

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

31 de diciembre del 2008 y 2007

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes de
Pensiones Complementarias, S.A.

**Estados financieros y
opinión de los auditores**

31 de diciembre del 2008 y 2007

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes de
Pensiones Complementarias, 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 variaciones en el patrimonio	C	5
Estado de flujos de efectivo	D	6
Notas a los estados financieros		7

Informe del contador público independiente

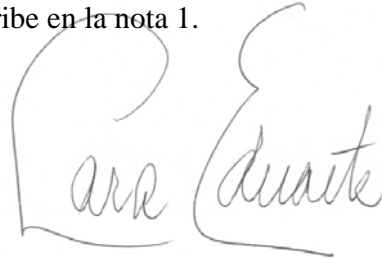
A la Junta Directiva de
BN Vital Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A.
y la Superintendencia de Pensiones

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias administrado por BN Vital Operadora Planes de Pensiones Complementarias, 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. BN Vital Operadora Planes de Pensiones Complementarias, 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 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 BN Vital 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 BN Vital Operadora Planes de Pensiones Complementarias, 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 Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias administrado por BN Vital Operadora Planes de Pensiones Complementarias, S.A. ha preparado sus estados financieros de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, respecto de todo lo importante, la posición financiera del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias administrado por BN Vital Operadora Planes de Pensiones Complementarias, 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 1.



San José, Costa Rica
12 de febrero del 2009

Dictamen firmado por
José Antonio Lara E. N° 127
Pal. R-1153 V.30-9-2009
Timbre Ley 6663 e1.000
Adherido al original

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.

Balance de situación

31 de diciembre

(en miles de colones)

Activo	Notas	2008	2007
Disponibilidades	11	€ 19,717,000	3,043,751
Inversiones en valores			
Valores del Banco Central de Costa Rica		52,749,256	34,693,135
Valores del gobierno de Costa Rica		77,625,761	76,674,916
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		2,890,971	2,805,479
Valores de bancos comerciales del Estado		7,322,421	3,868,931
Valores de bancos públicos creados por leyes especiales		0	0
Valores de bancos privados		12,477,874	10,422,406
Valores de entidades financieras privadas		9,700,980	7,428,547
Valores de entidades no financieras privadas		657,725	1,302,643
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados		7,345,343	6,097,148
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos		1,022,906	4,328,715
Operaciones de recompra y reporto		0	104,069
Operaciones en valores de emisores extranjeras		36,683,308	45,652,579
Total inversiones en valores (disponibles para la venta)	2 y 6.1	208,476,545	193,378,568
Cuentas y productos por cobrar			
Cuentas por cobrar		134,762	299,650
Productos por cobrar por intereses en cuentas corrientes y de ahorros		33,439	4,108
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		4,142,567	3,796,478
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeras		341,916	621,765
Total cuentas y productos por cobrar	6.2	4,652,684	4,722,001
Total activo		232,846,229	201,144,320
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar	6.3	512,692	120,247
Total pasivo		512,692	120,247
Patrimonio			
Cuentas de capitalización individual	6.4	214,093,356	180,000,983
Aportes recibidos por asignar		79,792	130,669
Utilidad del período		21,480,688	14,109,981
(Minusvalía) plusvalía no realizada por valuación a mercado		(3,343,205)	6,769,843
Plusvalía no realizada por variación en el valor de participaciones de fondos		22,906	12,597
Total patrimonio		232,333,537	201,024,073
Total pasivo y patrimonio		€ 232,846,229	201,144,320
Cuentas de orden	7	€ 313,688,012	260,737,585

Las notas son parte integrante de los estados financieros


Lic. Ernesto Hip Ureña
Gerente General


CPI. Max Avendaño Ch.
Contador General


Lic. Héctor Saballos P.
Auditor Interno

Cuadro B

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.

Estado de resultados

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

	Notas	2008	2007
Ingresos operacionales			
Productos sobre inversiones de emisores nacionales	€	13,521,895	2,043,727
Productos sobre inversiones de emisores extranjeros		1,871,100	15,559,373
Intereses sobre saldos en cuentas bancarias		258,776	33,145
Ganancia por fluctuación cambiaria		76,566	819,712
Por negociación de instrumentos financieros		17,781,590	506,712
Total ingresos operacionales	6.5	33,509,927	18,962,669
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros		323,250	57,831
Pérdidas por fluctuación cambiaria		10,051,537	3,488,297
Total gastos operacionales	6.6	10,374,787	3,546,128
Rendimiento antes de comisiones		23,135,140	15,416,541
Comisiones			
Comisiones ordinarias		1,654,452	1,306,560
Rendimiento neto del período	€	21,480,688	14,109,981

Las notas son parte integrante de los estados financieros


Lic. Ernesto Hip Ureña
Gerente General


CPI. Max Avendaño Ch.
Contador General


Lic. Héctor Saballos P.
Auditor Interno

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.
Estado de cambios en el patrimonio
Períodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en miles de colones)

	Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad del período	Plusvalías (minusvalías) no realizada por valoración a mercado	Total del patrimonio
Saldo al 31 de diciembre del 2006	€ 140,676,158	23,172	18,194,846	8,087,236	166,981,412
Capitalización de utilidades	18,181,813	13,033	(18,194,846)	0	0
Aportes de afiliados	36,627,297	0	0	0	36,627,297
Retiros de afiliados	(2,896,911)	0	0	0	(2,896,911)
Comisiones sobre aportes	(1,247,967)	0	0	0	(1,247,967)
Incremento en aportes recibidos por asignar	0	349,167	0	0	349,167
Reclasificación de aportes identificados	0	(1,118,289)	0	0	(1,118,289)
Resultado del periodo	0	0	14,109,981	0	14,109,981
Valoración a mercado	0	0	0	(1,300,757)	(1,300,757)
Variación en el valor de las participaciones de fondos abiertos	0	0	0	(4,039)	(4,039)
Aportes por transferencias de otras operadoras	9,128,495	863,586	0	0	9,992,081
Retiros por transferencias hacia otras operadoras	(20,467,902)	0	0	0	(20,467,902)
Saldo al 31 de diciembre del 2007	180,000,983	130,669	14,109,981	6,782,440	201,024,073
Capitalización de utilidades	14,097,402	12,579	(14,109,981)	0	0
Aportes de afiliados	41,441,992	0	0	0	41,441,992
Retiros de afiliados	(5,914,168)	0	0	0	(5,914,168)
Comisiones sobre aportes	(1,429,210)	0	0	0	(1,429,210)
Incremento en aportes recibidos por asignar	0	609,719	0	0	609,719
Reclasificación de aportes identificados	0	(673,175)	0	0	(673,175)
Resultado del periodo	0	0	21,480,688	0	21,480,688
Valoración a mercado	0	0	0	(10,113,049)	(10,113,049)
Variación en el valor de las participaciones de fondos abiertos	0	0	0	10,310	10,310
Aportes por transferencias de otras operadoras	8,943,629	0	0	0	8,943,629
Retiros por transferencias hacia otras operadoras	(23,047,272)	0	0	0	(23,047,272)
Saldo al 30 de setiembre del 2008	€ 214,093,356	79,792	21,480,688	(3,320,299)	232,333,537

Las notas son parte de los estados financieros.


Lic. Ernesto Hip Ureña
Gerente General


CPL Max Avendaño Ch.
Contador General


Lic. Héctor Saballos F.
Auditor Interno

Cuadro D

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
 administrador por
 BN Vital Operadora de Planes
 de Pensiones Complementarias, S.A.
Estado de flujos de efectivo
 Períodos de un año terminados el 31 de diciembre
 (en miles de colones)

	Notas	2008	2007
Actividades de operación			
Rendimiento neto del período	¢	21,480,688	14,109,981
Efectivo provisto (usado) en cambios en			
Aumento de las cuentas y productos por cobrar		69,316	174,099
Disminución (aumento) de las comisiones por pagar		392,445	(64,536)
Efectivo neto provisto en actividades de operación		21,942,449	14,219,544
Actividades financieras			
Aumento por aportes de afiliados, neto		19,992,325	21,143,025
(Disminución) aumento por aportes recibidos por asignar		(60,810)	94,452
Efectivo neto provisto en actividades financieras		19,931,515	21,237,477
Actividades de inversión			
(Aumento) de inversiones en valores mobiliarios		(25,200,715)	(33,846,195)
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		(25,200,715)	(33,846,195)
Variación neta de efectivo y equivalentes del período		16,673,249	1,610,826
Efectivo y equivalente al inicio del período		3,043,751	1,432,925
Efectivo y equivalente al final del período	11 ¢	19,717,000	3,043,751

Las notas son parte integrante de los estados financieros


 Lic. Ernesto Hip Ureña
 Gerente General


 CPI. Max Avendaño Ch.
 Contador General


 Lic. Héctor Saballos P.
 Auditor Interno

Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
administrado por
BN Vital Operadora de Planes de
Pensiones Complementarias, S.A.

Notas a los estados financieros

31 de diciembre del 2008 y 2007
(En miles de colones)

Nota 1 Bases de presentación y principales políticas contables

a. Constitución y operaciones

BN Vital Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A. (BN Vital) al 31 de diciembre de 1998 era una dependencia del Banco Nacional de Costa Rica; se constituyó en sociedad anónima denominada BN Vital Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A. con personería jurídica propia, orientada a brindar a los beneficiarios protección complementaria ante los riesgos de vejez y muerte, así como fomentar la previsión y el ahorro a mediano y largo plazo.

El Fondo administrado por BN Vital se encuentra regulado por las disposiciones emitidas por la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), así como por la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV), la Ley de Protección al Trabajador (LPT) y el Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Reguladas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador y el Reglamento de Inversiones.

El Fondo es una entidad legal independiente de BN Vital. Se creó con la promulgación de la LPT. El origen de las cuotas se encuentra en aportes de los patronos y afiliados. Las cuotas son recaudadas por medio del sistema de recaudación de la Caja Costarricense del Seguro Social denominado Sicere, que se encarga de la recaudación para luego distribuir entre las operadoras de pensiones complementarias las cuotas de los afiliados.

b. Base de presentación

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las disposiciones emitidas por el CONASSIF y la SUPEN, que es una base comprensiva de contabilidad diferente de las normas internacionales de información financiera (NIIF, NIC); las principales diferencias se indican en la nota 12.

c. Principios de contabilidad

c.1 Moneda

Los registros de contabilidad son llevados en colones costarricenses (¢), que es la moneda de curso legal en la República de Costa Rica. Las transacciones en monedas extranjeras son registradas al tipo de cambio vigente a la fecha de las transacciones y los saldos pendientes a la fecha del balance son ajustados al tipo de cambio en vigor en esa fecha; la diferencia de cambio resultante es liquidada por resultados de operación.

c.2 Reconocimientos de ingresos y gastos

Se utiliza en general el principio contable de devengado para el reconocimiento de los ingresos y los gastos.

c.3 Instrumentos financieros

La normativa actual requiere registrar las inversiones en valores como disponibles para la venta que son valuadas a precio de mercado utilizando el vector de precios proporcionado por entidades especializadas en este tipo de servicios.

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

La compra y venta de activos financieros por la vía ordinaria se registran por el método de la fecha de liquidación, que es aquella en que se entrega o recibe un activo.

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

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

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

Las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se registran al costo amortizado, el cual se aproxima o es igual a su valor de mercado.

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

c.4 Método de contabilización de productos por cobrar

La contabilización de los productos por cobrar es por el método de devengado, de acuerdo con la normativa vigente.

c.5 Efectivo y equivalentes de efectivo

BN Vital considera como efectivo y equivalentes de efectivo los recursos disponibles en cuentas bancarias.

c.6 Errores fundamentales

La corrección de errores fundamentales que se relacionen con periodos anteriores se ajusta contra los saldos de capitalización individual al inicio del periodo y se corrige la información reactiva para restaurar comparabilidad.

c.7 Período económico

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

c.8 Deterioro en el valor de los activos

Las NIIF requieren que se estime el importe recuperable de los activos cuando exista indicación de que puede haberse deteriorado su valor. Se requiere reconocer pérdida por deterioro siempre que el importe en libros del activo sea mayor que su importe recuperable.

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.

c.9 Valor cuota

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

c.10 Aportes recibidos por asignar

Los saldos por recaudación de aportes de los afiliados a los fondos se registran transitoriamente en tanto se corrobora que los documentos e información de los afiliados se encuentran en orden para el posterior trasladado a las cuentas individuales.

c.11 Comisiones por administración

El Fondo debe cancelar a BN Vital 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 y una comisión sobre aportes. La comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula diariamente.

c.12 Uso de estimaciones

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

c.13 Límites de inversión

Los límites de inversión se rigen de conformidad con las disposiciones del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas y las disposiciones de las Políticas de Inversión de BN Vital Operadora de Planes de pensiones Complementarias, S.A. y del Fondo (ver nota 2).

Nota 2 Composición del portafolio de inversiones

Al 31 de diciembre del 2008 la composición del portafolio de inversiones es:

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BANKA	bba09					
Costo adquirido	¢	1,114,207	0	0	0	1,114,207
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		3,803	0	0	0	3,803
Amortización acumulada de primas		(13,934)	0	0	0	(13,934)
		1,104,076	0	0	0	1,104,076
ATLAS	atle					
Costo adquirido		0	239,280	0	0	239,280
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	6,235	0	0	6,235
Amortización acumulada de descuentos		0	312	0	0	312
		0	245,827	0	0	245,827
BCAC	cdp					
Costo adquirido		1,001,317	0	0	0	1,001,317
Amortización acumulada de descuentos		4,683	0	0	0	4,683
		1,006,000	0	0	0	1,006,000
BCRSF	inm1\$					
Costo adquirido		549,708	0	0	0	549,708
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(86,481)	0	0	0	(86,481)
		463,227	0	0	0	463,227
BCCR	bem					
Costo adquirido		9,688,294	8,936,291	4,314,946	0	22,939,531
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(182,355)	(1,050,253)	(949,937)	0	(2,182,545)
Amortización acumulada de primas		(731,152)	(22,390)	(5,823)	0	(759,365)
		8,774,787	7,863,648	3,359,186	0	19,997,621
BCCR	bem0					
Costo adquirido		14,084,539	0	0	0	14,084,539
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		167,115	0	0	0	167,115
Amortización acumulada de primas		(62,454)	0	0	0	(62,454)
		14,189,200	0	0	0	14,189,200
BCCR	bemv					
Costo adquirido	¢	0	0	18,151,598	991,750	19,143,348
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	(585,305)	(30,770)	(616,075)
Amortización acumulada de descuentos		0	0	34,920	241	35,161
		0	0	17,601,213	961,221	18,562,434
FPTG	bpgc\$					
Costo adquirido		0	0	2,158,566	0	2,158,566
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	14,822	0	14,822
		0	0	2,173,388	0	2,173,388
VISTA	inm1\$					
Costo adquirido		1,901,394	0	0	0	1,901,394
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		20,804	0	0	0	20,804
		1,922,198	0	0	0	1,922,198
VISTA	inm2\$					
Costo adquirido		3,239,013	0	0	0	3,239,013
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		64,767	0	0	0	64,767
		3,303,780	0	0	0	3,303,780

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FEDRE	bfe10					
Costo adquirido			1,281,271	0	0	1,281,271
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			3,405	0	0	3,405
Amortizacion acumulada de primas			(17,716)	0	0	(17,716)
		0	1,266,960	0	0	1,266,960
BNSFI	fhipo					
Costo adquirido		227,611	0	0	0	227,611
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(74,689)	0	0	0	(74,689)
		152,922	0	0	0	152,922
BPDC	bb10\$					
Costo adquirido		0	270,212	0	0	270,212
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(2,426)	0	0	(2,426)
		0	267,786	0	0	267,786
BPDC	bb11					
Costo adquirido		0	985,950	0	0	985,950
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	4,039	0	0	4,039
Amortizacion acumulada de descuento		0	1,580	0	0	1,580
		0	991,569	0	0	991,569
BPDC	bb11\$					
Costo adquirido		0	267,683	0	0	267,683
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(498)	0	0	(498)
		0	267,185	0	0	267,185
BPDC	bb10					
Costo adquirido	¢	0	989,973	0	0	989,973
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	5,027	0	0	5,027
		0	995,000	0	0	995,000
BPDC	bbp10					
Costo adquirido		0	290,684	0	0	290,684
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	2,864	0	0	2,864
Amortizacion acumulada de primas		0	(4,682)	0	0	(4,682)
		0	288,866	0	0	288,866
BPDC	bb12					
Costo adquirido		0	982,516	0	0	982,516
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(1,376)	0	0	(1,376)
		0	981,140	0	0	981,140
BPDC	bb12\$					
Costo adquirido		0	267,456	0	0	267,456
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	34,906	0	0	34,906
		0	302,362	0	0	302,362
BPDC	bb13					
Costo adquirido		0	978,506	0	0	978,506
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(27,318)	0	0	(27,318)
Amortizacion acumulada de descuento		0	1,342	0	0	1,342
		0	952,530	0	0	952,530

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BPDC	bb13\$					
Costo adquirido		0	266,170	0	0	266,170
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	3,040	0	0	3,040
Amortizacion acumulada de descuento		0	541	0	0	541
		0	269,751	0	0	269,751
BPDC	cdp					
Costo adquirido		1,001,000	0	0	0	1,001,000
Amortizacion acumulada de primas		(770)	0	0	0	(770)
		1,000,230	0	0	0	1,000,230
FNMA	bfm09					
Costo adquirido		1,106,219	0	0	0	1,106,219
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		25,083	0	0	0	25,083
Amortizacion acumulada de primas		(3,803)	0	0	0	(3,803)
		1,127,499	0	0	0	1,127,499
BSJ	besjf					
Costo adquirido		492,220	0	0	0	492,220
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(1,803)	0	0	0	(1,803)
Amortizacion acumulada de primas		(32,654)	0	0	0	(32,654)
		457,763	0	0	0	457,763
BSJ	besjq					
Costo adquirido		198,531	0	0	0	198,531
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(3,065)	0	0	0	(3,065)
Amortizacion acumulada de descuento		1,301	0	0	0	1,301
		196,767	0	0	0	196,767
BSJ	besju					
Costo adquirido		0	891,900	0	0	891,900
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	11,502	0	0	11,502
		0	903,402	0	0	903,402
BSJ	ci					
Costo adquirido		9,509,999	0	0	0	9,509,999
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		32,616	0	0	0	32,616
		9,542,615	0	0	0	9,542,615
BSJ	ci\$					
Costo adquirido		550,630	0	0	0	550,630
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(341)	0	0	0	(341)
		550,289	0	0	0	550,289
BSJ	besjs					
Costo adquirido		0	829,395	0	0	829,395
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(2,358)	0	0	(2,358)
		0	827,037	0	0	827,037
BOSAT	bbs09					
Costo adquirido		1,933,104	0	0	0	1,933,104
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(31,610)	0	0	0	(31,610)
Amortizacion acumulada de primas		(7,711)	0	0	0	(7,711)
		1,893,783	0	0	0	1,893,783

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
DURMA	bdu09					
Costo adquirido	¢	0	0	410,965	0	410,965
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	933	0	933
		0	0	411,898	0	411,898
FIDEV	bfiw\$					
Costo adquirido		0	0	0	83,323	83,323
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	52	52
		0	0	0	83,375	83,375
FIDEV	bfiwi					
Costo adquirido		0	0	0	32,083	32,083
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	1,283	1,283
		0	0	0	33,366	33,366
KFW	bkwf9					
Costo adquirido		1,644,842	0	0	0	1,644,842
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(22,189)	0	0	0	(22,189)
		1,622,653	0	0	0	1,622,653
MULTI	F1603					
Costo adquirido		1,000,000	0	0	0	1,000,000
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		22,906	0	0	0	22,906
		1,022,906	0	0	0	1,022,906
FTHBN	bhac					
Costo adquirido		0	0	0	331,007	331,007
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	(5,027)	(5,027)
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(3,694)	(3,694)
		0	0	0	322,286	322,286
FTCB	bft10					
Costo adquirido		0	1,911,243	0	0	1,911,243
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(18,914)	0	0	(18,914)
Amortización acumulada de primas		0	(67,027)	0	0	(67,027)
		0	1,825,302	0	0	1,825,302
FTCB	bft13					
Costo adquirido		0	2,579,430	0	0	2,579,430
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(32,812)	0	0	(32,812)
Amortización acumulada de primas		0	(38,831)	0	0	(38,831)
		0	2,507,787	0	0	2,507,787
FTCB	bft18					
Costo adquirido		0	0	302,828	0	302,828
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	(19,661)	0	(19,661)
Amortización acumulada de primas		0	0	(2,977)	0	(2,977)
		0	0	280,190	0	280,190
FTPB	ph13					
Costo adquirido		0	296,538	0	0	296,538
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	16,647	0	0	16,647
Amortización acumulada de primas		0	(25,032)	0	0	(25,032)
		0	288,153	0	0	288,153

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FTPB	ph15a					
Costo adquirido		0	0	278,676	0	278,676
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	38,598	0	38,598
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(14,219)	0	(14,219)
		0	0	303,055	0	303,055
FTPB	ph15b					
Costo adquirido		0	0	1,761,666	0	1,761,666
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	215,648	0	215,648
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(93,235)	0	(93,235)
		0	0	1,884,079	0	1,884,079
G	bde09					
Costo adquirido		455,854	0	0	0	455,854
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(1,551)	0	0	0	(1,551)
		454,303	0	0	0	454,303
G	bde13					
Costo adquirido		0	90,582	0	0	90,582
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(5,370)	0	0	(5,370)
Amortizacion acumulada de primas		0	(1,806)	0	0	(1,806)
		0	83,406	0	0	83,406
G	bde14					
Costo adquirido		0	1,661,386	0	0	1,661,386
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	102,778	0	0	102,778
Amortizacion acumulada de primas		0	(470)	0	0	(470)
		0	1,763,694	0	0	1,763,694
G	tp					
Costo adquirido		15,035,919	19,303,993	4,384,017	0	38,723,929
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		178,800	(904,972)	(770,132)	0	(1,496,304)
Amortizacion acumulada de primas		(906,914)	(163,224)	(7,048)	0	(1,077,186)
		14,307,805	18,235,797	3,606,837	0	36,150,439
G	tp\$					
Costo adquirido		679,230	7,772,566	0	0	8,451,796
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(4,400)	87,409	0	0	83,009
Amortizacion acumulada de primas		0	(183,703)	0	0	(183,703)
		674,830	7,676,272	0	0	8,351,102
G	tptba					
Costo adquirido		376,628	16,319,955	15,107,739	0	31,804,322
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		5,451	671,077	(153,807)	0	522,721
Amortizacion acumulada de primas		(55,709)	(1,125,225)	(323,291)	0	(1,504,225)
		326,370	15,865,807	14,630,641	0	30,822,818
GENEL	bge14					
Costo adquirido		0	0	1,304,389	0	1,304,389
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	(108,048)	0	(108,048)
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(10,791)	0	(10,791)
		0	0	1,185,550	0	1,185,550

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
USTES	bus09					
Costo adquirido		7,054,152	0	0	0	7,054,152
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(12,361)	0	0	0	(12,361)
Amortización acumulada de primas		(35,532)	0	0	0	(35,532)
		7,006,259	0	0	0	7,006,259
USTES	bus10					
Costo adquirido		0	1,100,270	0	0	1,100,270
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	24,776	0	0	24,776
		0	1,125,046	0	0	1,125,046
ICE	ice13					
Costo adquirido	¢	0	1,118,223	0	0	1,118,223
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(56,082)	0	0	(56,082)
Amortización acumulada de primas		0	(2,231)	0	0	(2,231)
		0	1,059,910	0	0	1,059,910
ICE	ice14					
Costo adquirido		0	0	1,246,025	0	1,246,025
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	(42,446)	0	(42,446)
Amortización acumulada de descuentos		0	0	14,440	0	14,440
		0	0	1,218,019	0	1,218,019
INTBK	bint9					
Costo adquirido		1,680,812	0	0	0	1,680,812
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(1,115)	0	0	0	(1,115)
		1,679,697	0	0	0	1,679,697
INTSF	inm1\$					
Costo adquirido		1,560,252	0	0	0	1,560,252
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(57,038)	0	0	0	(57,038)
		1,503,214	0	0	0	1,503,214
JABAN	bjab9					
Costo adquirido		572,741	0	0	0	572,741
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		15,209	0	0	0	15,209
Amortización acumulada de primas		(14,227)	0	0	0	(14,227)
		573,723	0	0	0	573,723
JPM	bjp09					
Costo adquirido		553,634	0	0	0	553,634
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(3,540)	0	0	0	(3,540)
Amortización acumulada de primas		(734)	0	0	0	(734)
		549,360	0	0	0	549,360
WELLF	bwf09					
Costo adquirido	¢	552,608	0	0	0	552,608
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(222)	0	0	0	(222)
Amortización acumulada de primas		(2,493)	0	0	0	(2,493)
		549,893	0	0	0	549,893
WELLF	bwf11					
Costo adquirido		0	386,600	0	0	386,600
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(20,735)	0	0	(20,735)
Amortización acumulada de primas		0	(1,528)	0	0	(1,528)
		0	364,337	0	0	364,337

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
IADB	bia12					
Costo adquirido		0	5,197,786	0	0	5,197,786
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	585,086	0	0	585,086
Amortización acumulada de primas		0	(1,731)	0	0	(1,731)
		0	5,781,141	0	0	5,781,141
HSBK	bhs09					
Costo adquirido		1,050,457	0	0	0	1,050,457
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		1,975	0	0	0	1,975
Amortización acumulada de primas		(5,274)	0	0	0	(5,274)
		1,047,158	0	0	0	1,047,158
SOCGE	bs013					
Costo adquirido		0	3,850,560	0	0	3,850,560
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(190,449)	0	0	(190,449)
		0	3,660,111	0	0	3,660,111
RABBA	brab09					
Costo adquirido		1,122,078	0	0	0	1,122,078
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		7,774	0	0	0	7,774
Amortización acumulada de primas		(15,367)	0	0	0	(15,367)
		1,114,485	0	0	0	1,114,485
GSGPI	bgs10					
Costo adquirido		0	615,791	0	0	615,791
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(36,955)	0	0	(36,955)
Amortización acumulada de primas		0	(4,767)	0	0	(4,767)
		0	574,069	0	0	574,069
CFLUZ	bcfa					
Costo adquirido		0	634,890	0	0	634,890
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(2,951)	0	0	(2,951)
Amortización acumulada de primas		0	(18,896)	0	0	(18,896)
		0	613,043	0	0	613,043
GENEL	bgl10					
Costo adquirido		0	1,704,824	0	0	1,704,824
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(7,664)	0	0	(7,664)
Amortización acumulada de primas		0	(18,503)	0	0	(18,503)
		0	1,678,657	0	0	1,678,657
TOYOTA	bto10					
Costo adquirido		2,754,327	0	0	0	2,754,327
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		35,150	0	0	0	35,150
Amortización acumulada de primas		(10,623)	0	0	0	(10,623)
		2,778,854	0	0	0	2,778,854
Total de inversiones						¢ 208,476,545

Nota 2 Composición del portafolio de inversiones

Al 31 de diciembre del 2007 la composición del portafolio de inversiones es:

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BANKA	bba08					
Costo adquirido	¢	1,425,555	0	0	0	1,425,555
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		2,897	0	0	0	2,897
Amortización acumulada de descuentos		6,566	0	0	0	6,566
		1,435,018	0	0	0	1,435,018
ATLAS	atle					
Costo adquirido		0	239,280	0	0	239,280
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	8,241	0	0	8,241
Amortización acumulada de descuentos		0	195	0	0	195
		0	247,716	0	0	247,716
BHSBC	cdp					
Costo adquirido		500,625	0	0	0	500,625
Amortización acumulada de primas		(192)	0	0	0	(192)
		500,433	0	0	0	500,433
BANEX	cdp					
Costo adquirido		2,553,184	0	0	0	2,553,184
Amortización acumulada de primas		(2,904)	0	0	0	(2,904)
		2,550,280	0	0	0	2,550,280
FREDI	bfre8					
Costo adquirido		2,490,297	0	0	0	2,490,297
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(2,780)	0	0	0	(2,780)
Amortización acumulada de descuentos		3,289	0	0	0	3,289
		2,490,806	0	0	0	2,490,806
BCCR	bem					
Costo adquirido		9,377,589	9,579,975	0	0	18,957,564
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		137,847	97,787	0	0	235,634
Amortización acumulada de primas		(156,017)	(193,784)	0	0	(349,801)
		9,359,419	9,483,978	0	0	18,843,397
BCCR	bem0					
Costo adquirido		8,117,080	0	0	0	8,117,080
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(17,255)	0	0	0	(17,255)
Amortización acumulada de descuentos		203,655	0	0	0	203,655
		8,303,480	0	0	0	8,303,480
BANKA	bba09					
Costo adquirido		0	1,003,108	0	0	1,003,108
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	5,762	0	0	5,762
Amortización acumulada de prima		0	(3,196)	0	0	(3,196)
		0	1,005,674	0	0	1,005,674
LBBW	blb08					
Costo adquirido	¢	2,130,500	0	0	0	2,130,500
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(2,008)	0	0	0	(2,008)
Amortización acumulada de prima		(7,484)	0	0	0	(7,484)
		2,121,008	0	0	0	2,121,008

Emisor	Instrumento		Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCCR	bemv						
Costo adquirido	¢	0	0	6,829,213	501,300	7,330,513	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	200,060	(2,028)	198,032	
Amortización acumulada de descuentos		0	0	17,706	8	17,714	
		0	0	7,046,979	499,280	7,546,259	
BAYBK	bbays						
Costo adquirido		735,373	0	0	0	735,373	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		4,760	0	0	0	4,760	
Amortización acumulada de descuento		914	0	0	0	914	
		741,047	0	0	0	741,047	
BCUST	CI						
Costo adquirido		800,800	0	0	0	800,800	
Amortización acumulada de primas		(160)	0	0	0	(160)	
		800,640	0	0	0	800,640	
BIMPR	CI						
Costo adquirido		300,375	0	0	0	300,375	
Amortización acumulada de primas		(295)	0	0	0	(295)	
		300,080	0	0	0	300,080	
VISTA	inm1¢						
Costo adquirido		0	477,177	596,689	325,250	1,399,116	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	26,862	5,358	7,976	40,196	
		0	504,039	602,047	333,226	1,439,312	
BKNED	bmo07						
Costo adquirido		1,457,666	0	0	0	1,457,666	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(886)	0	0	0	(886)	
Amortización acumulada de descuento		8,511	0	0	0	8,511	
		1,465,291	0	0	0	1,465,291	
BNSFI	fhipo						
Costo adquirido		0	0	0	285,748	285,748	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	(54,357)	(54,357)	
		0	0	0	231,391	231,391	
BNSFI	F0507						
Costo adquirido		2,470,277	0	0	0	2,470,277	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		5,299	0	0	0	5,299	
		2,475,576	0	0	0	2,475,576	
BNSFI	F0508						
Costo adquirido		405,364	0	0	0	405,364	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		789	0	0	0	789	
		406,153	0	0	0	406,153	
BPDC	bbp08						
Costo adquirido	¢	220,449	0	0	0	220,449	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		1,850	0	0	0	1,850	
Amortización acumulada de primas		(2,446)	0	0	0	(2,446)	
		219,853	0	0	0	219,853	

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BPDC	bbp10					
Costo adquirido		0	290,684	0	0	290,684
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(4,578)	0	0	(4,578)
Amortizacion acumulada de descuento		0	10,361	0	0	10,361
		0	296,467	0	0	296,467
BPDC	cdp					
Costo adquirido		3,354,100	0	0	0	3,354,100
Amortizacion acumulada de primas		(1,489)	0	0	0	(1,489)
		3,352,611	0	0	0	3,352,611
FNMA	bfm09					
Costo adquirido		0	995,915	0	0	995,915
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	336	0	0	336
Amortizacion acumulada de primas		0	(274)	0	0	(274)
		0	995,977	0	0	995,977
BSJ	besjf					
Costo adquirido		0	492,220	0	0	492,220
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(14,182)	0	0	(14,182)
Amortizacion acumulada de primas		0	7,355	0	0	7,355
		0	485,393	0	0	485,393
BSJ	CI					
Costo adquirido		1,802,240	0	0	0	1,802,240
Amortizacion acumulada de descuento		(1,808)	0	0	0	(1,808)
		1,800,432	0	0	0	1,800,432
BSJ	besjm					
Costo adquirido		238,291	0	0	0	238,291
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(472)	0	0	0	(472)
Amortizacion acumulada de descuento		6,904	0	0	0	6,904
		244,723	0	0	0	244,723
BOSAT	bbs09					
Costo adquirido		0	1,740,349	0	0	1,740,349
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(9,083)	0	0	(9,083)
Amortizacion acumulada de primas		0	(2,693)	0	0	(2,693)
		0	1,728,573	0	0	1,728,573
DURMA	bdu09					
Costo adquirido		0	193,649	0	0	193,649
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(3,125)	0	0	(3,125)
Amortización acumulada de descuentos		0	5,022	0	0	5,022
		0	195,546	0	0	195,546
BSJ	bsjn					
Costo adquirido		445,351	0	0	0	445,351
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(516)	0	0	0	(516)
Amortizacion acumulada de descuento		13,232	0	0	0	13,232
		458,067	0	0	0	458,067
GENEL	bqen9					
Costo adquirido		0	945,482	0	0	945,482
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(1,928)	0	0	(1,928)
Amortización acumulada de primas		0	(2,589)	0	0	(2,589)
		0	940,965	0	0	940,965

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FIDEV	bfiv\$					
Costo adquirido	¢	0	0	0	96,099	96,099
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	483	483
		0	0	0	96,582	96,582
FIDEV	bfivi					
Costo adquirido		0	0	0	258,606	258,606
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	13,179	13,179
		0	0	0	271,785	271,785
KFW	bkf\$8					
Costo adquirido		992,803	0	0	0	992,803
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(1,422)	0	0	0	(1,422)
Amortización acumulada de primas		(624)	0	0	0	(624)
		990,757	0	0	0	990,757
FIFCO	bf108					
Costo adquirido		828,189	0	0	0	828,189
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		29,381	0	0	0	29,381
Amortización acumulada de descuentos		1,813	0	0	0	1,813
		859,383	0	0	0	859,383
FTHBN	bhac					
Costo adquirido		0	0	0	369,049	369,049
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	9,830	9,830
Amortización acumulada de primas		0	0	0	(1,546)	(1,546)
		0	0	0	377,333	377,333
BSJ	besjo					
Costo adquirido		467,906	0	0	0	467,906
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(699)	0	0	0	(699)
Amortización acumulada de descuentos		14,357	0	0	0	14,357
		481,564	0	0	0	481,564
FNMA	bfm08					
Costo adquirido	¢	1,466,871	0	0	0	1,466,871
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		3,016	0	0	0	3,016
Amortización acumulada de descuento		13,871	0	0	0	13,871
		1,483,758	0	0	0	1,483,758
FTCB	bft10					
Costo adquirido		0	1,720,668	0	0	1,720,668
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	5,533	0	0	5,533
Amortización acumulada de primas		0	(45,447)	0	0	(45,447)
		0	1,680,754	0	0	1,680,754
FTCB	bft13					
Costo adquirido		0	0	2,322,228	0	2,322,228
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	168,875	0	168,875
Amortización acumulada de primas		0	0	(24,493)	0	(24,493)
		0	0	2,466,610	0	2,466,610
FTPB	ph13					
Costo adquirido		0	0	266,970	0	266,970
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	16,068	0	16,068
Amortización acumulada de primas		0	0	(17,999)	0	(17,999)
		0	0	265,039	0	265,039

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FTPB	ph15a					
Costo adquirido		0	0	250,888	0	250,888
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	36,304	0	36,304
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(11,420)	0	(11,420)
		0	0	275,772	0	275,772
FTPB	ph15b					
Costo adquirido		0	0	1,586,005	0	1,586,005
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	208,588	0	208,588
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(75,363)	0	(75,363)
		0	0	1,719,230	0	1,719,230
G	bde13					
Costo adquirido		104,069	0	81,550	0	185,619
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	(38)	0	(38)
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(488)	0	(488)
		104,069	0	81,024	0	185,093
G	tp					
Costo adquirido		14,451,624	20,462,560	299,269	0	35,213,453
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		95,436	2,795,391	1,602	0	2,892,429
Amortizacion acumulada de primas		(471,661)	(397,907)	5	0	(869,563)
		14,075,399	22,860,044	300,876	0	37,236,319
BSJ	besjq					
Costo adquirido		0	198,531	0	0	198,531
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	678	0	0	678
Amortizacion acumulada de descuentos		0	409	0	0	409
		0	199,618	0	0	199,618
G	tp\$					
Costo adquirido	¢	124,731	6,115,091	0	0	6,239,822
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		3	322,620	0	0	322,623
Amortizacion acumulada de primas		(3,822)	(110,248)	0	0	(114,070)
		120,912	6,327,463	0	0	6,448,375
G	TPTBA					
Costo adquirido		78,441	14,666,931	16,640,467	0	31,385,839
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		3,672	1,476,155	1,058,281	0	2,538,108
Amortizacion acumulada de primas		(15,282)	(829,533)	(246,294)	0	(1,091,109)
		66,831	15,313,553	17,452,454	0	32,832,838
G	bde14					
Costo adquirido		0	0	76,090	0	76,090
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	467	0	467
Amortizacion acumulada de primas		0	0	(197)	0	(197)
		0	0	76,360	0	76,360
HBOS	bhb08					
Costo adquirido		1,490,884	0	0	0	1,490,884
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(2,968)	0	0	0	(2,968)
Amortizacion acumulada de primas		(2,716)	0	0	0	(2,716)
		1,485,200	0	0	0	1,485,200

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
GENEL	bge14					
Costo adquirido		0	0	1,174,325	0	1,174,325
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	(28,821)	0	(28,821)
Amortización acumulada de primas		0	0	(2,662)	0	(2,662)
		0	0	1,142,842	0	1,142,842
USTES	bus07					
Costo adquirido		741,691	0	0	0	741,691
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		3,393	0	0	0	3,393
Amortización acumulada de descuentos		896	0	0	0	896
		745,980	0	0	0	745,980
USTES	bus08					
Costo adquirido		748,156	0	0	0	748,156
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		3,877	0	0	0	3,877
Amortización acumulada de primas		(2,688)	0	0	0	(2,688)
		749,345	0	0	0	749,345
FHLB	bfh09					
Costo adquirido		1,489,404	0	0	0	1,489,404
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(3,167)	0	0	0	(3,167)
Amortización acumulada de primas		(176)	0	0	0	(176)
		1,486,061	0	0	0	1,486,061
FHLB	bfh08					
Costo adquirido		1,471,386	0	0	0	1,471,386
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		6,698	0	0	0	6,698
Amortización acumulada de descuentos		6,878	0	0	0	6,878
		1,484,962	0	0	0	1,484,962
ICE	ice13					
Costo adquirido	€	0	0	1,006,722	0	1,006,722
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	26,636	0	26,636
Amortización acumulada de primas		0	0	(1,697)	0	(1,697)
		0	0	1,031,661	0	1,031,661
ICE	ice14					
Costo adquirido		0	0	1,121,780	0	1,121,780
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	28,643	0	28,643
Amortización acumulada de descuentos		0	0	7,613	0	7,613
		0	0	1,158,036	0	1,158,036
JAPEX	bjap8					
Costo adquirido		974,704	0	0	0	974,704
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		717	0	0	0	717
Amortización acumulada de descuentos		9,383	0	0	0	9,383
		984,804	0	0	0	984,804
INTSF	imm1\$					
Costo adquirido		0	0	1,404,675	0	1,404,675
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	32,149	0	32,149
		0	0	1,436,824	0	1,436,824

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
SCOTI	CI					
Costo adquirido		2,603,250	0	0	0	2,603,250
Amortizacion acumulada de primas		(2,074)	0	0	0	(2,074)
		2,601,176	0	0	0	2,601,176
MCRSF	F1603					
Costo adquirido		1,440,477	0	0	0	1,440,477
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		6,509	0	0	0	6,509
		1,446,986	0	0	0	1,446,986
JABAN	bjap9					
Costo adquirido		0	515,632	0	0	515,632
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	10,149	0	0	10,149
Amortización acumulada de primas		0	(3,367)	0	0	(3,367)
		0	522,414	0	0	522,414
GSGPI	bg510					
Costo adquirido		0	554,389	0	0	554,389
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(11,130)	0	0	(11,130)
Amortización acumulada de primas		0	(986)	0	0	(986)
		0	542,273	0	0	542,273
VISTA	inm2\$					
Costo adquirido		0	0	745,750	2,170,293	2,916,043
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	7,479	66,098	73,577
		0	0	753,229	2,236,391	2,989,620
WELLF	bwf09					
Costo adquirido		0	497,506	0	0	497,506
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(2,362)	0	0	(2,362)
Amortizacion acumulada de primas		0	(1,325)	0	0	(1,325)
		0	493,819	0	0	493,819
WELLF	bwf11					
Costo adquirido		0	348,051	0	0	348,051
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(3,482)	0	0	(3,482)
Amortizacion acumulada de primas		0	(595)	0	0	(595)
		0	343,974	0	0	343,974
IADB	bia08					
Costo adquirido		994,120	0	0	0	994,120
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		110	0	0	0	110
Amortizacion acumulada de primas		(948)	0	0	0	(948)
		993,282	0	0	0	993,282
IADB	bia12					
Costo adquirido		0	5,197,786	0	0	5,197,786
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(7,454)	0	0	(7,454)
Amortizacion acumulada de primas		0	(332)	0	0	(332)
		0	5,190,000	0	0	5,190,000

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
JPM	bjp					
Costo adquirido	¢	0	498,430	0	0	498,430
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		0	(2,951)	0	0	(2,951)
Amortización acumulada de primas		0	(590)	0	0	(590)
		0	494,889	0	0	494,889
HSBK	bhs09					
Costo adquirido		0	945,713	0	0	945,713
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		0	(5,535)	0	0	(5,535)
Amortización acumulada de primas		0	(1,735)	0	0	(1,735)
		0	938,443	0	0	938,443
NAB	bna08					
Costo adquirido		1,278,071	0	0	0	1,278,071
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		(2,357)	0	0	0	(2,357)
Amortización acumulada de primas		(3,247)	0	0	0	(3,247)
		1,272,467	0	0	0	1,272,467
RABBA	brab09					
Costo adquirido		0	1,010,192	0	0	1,010,192
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		0	(1,542)	0	0	(1,542)
Amortización acumulada de primas		0	(996)	0	0	(996)
		0	1,007,654	0	0	1,007,654
FTCB	bft18					
Costo adquirido		0	272,632	0	0	272,632
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		0	3,739	0	0	3,739
Amortización acumulada de primas		0	(929)	0	0	(929)
		0	275,442	0	0	275,442
CFLUZ	bcfa					
Costo adquirido		0	634,890	0	0	634,890
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		0	(10,177)	0	0	(10,177)
Amortización acumulada de primas		0	(8,930)	0	0	(8,930)
		0	615,783	0	0	615,783
GENEL	bgen8					
Costo adquirido		466,444	0	0	0	466,444
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		285	0	0	0	285
Amortización acumulada de descuentos		908	0	0	0	908
		467,637	0	0	0	467,637
TOYOT	bto07					
Costo adquirido		5,786,505	0	0	0	5,786,505
Plusvalía o (minusvalía)						
no realizada por valoración		(504)	0	0	0	(504)
Amortización acumulada de descuentos		10,127	0	0	0	10,127
		5,796,128	0	0	0	5,796,128

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
GENEL	bgei9					
Costo adquirido		0	1,394,893	0	0	1,394,893
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(4,324)	0	0	(4,324)
Amortización acumulada de primas		0	(23)	0	0	(23)
		0	1,390,546	0	0	1,390,546
USTES	PCU08					
Costo adquirido		2,176,640	0	0	0	2,176,640
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(428)	0	0	0	(428)
Amortización acumulada de descuentos		50,471	0	0	0	50,471
		2,226,683	0	0	0	2,226,683
USTES	UST08					
Costo adquirido		491,719	0	0	0	491,719
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		1,038	0	0	0	1,038
Amortización acumulada de descuentos		1,542	0	0	0	1,542
		494,299	0	0	0	494,299
Total de inversiones					¢	193,378,568

Comentario analítico de la administración

2008

Durante este período la evolución de los precios de los mercados locales han presentado volatilidades importantes en los precios de los principales instrumentos que conforman cada una de las carteras administradas por BN Vital OPC. Quizás una de las variables que han provocado un ajuste en el rendimiento de los portafolios son el alza en las tasas de interés en el mercado costarricense, ya que a mayor tasa el precio de los instrumentos disminuye, esto debido a que son valorados de forma diaria a precios de mercado. Las variables económicas que presentaron comportamientos significantes durante el 2008 fueron los ajustes que se dieron en la tasa básica pasiva la cual cerró en diciembre en 11.50% y el tipo de cambio.

En lo referente al tipo de cambio el 2008 presentó ajustes importantes tanto a nivel de apreciación del colón, como devaluación de la moneda nacional, uno de los acontecimientos más importantes en lo referente al sistema de bandas fue la decisión del Banco Central de Costa Rica durante el mes de julio en mantener el tipo de cambio de intervención de compra en $\text{¢}500,00$ (quinientos colones por dólar de los Estados Unidos de América) y un tipo de cambio de intervención de venta de un tipo de cambio de intervención de venta de $\text{¢}555,37$ (Quinientos cincuenta y cinco colones con treinta y siete céntimos por dólar de los Estados Unidos de América) y mantener el tipo de cambio de intervención de compra el cual incrementara de forma diaria en 0,06 céntimos de colón. La disminución de la amplitud de la banda cambiaria obedeció como objetivo permitir el ajuste del tipo de cambio para disminuir la volatilidad implícita en los parámetros de la banda con el fin de reducir la incertidumbre en le mercado cambiario.

Estas coyunturas con respecto de las tasas de interés y la apreciación y depreciación del colón, generó que los inversionistas exigieran mayores rendimientos en el mercado secundario, lo cual aunado a una escasez relativa de oferta de títulos valores; constituyen las principales razones de la volatilidad presentada en el mercado de valores para el 2008 y que afectó la valoración de los portafolios a precios de mercado y la valuación de las posiciones en moneda extranjera.

En el ámbito internacional los rendimientos de los instrumentos se vieron afectados a la baja principalmente los bonos del Tesoro del Gobierno de los Estados Unidos de Norte América los cuales llegaron a ofrecer un rendimiento en el corto plazo de cero o incluso negativo. Esto debido a la seguridad que representa este instrumento de inversión. Lo que inició en el 2007 con el sector hipotecario denominado Subprime, se ha contagiado en casi todos los sectores de inversión a nivel mundial, lo que generó una disminución en el precio de los valores principalmente del sector corporativo y mercados emergentes.

El Fondo Obligatorio, es el fondo más grande administrado por la Operadora, donde existe una alta diversificación de instrumentos, por país, sector, empresas, entre los valores que representan mayor concentración en el portafolio son los instrumentos del Gobierno y Banco Central, al igual la participación del sector internacional representa un porcentaje importante de dicho régimen.

El proceso de valoración de las inversiones muestran al 31 de diciembre del 2008 y 2007 saldos de ¢ (3,320,299) miles y ¢6,782,440 miles respectivamente en la cuenta Plusvalía (minusvalías) no Realizadas por Valoración a Mercado, con lo cual se determina el desempeño de esta cuenta patrimonial de los estados financieros y en las cuentas individuales de los afiliados. Clasificación del portafolio de inversiones al 31 de diciembre del 2008 y 2007 de acuerdo con los sectores y límites definidos en el reglamento de inversiones:

Al 31 de diciembre del 2008

Sector de inversión	Calificación	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
Internacional (max 40% art. 62 LPT)		40%	16,75%	13.25%
SOCGE BSO13	AA		1,67%	
IADB bia12	AAA		2,63%	
BOSAT bbs09	AA		0,87%	
KFW BKF9	AAA		0,74%	
BANKA bba09	A		0,50%	
Federal Republic of Germany	AAA		0,58%	
INTBK BINT9	AAA		0,77%	
GENEL bge14	AAA		0,54%	
GENEL bg110	AAA		0,77%	
JABAN bjab9	AA		0,26%	
JPM bjp09	AA		0,25%	
US TREASURY USTES bus09	AAA		3,20%	
TOYOTA BTO10	AAA		1,27%	
US TREASURY USTES bus10	AA		0,51%	
GSGPI bgs10			0,26%	
FNMA BFN09	AAA		0,52%	
HSBK bhs09	AAA		0,48%	
RABBA brab9	AA		0,51%	
WELLF bwf09	AA		0,25%	
WELLF bwf11	AA		0,17%	
Valores del Banco Central de Costa Rica y del Ministerio de Hacienda		60%	59,27%	0,73%
Valores emitidos por el resto del sector público		30%	4,65%	25,35%
Valores emitidos por el sector privado		100%	10,34%	89,66%

2007

La evolución de los precios de mercado de los principales instrumentos de inversión en valores (disponibles para la venta), ha sido relativamente volátil en el 2007. Esta inestabilidad ha sido provocada por las disminuciones de las tasas de interés de política monetaria (ICP) del Banco Central de Costa Rica y de los constantes recortes en la tasa básica pasiva.

Además, durante el 2007 el Banco Central de Costa Rica implementó las acciones correspondientes e intervino en el mercado cambiario con el objetivo de mantener el sistema de bandas; donde el evento más relevante se presentó en noviembre, mes en cual se disminuyó el piso de la banda en 4%, lo que provocó un impacto en la valuación diaria de las inversiones.

Estas coyunturas con respecto de las tasas de interés y la apreciación del colón, generó que los inversionistas exigieran mayores rendimientos en el mercado secundario, lo cual aunado a una escasez relativa de oferta de títulos valores; constituyen las principales razones de la volatilidad presentada en el mercado de valores para el 2007 y que afectó la valoración de los portafolios a precios de mercado y la valuación de las posiciones en moneda extranjera.

En el ámbito internacional los rendimientos de los instrumentos se vieron afectados a la baja principalmente por los Bonos del Tesoro estadounidenses, además de las situaciones presentadas en los bancos relacionadas con instrumentos hipotecarios denominados subprime. Además circulaba en el mercado la posibilidad de que la economía más importante del mundo entrara en recesión.

La evolución de los precios de mercado y el proceso de valoración de las inversiones muestran al 31 de diciembre del 2007 saldos de ¢6,782,440 miles en la cuenta Plusvalía (minusvalías) no Realizadas por Valoración a Mercado, con lo cual se determina un efecto positivo en el desempeño de esta cuenta patrimonial de los estados financieros y en las cuentas individuales de los afiliados.

Clasificación del portafolio de inversiones al 31 de diciembre del 2007 de acuerdo con los sectores y límites definidos en el reglamento de inversiones.

Al 31 de diciembre del 2007

Sector de inversión	Calificación	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
Internacional (max 30% art. 62 LPT)		30%	23,32%	6,68%
IADB (bia08)	AAA		0,51%	
IADB (bia12)	AAA		2,65%	
BOSAT (bbs09)	AA		0,88%	
KFW (BKF\$8)	AAA		0,51%	
HBOS (bhb08)	AA		0,76%	
BANKA bbay8	AA		0,73%	
BANKA (bb09)	AA		0,51%	
FHLB (bfl08)	AAA		0,76%	
FHLB (bfh09)	AAA		0,76%	
GENEL (bge07)	AAA		0,38%	
GENEL (bge14)	AAA		0,59%	
GENEL (bqen9)	AAA		0,24%	
BKNED (bbk08)	AAA		0,75%	
JAPEX (bjap8)	AA		0,50%	
JABAN (bjab9)	AA		0,27%	
JPM (bjp09)	AA		0,25%	
USTREASURY USTES PCU07	AAA		0,63%	
USTREASURY USTES BUS08	AAA		0,38%	
USTREASURY USTES BUS07			0,38%	
USTREASURY USTES PCU08	AAA		1,14%	
USTREASURY USTES UST08	AAA		0,25%	
TOYOTA (bto078)	AAA		1,62%	
BAYBK (bbay8)	AAA		0,38%	
FREDI (bfre8)	AAA		1,28%	
GSGPI (bqs10)	AA		0,28%	
FNMA (BFN08)	AAA		0,76%	
FNMA (BFN09)	AAA		0,51%	
GENEL (bge08)	AAA		0,51%	
HSBK (bhs09)	AAA		0,48%	
NAB (bna08)	AA		0,65%	
LBBW (blb08)	AA+		1,09%	
RABBA (brab9)	AA+		0,52%	
WELLF (bwf07)	AA		0,51%	
WELLF (bwf09)	AA		0,25%	
WELLF (bwf11)	AA		0,18%	
Valores del Banco Central de Costa Rica y del Ministerio de Hacienda		60%	59,23%	0,77%
Valores emitidos por el sector público no financiero		5%	1,45%	3,55%
Valores emitidos por el sector público financiero		20%	1,21%	18,79%
Valores emitidos por el sector privado		70%	13,76%	56,24%

Nota 3 Custodia de valores

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

BN Vital 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 4 Rentabilidad del Fondo

La rentabilidad anual del Fondo se hace de acuerdo con la metodología establecida por disposiciones generales acerca del cálculo de la rentabilidad de los fondos administrados por las operadoras y el uso de esta información en la publicidad.

Se verifica mediante la conciliación de la totalidad de las cuotas acumuladas del archivo de afiliados en relación con el activo neto del Fondo.

Nota 5 Comisiones

BN Vital devenga comisión del 4% sobre aportes y 8% sobre los rendimientos generados por la administración del Fondo, de conformidad con el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador y el capítulo VI del Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Reguladas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador.

Nota 6 Composición de los rubros de los estados financieros

6.1. Inversiones en valores

Al 31 de diciembre la cuenta de inversiones está constituida por:

	2008	2007
Valores emitidos por el BCCR	52,749,256	34,693,135
Valores por el gobierno de Costa Rica	77,625,761	76,674,916
Valores emitidos por entidades públicas no financieras	2,890,971	2,805,479
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado	7,322,421	3,868,931
Valores emitidos por bancos privados	12,477,874	10,422,406
Valores de entidades financieras privadas	9,700,980	7,428,547
Valores emitidos por entidades no financieras privadas	657,725	1,302,643
Títulos de participación en fondos de inversión cerrados	7,345,343	6,097,148
Títulos de participación en fondos de inversión abiertos	1,022,906	4,328,715
Operaciones de recompra y reporto	0	104,069
Inversiones en valores de emisores extranjeros	<u>36,683,308</u>	<u>45,652,579</u>
Total inversiones en valores	¢ <u>208,476,545</u>	<u>193,378,568</u>

6.2. Cuentas por cobrar

Al 31 de diciembre las cuentas por cobrar se componen de la siguiente manera:

		2008	2007
Cuentas por cobrar	¢	134,763	299,650
Productos por cobrar por intereses en cuentas corrientes y de ahorros		33,438	4,108
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		4,142,567	3,796,478
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		<u>341,916</u>	<u>621,765</u>
Total	¢	<u>4,652,684</u>	<u>4,722,001</u>

6.3. Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por ¢ 512,692 y ¢120,247 al 31 de diciembre del 2008 y 2007 respectivamente, corresponden a sumas adeudadas a BN Vital por la administración de los recursos del Fondo.

6.4. Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio se compone de:

		2008	2007
Cuentas de capitalización individual	¢	214,093,356	180,000,983
Aportes recibidos por asignar		79,792	130,669
Utilidad del período		21,480,688	14,109,981
Plusvalía no realizada por valoración a mercado		(3,343,205)	6,769,843
Plusvalía no realizada por variación en el valor de participación de Régimen		<u>22,906</u>	<u>12,597</u>
Total	¢	<u>232,333,537</u>	<u>201,024,073</u>

6.5. Ingresos operacionales

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

		2008	2007
Productos sobre inversiones de emisores nacionales	¢	13,521,895	15,559,373
Productos sobre inversiones de emisores extranjeros		1,871,100	2,043,727
Intereses sobre saldos en cuentas bancarias		258,776	33,145
Negociación de instrumentos financieros		17,781,590	506,712
Ganancias por fluctuación de cambios		<u>76,566</u>	<u>819,712</u>
Total	¢	<u>33,509,927</u>	<u>18,962,669</u>

6.6. 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	¢	323,250	57,831
Pérdidas por fluctuación cambiaria		<u>10,051,537</u>	<u>3,488,297</u>
Total	¢	<u>10,374,787</u>	<u>3,546,128</u>

Nota 7 Cuentas de orden

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

		2008	2007
Valor nominal de los títulos en custodia	¢	86,858,268	194,850,615
Valor nominal de los cupones en custodia		218,266,356	65,698,659
Exceso en inversión del Fondo		<u>8,543,388</u>	<u>188,311</u>
Total	¢	<u>313,688,012</u>	<u>260,737,585</u>

Nota 8 Monedas extranjeras

Los activos y pasivos en monedas extranjeras (US dólares) deben convertirse a la tasa de cambio de referencia del Banco Central de Costa Rica (BCCR) a la fecha de los estados financieros.

Al 31 de diciembre del 2008 y 2007 los tipos de cambio para la compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América (US\$) eran ¢550.08, ¢560.85, ¢495.23 y ¢500.97; por cada dólar respectivamente.

Nota 9 Hechos de importancia

Al 31 de diciembre del 2008 y 2007 existen los siguientes hechos relevantes:

Unión de fondos

En el oficio SP-1847-2008 del 4 de agosto del 2008 la SUPEN comunica sobre la existencia del proyecto de unificación de los fondos de afiliación automática del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias y del Fondo de Capitalización Laboral 18 y 9 con los correspondientes de cada Régimen 7 y 11 respectivamente.

En el oficio SP 2551-2008 se informa que según cronograma de la SUPEN la fecha propuesta para la unión de fondos es el 1 de febrero del 2009.

Cambio proveedor de precios del vector

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

Nota 10 Instrumentos financieros

Nota de riesgos 2008

Riesgo de mercado

Dado que BN Vital-Operadora de Planes de Pensiones Complementarias S.A.- aplica un modelo de *Valor en Riesgo (VaR)* para gestionar el riesgo de mercado del Fondo, le aplica el apartado 41 de la NIIF 7. La metodología VaR utilizada corresponde a la técnica Monte Carlo, donde mediante un sistema especializado se generan simulaciones aleatorias de tasas de interés y se cuantifican valores de mercado estocásticos, mismos que se contrastan contra los precios a hoy, lo que viene a representar el Valor en Riesgo, que se define como la pérdida que podría experimentar el valor de mercado del portafolio al desviarse de su valor actual en un horizonte de 10 días y a un 99% de confianza. El Fondo administró un saldo de ¢208,476,545 miles al cierre de diciembre del 2008.

El Fondo está compuesto de varias divisas: colón costarricense, dólar estadounidense (separados en emisores nacionales y cartera internacional), para lo cual se aplica un análisis VaR separado para cada moneda y luego se efectúa una consolidación (con el uso de un modelo que incorpora tanto el riesgo de tasa de interés como el riesgo cambiario; asimismo se incorpora el VaR de los fondos de inversión) y que permite derivar la pérdida que podría experimentar toda la cartera de inversiones en un horizonte de tiempo y a un determinado nivel de confianza.

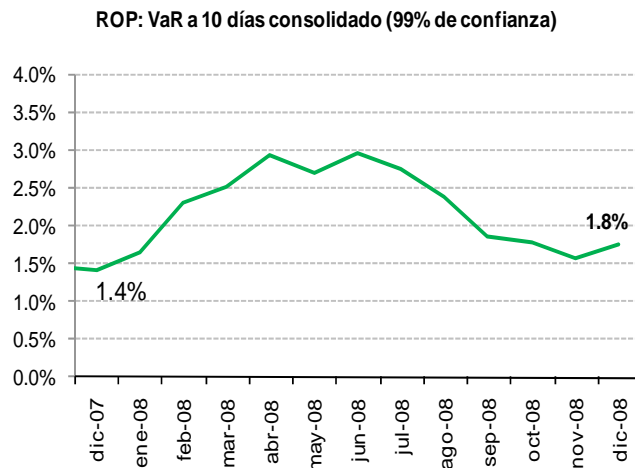
La administración de BN Vital en cuanto al Fondo ha seguido una estrategia de buscar una mayor diversificación con el objetivo de disminuir la exposición a las volatilidades de mercado. Debido a la crisis internacional y a la coyuntura actual sobre el desempeño de la política cambiaria y monetaria del Banco Central, la administración de BN Vital tomó una estrategia más conservadora durante el 2008, disminuyendo la participación de las inversiones en dólares; en especial, se dan ventas y vencimientos de emisores foráneos que podrían verse aun más afectados por la crisis internacional.

Mediante el VaR de liquidez se determina el retiro neto máximo que podría enfrentar el Fondo, con base en información histórica y en condiciones “normales”. La metodología utilizada consiste en calcular el percentil (en este caso al 95% y 99%) sobre la distribución empírica de los retiros netos para cada uno de los fondos a analizar.

Seguidamente se presenta un análisis de riesgo de mercado para el Fondo incluyendo riesgo de tasas de interés, riesgo cambiario y riesgo de liquidez.

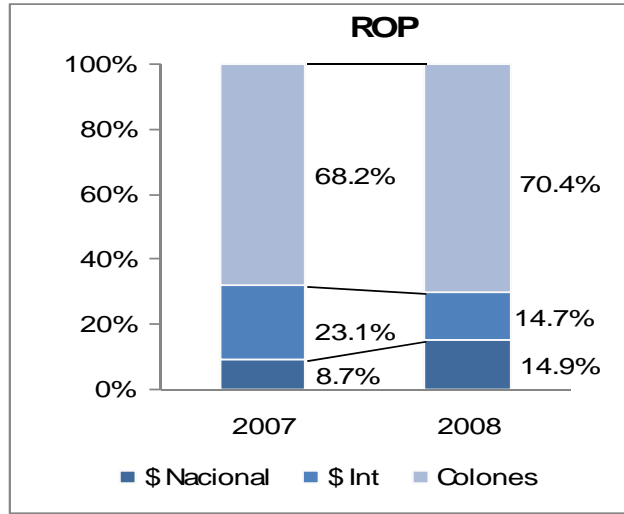
Riesgo de tasas de interés

Durante los primeros meses del año se presentó un aumento del VaR consolidado que se revierte a partir de mayo del 2008, punto donde evidencia un comportamiento decreciente, cerrando el comparativo interanual con un leve aumento del VaR, esto ayudado por la disminución de la cartera internacional (pues es la de menor VaR con respecto a las otras monedas). Esta tendencia de comportamiento es explicada en gran parte por el comportamiento del VaR en colones, pues el VaR en dólares de emisores nacionales se mantuvo estable, en tanto, que el VaR de la cartera internacional mostró una ligera tendencia al alza.



Riesgo cambiario

La exposición al riesgo cambiario del Fondo disminuye levemente al cierre del 2008, pues las inversiones en dólares pasaron a representar menos de un 30% a diciembre del 2008, como se describe en el siguiente grafico:



Riesgo de liquidez

El Valor en Riesgo para el Fondo llega a niveles del 0.67% del activo neto ya que, aún y cuando la frecuencia de los aportes es mayor, un retiro significa, por lo general, una salida del 100% del monto acumulado por un afiliado. En términos nominales, se deben tener recursos líquidos ¢1.500 miles.

Nivel Significancia	Todos los movimientos		Retiros > Aportes	
	1 Desv.	2 Desv.	1 Desv.	2 Desv.
95%	0.17%	0.27%	0.22%	0.29%
99%	0.27%	0.67%	0.29%	0.51%

Riesgo de crédito

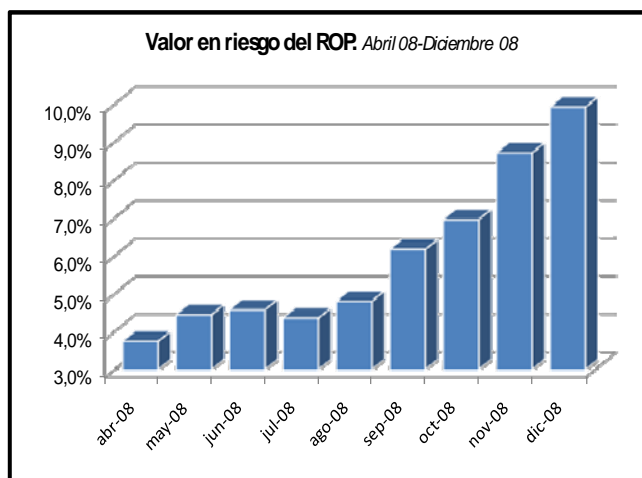
Con el fin de cuantificar el valor en riesgo (VaR) de la cartera de inversiones del ROP, la Dirección de Riesgos de Crédito del Banco Nacional aplica desde abril del 2008 una metodología desarrollada a partir del modelo de Merton. Este modelo entró en vigor en abril del 2008, sustituyendo el enfoque de “Default Model”, el cual presupone que la distribución de pérdidas es normal, en conjunto de que las distintas exposiciones están perfectamente correlacionadas, todo lo cual ocasiona la sobreestimación del valor en riesgo

El empleo de este modelo requiere de tres insumos básicos: los valores de mercado de los títulos obtenidos a partir del sistema OFSA, así como las probabilidades de impago y los porcentajes de pérdida esperada asociadas a cada emisor, datos que se obtienen a través de las estimaciones de calificadoras internacionales (particularmente Moody’s).

Adicionalmente, se calcula una matriz de correlación a partir de las variaciones trimestrales en los precios de las acciones o la habilidad de pago del soberano, según sea el emisor privado o público.

Obtenidas las descripciones y estadísticas de tales variables, el modelo de Merton utiliza la simulación Monte Carlo para la generación de escenarios de pérdidas, de las cuales se deduce la peor pérdida, al 99% de nivel de confianza.

El proceso antes descrito se realiza en forma mensual, generándose un reporte en el cual se analiza la evolución de los saldos del portafolio de inversiones, en conjunto con el correspondiente valor en riesgo. Lo anterior para cada una de las monedas existentes.



El resultado del valor en riesgo de crédito del Fondo presenta al cierre de diciembre un 9,9% situación que se atribuye al aumento en las participaciones de emisores privados del mercad nacional a lo cual se le añade la baja en títulos de emisores extranjeros.

Nota de riesgos 2007

Dado que BN Vital-Operadora de Planes de Pensiones Complementarias S.A.- aplica un modelo de *Valor en Riesgo (VaR)* para gestionar el riesgo de mercado de cada uno de los fondos administrados, le aplica el apartado 41 de la NIIF 7. En el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos de BN Vital se especifican de forma detallada las metodologías utilizadas para la gestión de riesgos de mercado.

La metodología VaR utilizada corresponde a la técnica Monte Carlo, donde mediante un sistema especializado se generan simulaciones de tasas de interés a partir de ciertos parámetros preestablecidos a través de un enfoque Hull & White. Este método requiere que se cuantifique la velocidad media de reversión y la volatilidad, ambos derivados de lo que se conoce técnicamente como la “tasa corta” utilizada en el modelo. De esta forma, el proceso aleatorio que se corre

implica que cada título presente en la cartera se “bombardee” con estas tasas simuladas y se generan valores de mercado estocásticos, mismos que se contrastan contra los precios a hoy, lo que viene a representar el Valor en Riesgo, que se define como la pérdida que podría experimentar el valor de mercado del portafolio al desviarse de su valor actual en un horizonte de tiempo y a un determinado nivel de confianza.

BN Vital administró para el Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP) un saldo en el activo neto de 201 mil millones de colones al cierre de diciembre del 2007.

Actualmente este Fondo administrado está compuesto de varias divisas: colón costarricense, dólar estadounidense (separados en emisores nacionales y cartera internacional), y UDES, para lo cual la Dirección Corporativa de Riesgos (DCR) aplica análisis VaR separado para cada moneda y luego se efectúa una consolidación¹ (que parte de las correlaciones entre las tasas de interés de cada una de las monedas anotadas) y que permite derivar la pérdida que podría experimentar toda la cartera de inversiones en un horizonte de tiempo y a un determinado nivel de confianza. El monitoreo de riesgo de las inversiones se realiza con periodicidad diaria, lo cual implica el cálculo de precios de mercado, duraciones y valores en riesgo.

La administración de BN Vital ha seguido una estrategia de buscar una mayor diversificación con el objetivo de disminuir la exposición a las volatilidades de mercado, en especial una mayor participación en mercados internacionales, disminución de participación de títulos del BCCR y del Gobierno, así como ampliar la cantidad de emisores en la cartera. Debido a la coyuntura actual sobre el desempeño de la política cambiaria y monetaria del Banco Central, la administración de BN Vital toma una estrategia más conservadora a partir del segundo semestre del 2007. En esa misma dirección, se espera para el 2008, la posible adquisición de inversiones en notas estructuradas, que son fundamentalmente una combinación de instrumentos de renta fija con derivados, para lo cual se está implementando el desarrollo de metodologías especializadas para la modelación de este tipo de inversiones, mismas que permitirían obtener cuantificaciones de indicadores de rentabilidad-riesgo así como eventuales impactos producto de su incorporación a las carteras de inversión.

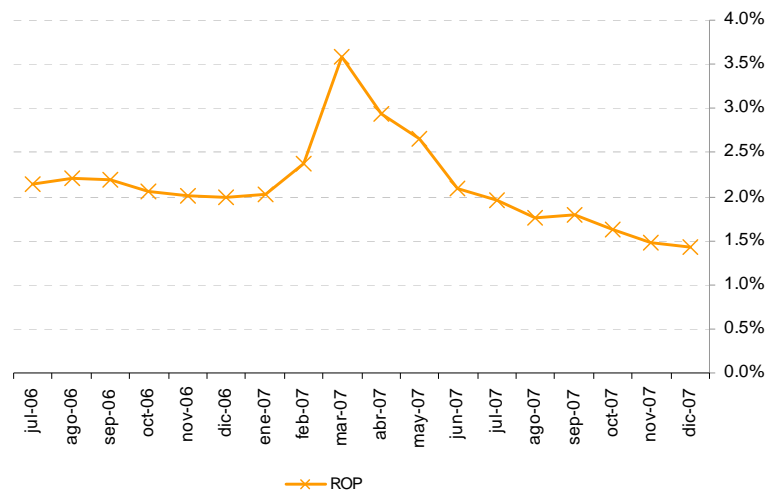
A continuación se presentan los resultados del valor en riesgo consolidado para la cartera de inversiones del Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP). Vale mencionar, como se anotó previamente, que dicha consolidación no es la simple suma de los valores en riesgo, ya que la misma toma en cuenta la correlación entre las tasas de interés de las diferentes monedas, por lo que es de esperar, si hay correlaciones bajas o negativas, que el VaR consolidado sea menor que la suma colonizada de los valores en riesgo.

¹ La denominación en UDES no se incluye en el cálculo de VaR consolidado. Sin embargo, solamente el FCL mantiene inversiones en esta denominación, las cuales representan menos del 1% del saldo total de este fondo.

El en gráfico 1 se presenta la evolución del VaR consolidado para el Fondo de Régimen Obligatorio administrado por BN Vital durante el período julio 2006 – diciembre 2007.

Como puede observarse, el VaR en términos relativos ha tenido una evolución marcadamente decreciente a partir de marzo 2007 para el Fondo de Régimen Obligatorio, que aparece como un máximo histórico para este Fondo, debido a un incremento significativo del VaR en colones durante este mes². La tendencia hacia a la baja mostrada por el VaR consolidado durante el 2007, se explica en general, gracias a que durante el primer semestre se presentó un incremento en la participación de títulos internacionales en detrimento principalmente de títulos en dólares de emisores nacionales, asimismo los portafolios en distintas monedas han presentando acortamientos, en virtud de que los instrumentos de corto plazo han aumentado su participación.

Gráfico 1. ROP: VaR a 10 días consolidado (99% de confianza)



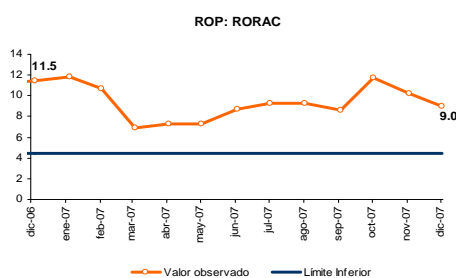
Por otra parte, es conocido que el VaR cuantifica la exposición a riesgos en circunstancias normales de mercado, de tal forma que, ante la eventual presencia de una crisis, el mismo podría subestimar las pérdidas potenciales en la cartera. Por ello es que la Dirección Corporativa de Riesgos complementa el enfoque VaR con lo que se conoce como *Stress Testing* de tasas, que permite sensibilizar el valor de mercado de las inversiones con variaciones abruptas en los niveles de tasas de interés, tanto de aquellas a las cuales están referenciados los títulos como de las curvas de descuento que se utilizan para traer a valor presente los flujos de caja generados por los instrumentos.

²La combinación de efectos tales como: vencimientos, salida de tasas ajustables, compra de tasas fijas a plazos relativamente largos y pago de cupones hicieron subir el VaR en colones en todos los fondos.

También, y como parte fundamental de la gestión de riesgos de mercado para los fondos administrados por BN Vital, se utiliza el concepto de rentabilidad ajustada por riesgo (*RORAC*). Este parámetro indica la cantidad de veces que es superior el ingreso neto del portafolio respecto del VaR anual, por lo que entre más grande este número mejor perfil de rendimiento-riesgo se espera. Agregado a esto el Comité de Riesgos de BN Vital estableció límites mínimos para el nivel del RORAC para cada uno de los fondos, de forma tal que se alcance un nivel de eficiencia satisfactorio.

En el gráfico 2 se muestra el comportamiento del RORAC durante el 2007 según fondo:

Gráfico 2. Evolución del RORAC.



El 2007 fue un año de tendencia hacia a la baja en el rendimiento para el Fondo, debido principalmente a dos factores; ajuste a la baja del precio de títulos del BCCR y del Ministerio de Hacienda y la implementación del sistema de bandas cambiarias.

Durante el 2007, la disminución en la exposición al riesgo medida por el VaR consolidado anual fue en general mas que proporcional con respecto a la caída en el rendimiento, por lo que el RORAC mostró una tendencia creciente entre abril y octubre del 2007, no obstante a partir de noviembre esta situación se revierte, debido al efecto que tuvo la apreciación de un 4% en el tipo de cambio sobre el rendimiento de los Fondos.

Se destaca el hecho de que para este Fondo, la administración de BN Vital cumplió de forma satisfactoria con el límite del RORAC establecido.

Con base en los límites de inversión propuestos por el Comité de Inversiones y refrendados por la Junta Directiva de BN Vital, desde el 2006 se monitorea diariamente que los saldos de inversión por plazo y emisor se encuentren dentro de los límites fijados. Para ello se encuentra actualmente en funcionamiento la herramienta denominada Depósito de Datos Operativos (DDO), en la cual es posible visualizar la composición del portafolio administrado por BN Vital y el porcentaje de participación de cada emisor respecto del total, siguiendo el Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas. Asimismo incorpora un sistema de alarmas para que en el momento en que se viole algún límite establecido se genere una alerta automática que notifique sobre el evento.

Riesgo de crédito

La gestión de riesgo de la operadora de pensiones BN Vital engloba una serie de factores que genera incertidumbre sobre el desempeño de los fondos administrados en lo que respecta al riesgo de crédito, es decir, la incertidumbre de que un emisor del instrumento adquirido (la contraparte) no pueda o no quiera hacer frente al pago de sus obligaciones, con lo que este último se ubique en una posición de impago.

La Dirección Corporativa de Riesgo cuantifica mensualmente el nivel de impago de los emisores de los títulos nacionales e internacionales que conserva el portafolio del Fondo. Además, se comparan los resultados generales de la composición existente con un escenario simulado de un portafolio compuesto solo únicamente por emisores nacionales, lo que permite mostrar el beneficio de la diversificación desde el punto de vista de impago de los emisores.

Metodología aplicada en la estimación del valor en riesgo

Para el análisis y gestión de los riesgos de crédito de la cartera de inversiones de BN Vital se emplea una metodología desarrollada por la Dirección Corporativa de Riesgo, denominada “Default Model”. Este modelo cuantifica la máxima pérdida (Valor en riesgo = VaR) en la cartera de inversiones de BN Vital.

Supone este modelo, que la probabilidad de que haya un incumplimiento en el pago de los intereses y el principal sigue una distribución binomial con media p y varianza $p(1-p)$. La pérdida esperada se define como:

$$PE = PD \times LGD \times Exposición \quad \text{donde:}$$

- PD es la probabilidad de impago a un año de un emisor (bono soberano o corporativo).
- LGD es la pérdida dado el incumplimiento.
- Exposición es aproximado por el monto facial de las inversiones.

Para obtener las probabilidades de incumplimiento se utiliza como insumo la tabla de migración (las matrices de transición) y su respectivo resultado de “default” brindado por la calificadora de riesgo Moody’s.

Supuestos adicionales del modelo:

- La calificación de deuda nacional en dólares es igual a la calificación de la deuda emitida en moneda nacional (Ba).

- La calificación de riesgo de los Corporativos Nacionales es la misma que la calificación de riesgo de los Soberanos (Ba), pero la probabilidad de impago difiere entre Gobierno y empresa.
- Los títulos del Banco Central de Costa Rica en moneda nacional son libre de riesgo, no así para la deuda en moneda externa.
- LGD (Pérdida dado default) = 100%, cuando la operación entra en impago se pierde la totalidad de la deuda.
- La exposición es el saldo facial de las inversiones a fin de cada mes.

La pérdida inesperada se estima dada la volatilidad de la distribución de probabilidad, y se calcula de la siguiente manera:

$$PI = \sigma \times LGD \times Exposición$$

Donde σ es la desviación estándar de esta variable binomial:

$$\sigma = \sqrt{PD (1 - PD)}$$

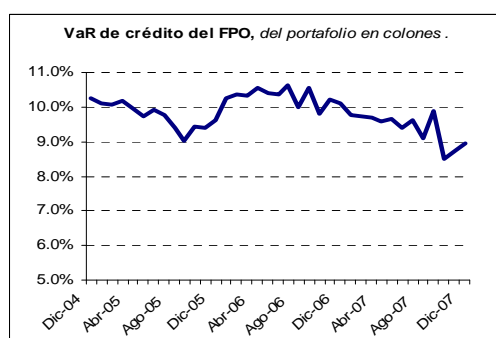
El cálculo del VaR es definido como: $VaR = PI * niveldeconfianza$

El portafolio del Fondo fue analizado bajo la metodología descrita anteriormente donde se obtienen los siguientes resultados:

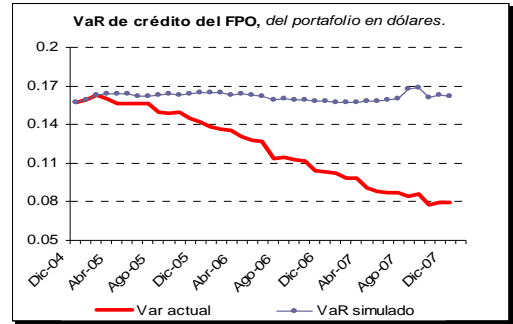
Riesgo de crédito

Se analiza el valor en riesgo de la contraparte asociado a este fondo administrado.

Para el Fondo de Pensión Obligatorio (FPO) el saldo de este fondo (el más importante de todos los fondos en colones) disminuyó a finales del 2007. Dicha baja se dio mayormente en títulos del BCCR, que pasaron de 30,5% a 28,2%. El hecho de que disminuya la presencia de títulos del Banco Central, con probabilidades de impago iguales a cero, incidió en la tendencia al alza del VaR que alcanzó 8,9% en diciembre 2007.



El Fondo de Pensión Obligatorio representó 59% del total del portafolio en dólares, mostró un ligero incremento del VaR de 0,2 puntos porcentuales a finales del 2007, que en términos absolutos significó un VaR de US\$8,9 millones a diciembre 2007. El incremento del VaR fue resultado de la mayor participación (20,6%) de títulos de Corporativos Nacionales, en relación a los títulos de Soberanos Internacionales (9,3%). La mayor parte de este portafolio se mantuvo concentrado en títulos de origen externo, destacan los Corporativos Internacionales con un 59%.



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

Las NIIF requieren la conciliación entre el efectivo y equivalentes de efectivo al final del período al 31 de diciembre revelados en el estado de flujos de efectivo y los saldos en el balance de situación:

		2008	2007
Saldo en caja y bancos	¢	<u>19,717,000</u>	<u>3,043,751</u>
Saldo del efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	¢	<u>19,717,000</u>	<u>3,043,751</u>

Nota 12 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.

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.39: Instrumentos Financieros

Reconocimiento y medición

El CONASSIF 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 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 se reconozcan como mantenidos 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 13 Autorización para Emitir los estados financieros

Los estados financieros y sus notas al 31 de diciembre del 2008 fueron autorizados para su emisión por la administración de BN Vital el 8 de enero del 2009.

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