los títulos van bajando de precio, producto del efecto natural que tienen con forme se van acercando al vencimiento, las alzas o bajas de precios denotan una mayor o menor actividad de mercado ante cambios en las expectativas.



Al cerrar el 2007 la tasa básica, se mantuvo en el 7%, con expectativas a mantenerse, de finales del 2006 a este mes la tasa bajó en 4.25%, llegando al mínimo histórico, esto tiene dos factores incorporados, uno es la baja en la tasa de los FED Funds, la cual mantiene expectativas de baja, que es a su vez la tasa de política monetaria de los Estados Unidos, producto de esto el BCCR baja la tasa básica, con el fin de que no ingresen inversionistas especulando con la estabilidad del tipo de cambio y lleguen a atacar la banda inferior o piso de la banda, el otro factor son las tasas netas de captación del sistema financiero nacional, que ya que rondan el 6.47% a seis meses en promedio que es la más baja del año, ajustado a mercado secundario rondan el 6.23%, adicionalmente a una menor captación de recursos por parte del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

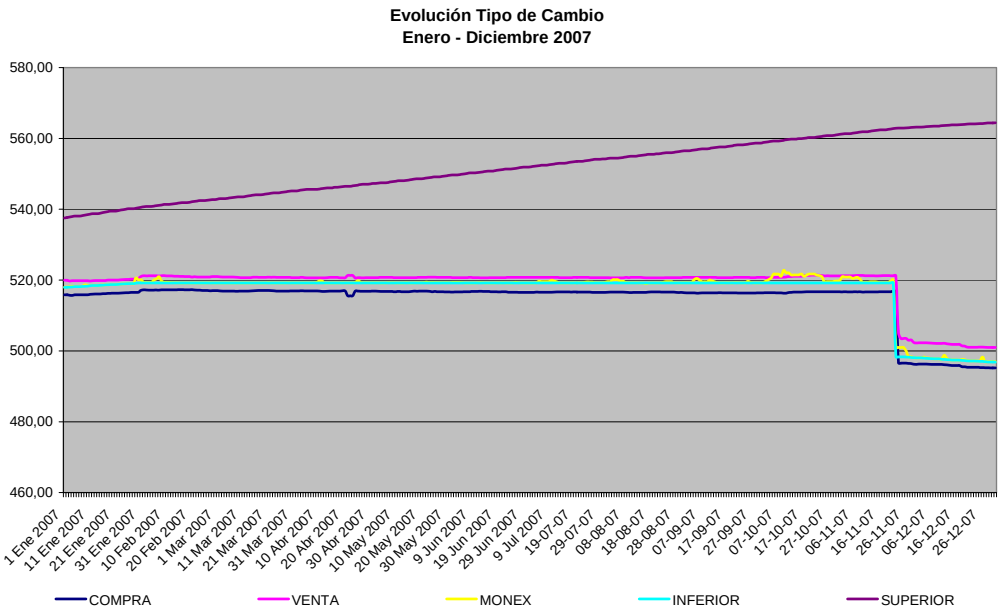


La inflación tuvo un comportamiento desfavorable durante el año, medido desde el IPC (índice de precios al consumidor), ya que inflación acumulada del 10.81%, dista mucho de la proyección que mantenía el programa monetario.

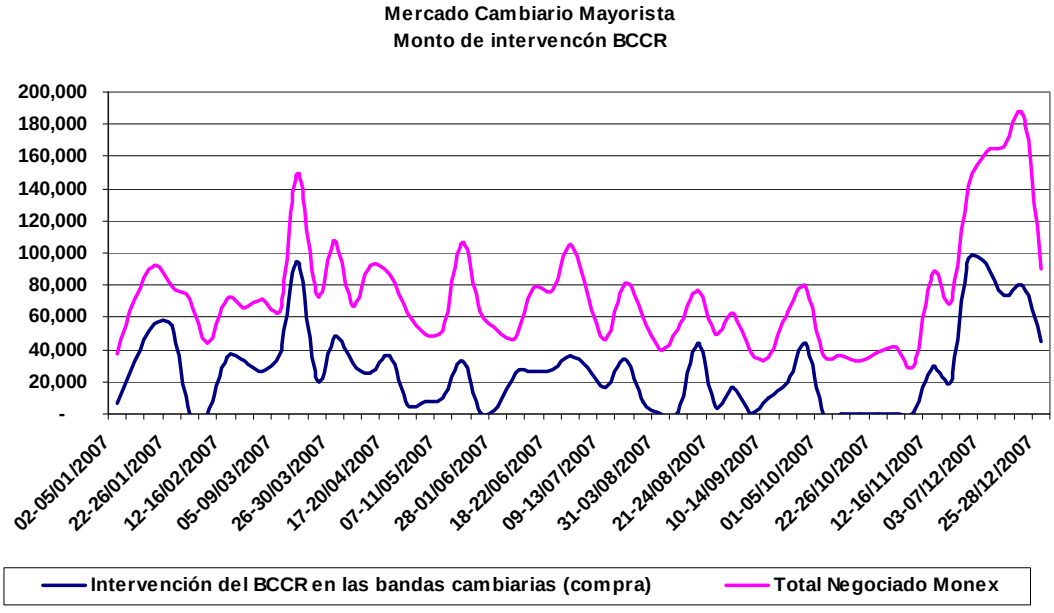
La expectativa de cerrar el año con una inflación del 8%, según la meta del programa monetario, no se dio por factores internos, como una expansión del crédito, producto de las tasas tan bajas y este a su vez provocó la expansión de consumo que incidió en la inflación, por otro lado los factores externos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

Al finalizar el año, el tipo de cambio del colón con respecto al dólar se posicionó en ¢500.97 la venta y ¢495.23 la compra, registrando un baja de ¢18.98 en la venta y la compra de ¢21.88, datos que conducen a una apreciación anualizada de casi el 4%, datos que nos conducen a un tipo de cambio más bajo que el mostrado a inicios del 2006.

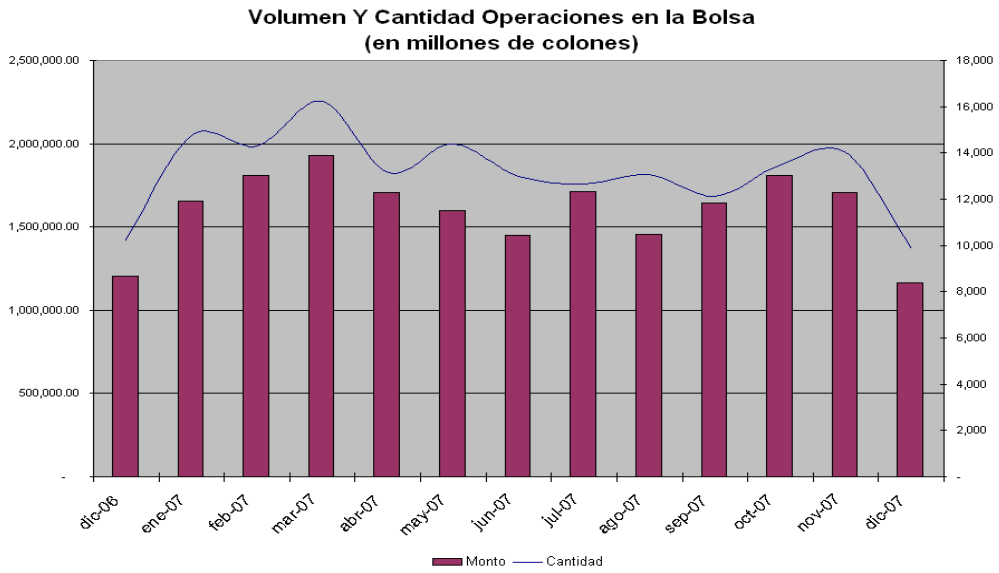
Este comportamiento se explica por la baja del piso de la banda a finales del mes de diciembre, la afluencia de capitales y el tratar de controlar la inflación, las cuales son las principales razones dadas para el cambio. Este riesgo cambiario se debe tomar en cuenta a la hora de invertir en instrumentos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



Es importante tomar en cuenta que el Banco Central ha intervenido en el mercado cambiario comprando alrededor de US$2,756.61 millones, en un mercado que ha transado US$7,633.15 millones, durante el 2007. Es evidente con la gráfica que el comportamiento de las inversiones no es constante, sino que más bien es cíclica.



Fuente: BCCR



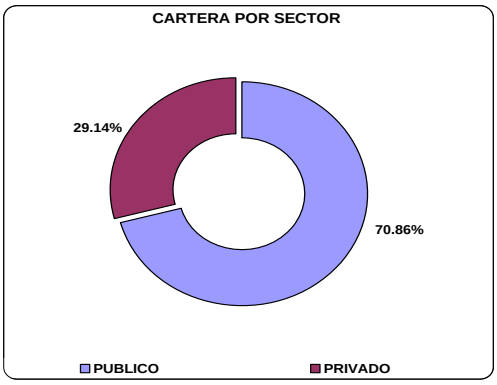
Es evidente como el volumen cae en los meses de diciembre lo podemos observar en los dos extremos de gráfico anterior, por otro lado el nivel de cantidad de operaciones igualmente disminuyó. Esto se da principalmente por el hecho de que al Bolsa Nacional de Valores cierra la última semana.

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

Distribución de los portafolios por emisor

A diciembre del 2007, el 70.86% de la cartera total administrada se encuentra invertida en instrumentos del sector público, que incluye Gobierno, Banco Central, sector público financiero y no financiero. Esta situación es un reflejo de la estructura que caracteriza al mercado de valores costarricense.

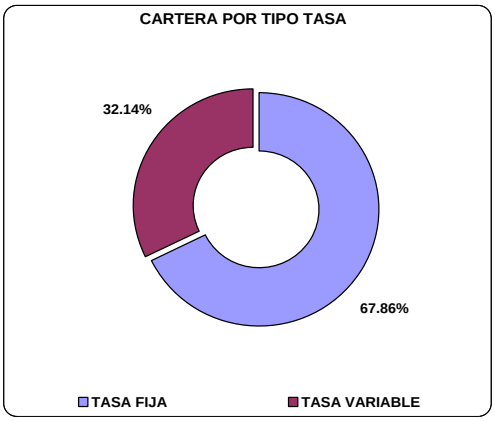
SECTOR		PUBLICO	PRIVADO	VOLUMEN
AUTOMATICA		68,502,350,115.01	30,628,745,543.43	99,131,095,658.44
	%	69.10%	30.90%	100.00%
ROPC		68,494,201,481.02	35,464,829,559.93	103,959,031,040.95
	%	65.89%	34.11%	100.00%
VOLUNTARIO ¢		34,666,180,876.25	7,320,768,272.99	41,986,949,149.24
	%	82.56%	17.44%	100.00%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



Distribución de los portafolios por tasa de emisión

Del total administrado en diciembre, el 67.86% se encuentra invertido en instrumentos de tasa fija.

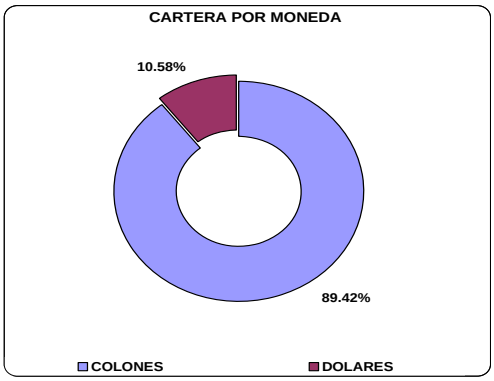
TIPO TASA		TASA FIJA	TASA VARIABLE	VOLUMEN
AUTOMATICA		64,377,613,794.31	34,753,481,864.13	99,131,095,658.44
	%	64.94%	35.06%	100.00%
ROPC		76,359,334,728.96	27,599,696,311.99	103,959,031,040.95
	%	73.45%	26.55%	100.00%
VOLUNTARIO ¢		26,168,561,234.66	15,818,387,914.58	41,986,949,149.24
	%	62.33%	37.67%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



Distribución de los portafolios por moneda

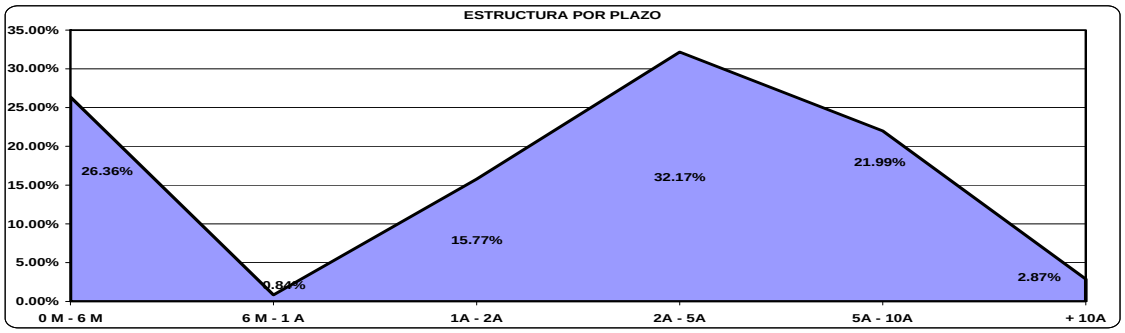
El 89.42% de la cartera global al finalizar el mes de diciembre, está colocado en títulos denominados en moneda nacional; el resto en US dólares. Cabe resaltar que la Nota estructurada está denominada en dólares y representa un 3.72% del portafolio, por lo que la exposición cambiaria real sería no del 10.58%, sino más bien de un 6.86%.

SECTOR		COLONES	DOLARES	TOTAL
AUTOMATICA		86,772,209,719.32	12,358,885,939.12	99,131,095,658.44
	%	87.53%	12.47%	100.00%
ROPC		93,564,405,096.79	10,394,625,944.16	103,959,031,040.95
	%	90.00%	10.00%	100.00%
VOLUNTARIO ¢		38,125,338,479.78	3,861,610,669.46	41,986,949,149.24
	%	90.80%	9.20%	100.00%
FCL		26,176,489,420.37	1,652,991,677.35	27,829,481,097.72
	%	94.06%	5.94%	100.00%
BCAC		3,101,752,758.51	390,329,114.26	3,492,081,872.77
	%	88.82%	11.18%	100.00%
ICT		816,110,130.86	51,726,666.05	867,836,796.91
	%	94.04%	5.96%	100.00%
VOLUNTARIO $		0.00	724,107,958.09	724,107,958.09
	%	0.00%	100.00%	100.00%
PENSIONADOS		252,349,554.21	0.00	252,349,554.21
	%	100.00%	0.00%	100.00%
CAPITALIZACIÓN		48,043,339.66	0.00	48,043,339.66
	%	100.00%	0.00%	100.00%
TOTAL		248,856,698,499.50	29,434,277,968.49	278,290,976,467.99
	%	89.42%	10.58%	100.00%



Distribución de los portafolios por plazo

Como se muestra en el gráfico siguiente, la mayor parte de la cartera se concentra a más de dos años y menos de diez años con un 48.77%, debido a la estrategia que se ha venido ejecutando en el sentido de alargar, hasta donde ha sido posible los plazos, lo que ha incidido en las ganancias de capital obtenidas desde el segundo semestre del año anterior, y los aumentos en el ranking de rendimientos. Se mantienen fondos en el mercado del dinero, recompras y CDP (corto plazo) por cerca del 26.36%. La colocación en plazos de dos a cinco años se ubica en cerca de un 32.17%; de cinco a diez años en 21.99% y a más de diez años encuentra colocado un 2.87%.



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

Conclusión 2007

Las inversiones en valores se registran a su valor de mercado. Las ganancias o pérdidas, producto de la valoración se registran en cuenta patrimonial; cuando la inversión se vende, la ganancia o pérdida realizada se registra en el estado de resultados. Las ganancias o pérdidas no realizadas se utilizan, junto con el rendimiento neto del periodo para el cálculo del valor cuota.

Durante el periodo terminado al 31 de diciembre del 2007, el Fondo cumplió satisfactoriamente con la metodología de cálculo de la valoración a precios de mercado de los portafolios de inversión y su correspondiente registro contable.

Durante el año 2007, mantuvo la estructura de las carteras por plazo, ya que ésta contaba con una estructura que le permitiría lograr un efecto positivo ante los movimientos de precios en el mercado financiero.

Además de lo anterior, los precios de los valores con los que contaba tuvieron un incremento en comparación en el año anterior, provocando un aumento en la plusvalía no realizada, que repercutió favorablemente sobre la rentabilidad de las carteras. El comportamiento de los precios se explica principalmente por la disminución en las tasas de interés, debido a la menor participación del BCCR y Ministerio de Hacienda en el mercado la menor expectativa de inflación y de devaluación, además, del alto nivel de liquidez que registró el mercado durante el año.

El favorable comportamiento del mercado junto con la estrategia de inversión aplicada, produjeron un efecto positivo tanto en las inversiones, como en el patrimonio del fondo, beneficiando, vía rentabilidad, las cuentas individuales de los afiliados.

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 del 2008

Criterio:	Limite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
1) Por sector			
Valores emitidos por el sector publico que cuenta con la garantía del Estado, valores emitidos por el gobierno de Costa Rica Y del Banco Central de Costa Rica.	80%	75.83%	4.17%
Valores emitidos por el sector público.	35%	2.60%	32.40%
Valores emitidos por emisores extranjeros	40%	0%	40%
Sector Privado	100%	17.96%	82.04%
Criterio:			
2) Por tipo de instrumento			
Títulos individuales de deuda emitidos por entidades financieras supervisadas por SUGEVAL con vencimiento hasta 360 días.	15%	7.98%	7.02%
Títulos de participación emitidos por fondos de inversión.	10%	3.78%	6.22%
Operaciones de recompra o reporte	5%	4.10%	0.90%
Acciones	10%	0%	10%
Títulos deuda del sector privado	70%	17.96%	52.04%
Criterio:			
3) Por tipo de emisor			
Valores emitidos por un mismo grupo de interés privado			
CFBCAC	10%	0%	10%
CFBCR	10%	0%	10%
CFBNCR	10%	2.60%	7.40%
GACOBO	10%	0%	10%
CFBPDC	10%	0%	10%
GEDURMA	10%	2.10%	7.90%
GEFIFCO	10%	0%	10%
GEFONEC	10%	0%	10%
GEFTPB	10%	0%	10%
GFALDESA	10%	0%	10%
GFBACSJ	10%	4.10%	5.90%
GFHSBC	10%	0%	10%

GFBNS	10%	4.20%	5.80%
GFCIT	10%	0%	10%
GFIMPROSA	10%	0%	10%
GICE	10%	0%	10%
GFFTBC	10%	0%	10%
GFBCT	10%	3.92%	6.08%
GFNACIO	10%	0%	10%
CFMADAP	10%	0%	10%
GFTHBN	10%	0%	10%
GFMUCAP	10%	3.78%	6.22%
GFPROMERIC	10%	0%	10%

Nota 6 Custodia de valores

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

La Operadora deposita oportunamente en la custodia especial para el 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 en el oficio SP-A-008-2002 emitido por la SUPEN, en el que se establecen las disposiciones generales a cerca del cálculo de la rentabilidad de los fondos administrados. Este rendimiento resulta de la variación del valor cuota promedio de los últimos doce meses.

La metodología utilizada para el cálculo del valor cuota bruto es la dispuesta por la SUPEN para determinar los rendimientos diarios del 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 del 2008 y 2007 es de 1.30 y 10.36 % 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 2008 y 2007 la cuenta de disponibilidades se compone del efectivo en cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país por ¢8,594,325 y ¢1,958,133 respectivamente.

9.2 Inversiones en valores

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

		2008	2007
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica	¢	19,187,081	10,683,900
Valores emitidos por el gobierno de Costa Rica		161,350,490	181,748,860
Valores emitidos por bancos públicos creados por leyes especiales		9,000,630	10,005,000
Valores emitidos por Bancos Comerciales del Estado		6,195,930	0
Valores emitidos por bancos privados		9,999,819	11,001,849
Valores emitidos por entidades no financieros privadas		4,999,750	23,609,250
Títulos participación en fondos de inversión abiertos		9,000,000	11,467,038
Operaciones de recompra y reportos		9,767,026	3,833,657
Total inversiones en valores	¢	**229,500,726**	**252,349,554**

9.3 Cuentas y productos por cobrar

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

		2008	2007
Cuentas por cobrar (1)	¢	0	82,320
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		7,033,309	7,045,441
Total cuentas y productos por cobrar	¢	**7,033,309**	**7,127,761**

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

9.4 Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢208,149 y ¢222,359 al 31 de diciembre del 2008 y 2007 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:

		208	2007
Cuentas de capitalización individual	¢	239,836,426	239,079,819
Plusvalía no realizada por valoración a mercado		5,083,785	21,169,863
Plusvalía no realizada por valoración en el valor de las participaciones de fondos de inversión abiertos		0	829,424
Total	**¢**	**244,920,211**	**261,079,106**

(1) Corresponde a la acumulación de aportes individualizados por cada afiliado, los cuales han 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:

		2008	2007
Intereses sobre inversiones	¢	20,585,857	24,954,838
Ganancia Por Fluctuación de Cambios		42,210	4,349
Por negociación de instrumentos financieros		1,603,513	1,405,462
Intereses sobre cuentas corrientes		80,554	104,023
Total	**¢**	**22,312,134**	**26,468,672**

9.7 Gastos operacionales

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

		2008	2007
Por negociación de instrumentos financieros	¢	45,424	212,228
Pérdidas por fluctuación de cambios		14,805	12,831
Gastos de personal (décimo tercer mes)		(133,983)	1,491,702
Total	**¢**	**(73,754)**	**1,716,761**

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		2008	2007
Valor normal de los títulos valores	¢		
depositados en entidades de custodia		223,258,064	227,468,975
Valor nominal de los cupones en custodia		263,371,541	311,242,919
Total	¢	**486,629,605**	**538,711,894**

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 libre de bandas, bajo la supervisión del Banco Central de Costa Rica (BCCR). Al 31 de diciembre del 2008 ese tipo de cambio se estableció en ¢550.08 y ¢560.85 y ¢495.23 y ¢500.97 por US$1.00 para la compra y venta de dólares, respectivamente.

Activos y pasivos denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

Al 31 de diciembre del 2008 el Fondo no tiene activos y 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 del 2007 se generaron ganancias por fluctuación de cambios por ¢4,349 y pérdidas por fluctuación de cambios por ¢12,831 y para el año 2008 las ganancias por fluctuación de cambios fueron de ¢42,210 y pérdida por fluctuación de cambios por ¢14,805.

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 Montecarlo, modelo que consiste en simular escenarios futuros sobre el comportamiento de factores del mercado (tasas de interés, tipos de cambio, precio de activos financieros, etc.) que afectan la valuación de los instrumentos financieros, con base a una estructura determinada que involucra la media, la volatilidad y la relación existente entre estas variables.

Este enfoque se eligió tomando en cuenta sus principales ventajas:

1. Supone cierto comportamiento del mercado con el que se generan escenarios que no necesariamente se presentaron en el pasado.

2. Con estos escenarios se determinan los posibles valores del portafolio, así como su valor esperado y desviación estándar, a partir de los cuales es posible determinar el VaR.

3. El modelo incluye dentro de sus parámetros un factor de decaimiento exponencial, que funciona como un ponderador mediante el cual se da más importancia o peso a la historia reciente, lo que hace que el modelo sea más dinámico.

4. Al dar más peso a la historia reciente, permite anticipar cambios en la tendencia del VaR pues se ajusta más rápidamente a los cambios en la volatilidad del mercado que afectan la valuación de la cartera.

5. Permite establecer niveles que sirvan como alarmas ante los cambios observados en volatilidad reciente.

6. El modelo captura la relación existente entre los factores, incorporando así el efecto de diversificación.

7. Al no recurrir a la historia, se puede simular un mayor número de escenarios. Adicionalmente, no requiere gran cantidad de datos históricos, como en el caso de otros enfoques.

8. Aún cuando los escenarios son simulados aleatoriamente, se basan en una estructura que permite preservar la relación existente entre los cambios en las tasas de interés, tipos de cambio, etc.

9. Resulta más versátil que otros modelos, por ejemplo, en materia de decisiones de inversión, optimización de portafolios, análisis de colas y pruebas bajo condiciones extremas (stress testing).

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

Riesgo de mercado

Todas las inversiones disponibles para la venta son 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 del 2008

Para el mes de diciembre 2008 el cálculo del VAR para el Fondo asciende a la suma de ¢353,335 con un nivel de confianza del 95%. La cifra anterior representa un 0,15% del total de la cartera administrada.

Riesgo crediticio

Es el riesgo de que el emisor o deudor de un activo financiero propiedad del Fondo no cumpla completamente y a tiempo con cualquier pago que debía hacer al Fondo de conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que el Fondo adquirió el activo financiero.

En el caso del Fondo este riesgo está relacionado fundamentalmente con la posibilidad de incumplimiento de los emisores en cuyos títulos se invierte. La medición de este riesgo se orienta hacia la medición de la probabilidad de incumplimiento, insolvencia, deterioro o cambio en la clasificación de los instrumentos, así como cualquier otro degradamiento en la calidad crediticia, garantías y colaterales.

Actualmente el seguimiento de este riesgo se da mediante el control de la concentración global, por instrumento y por emisor; así mismo con de las calificaciones crediticias de cada emisor. Se proyecta la construcción de indicadores de probabilidad de incumplimiento y de concentración por riesgo.

El Fondo participa en contratos de recompras, los cuales pueden resultar en exposición al riesgo crediticio en la eventualidad 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 BNV y por el puesto de bolsa que participa en la transacción, de manera que el riesgo crediticio de las operaciones de recompra es bajo.

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 Superintendecia 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 del 2008 y 2007 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.

Cambio proveedor de precios del vector

A partir del 30 de setiembre del 2008 la Bolsa Nacional de Valores dejó de suministrar el servicio de metodología del vector de precios para la valoración de títulos valores. Para cumplir con el Reglamento sobre valoración de carteras mancomunadas Popular Pensiones contrató el servicio de proveeduría de precios y metodología de valoración para los fondos de pensiones administrados con la empresa Proveedor Integral de Precios de Centroamérica (PIPCA) cuya metodología de valoración fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

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:

		2008	2007
Saldo en caja y bancos	¢	8,594,325	1,958,133
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢	**8,594,325**	**1,958,133**

Nota 15 Principales diferencias con las NIIF

Para normar la implementación de las NIIF el CONASSIF emitió la "Normativa Contable Aplicable a las Entidades Supervisadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN, y a los emisores no financieros.

El CONASSIF ha establecido cuáles políticas contables deben ser utilizadas en los casos en que las normas incluyen un tratamiento alternativo.

Algunas estimaciones, provisiones y reservas se establecen con base en la legislación pertinente o requerimientos de las entidades reguladoras, con valores que no conforman necesariamente la realidad económica de los hechos que fundamentan la aplicación de las normas. Tales estimaciones y provisiones incluyen principalmente las siguientes:

a) 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.

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

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

c) Norma Internacional de Contabilidad No 37: Provisiones, activos y pasivo contingentes

La NIC 37 requiere que las provisiones se reconozcan por el valor presente de las erogaciones futuras que se realizarían como parte del pago de beneficios económicos. El catálogo de cuentas homologado requiere el reconocimiento de la obligación presente.

d) Norma Internacional de Contabilidad No.39: Instrumentos Financieros

Reconocimiento y medición

El Consejo requiere que las inversiones se mantengan como disponibles para la venta. SUGEVAL y SUGEF permiten clasificar otras inversiones como instrumentos financieros mantenidos para negociar, siempre que exista manifestación expresa de su intención para negociarlos en un plazo que no supere los noventa días contados a partir de la fecha de adquisición. SUPEN no permite otra clasificación que no sea como disponible para la venta La contabilización de derivados requiere que las mismas se reconozcan como mantenidas para negociación excepto los derivados 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 clasificar 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 con cambios en resultados.

Nota 16 Normas de contabilidad recientemente emitidas

NIC 1: Presentación de estados financieros

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

El nuevo NIC 1 entrará en vigencia a partir del 1 de enero del 2009. Sin embargo se recomienda su utilización anticipada.

De esta forma 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, conocidas como “otras ganancias integrales” deberán ser presentadas ya sea en el Estado de Resultados o en un estados aparate que se denomine “Estados de cambios en Otras Ganancias Integrales”.

La NIC 1 requerirá que se revelen las reclasificaciones o ajustes y el impuesto de 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 un periodo anterior.

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

Otro cambio es la variación en el nombre de algunos estados financieros. El nuevo NIC 1 utiliza el término "Estado de posición financiera" en lugar del término Balance general.

Se requerirá que cuando haya ajustes o reclasificaciones cuando la entidad aplica retrospectivamente un cambio en una política contable o ajusta o reclasifica cuentas en estados financieros ya presentados se debe incluir un estado de Posición Financiera al inicio del periodo comparativo que se está presentando. Es decir se requerirá un nuevo balance al inicio de los dos periodos que vienen luego.

Interpretaciones a las NIIF

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

CINIIF 12: Acuerdos de servicios de concesión.
Efectiva a partir del 1 de enero del 2009.

IFRIC 13: Programa de lealtad de clientes.
Efectiva a partir del 1 de julio del 2008.

IFRIC 14: Límites en planes de pensión definidos, requerimientos de fondeo mínimo.
Efectiva a partir del 1 de enero del 2008.

IFRIC 15: Acuerdos para la construcción de desarrollos inmobiliarios.
Efectiva a partir del 1 de enero del 2009.

IFRIC 16: Coberturas de inversiones netas en el extranjero.
Efectiva a partir del 1 de enero del 2008.

Nota 17 Autorización para emitir los estados financieros

Los estados financieros del Fondo y sus notas al 31 de diciembre del 2008 fueron autorizados para su emisión por la Gerencia General de la Operadora el 8 de enero de 2009.

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