

Despacho Lara Eduarte, s.c.

Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
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

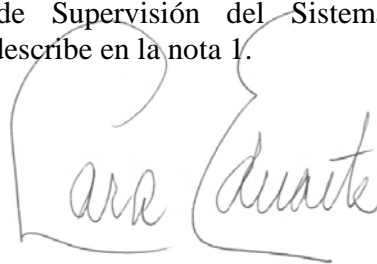
A la Junta Directiva de
BN Vital Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S. A.
y a la Superintendencia de Pensiones

Hemos auditado los estados financieros que se acompañan de Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A, administrado por BN Vital Operadora 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. La administración del Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A, administrado por BN Vital Operadora de Pensiones Complementarias, S.A., es responsable de la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de acuerdo con la normativa. 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 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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A, administrado por BN Vital Operadora 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 Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A, S.A. administrado por BN Vital Operadora 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. No.2052
Pol. R-1153 V.30-9-2009
Timbre Ley 6663 c1.000
Adherido al original

Cuadro A

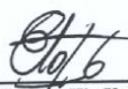
Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.

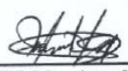
Balance de situación

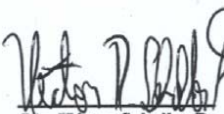
31 de diciembre del 2008 y 2007
(en miles US dólares)

	Notas	2008	2007
Activo			
Disponibilidades	11 US\$	2,028	337
Inversiones en valores			
Valores emitidos por Banco Central de Costa Rica		2,015	7,948
Valores emitidos por el gobierno		6,540	16,794
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		449	1,771
Valores emitidos por bancos comerciales del Estado		0	0
Valores emitidos por bancos privados		0	1,200
Valores emitidos por entidades financieras privadas		503	2,498
Valores emitidos por entidades no financieras privadas		0	0
Títulos de participación de fondos de inversión cerrados		0	3,314
Títulos de participación de fondos de inversión abiertos		0	732
Valores en operaciones de compras y reporto		0	0
Valores de emisores extranjeros		3,002	13,589
Total inversiones en valores (disponibles para la venta)	2 y 6,1	12,509	47,846
Cuentas y productos por cobrar			
Impuesto sobre la renta por cobrar		372	696
Productos por cobrar por intereses en cuentas corrientes o de ahorro		2	1
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		127	410
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		24	179
Total cuentas y productos por cobrar	6.2	525	1,286
Total activo		15,062	49,469
Pasivo y patrimonio			
Pasivo			
Comisiones por pagar sobre rendimientos	6.3	8	14
Total pasivo		8	14
Cuentas de capitalización individual		14,834	46,261
Aportes recibidos por asignar		61	57
Reserva por pérdidas de capital			
Utilidad del período		348	2,849
(Minusvalía) plusvalía no realizada por valuación a mercado		(189)	286
De las participaciones de fondos de inversion abiertos		0	2
Total patrimonio	6.4	15,054	49,455
Total pasivo y patrimonio		15,062	49,469
Cuentas de orden	7 US\$	16,750	57,283

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

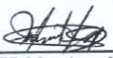
Cuadro B


Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.
Estado de resultados
Periodos de un año terminados el 31 de diciembre
(en miles US dólares)

	Notas	2008	2007
Ingresos operacionales			
Productos sobre inversiones de emisores nacionales	US\$	1,405	2,436
Productos sobre inversiones de emisores extranjeros		262	626
Por negociación de instrumentos financieros		34	68
Intereses sobre saldos en cuentas bancarias		11	13
Total ingresos operacionales	6.5	<u>1,712</u>	<u>3,143</u>
Gastos operacionales			
Por negociación de instrumentos financieros	6.6	<u>1,205</u>	<u>8</u>
Total gastos operacionales		<u>1,205</u>	<u>8</u>
Rendimiento antes de comisiones		507	3,135
Comisiones			
Comisiones ordinarias		<u>159</u>	<u>286</u>
Rendimiento neto del período	US\$	<u>348</u>	<u>2,849</u>

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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
administrado por
BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.
Estado de cambios en el patrimonio
períodos de un año terminados al 31 de diciembre.
(en miles US dólares)

	Cuentas de capitalización individual	Aportes recibidos por asignar	Utilidad o (pérdida) del período	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración a mercado	Plusvalía o (Minusvalía) no realizada por Variación en el Valor de las Participaciones de Fondos de Inversión Abiertos	Total del patrimonio
Saldos al 31 de diciembre del 2006	US\$ 48,859	55	2,606	540	0	52,060
Capitalización de utilidades	2,603	3	(2,606)	0	0	0
Aportes de afiliados	14,023	0	0	0	0	14,023
Retiros de afiliados	(19,196)	0	0	0	0	(19,196)
Comisiones sobre aportes	0	0	0	0	0	0
Incremento en aportes recibidos por asignar	0	307	0	0	0	307
Reclasificación de aportes identificados	0	(308)	0	0	0	(308)
Resultados del período	0	0	2,849	0	0	2,849
Valoración de mercado	0	0	0	(254)	0	(254)
Variación en el valor de participaciones de fondos abiertos	0	0	0	0	2	2
Aportes por devolución de comisiones	0	0	0	0	0	0
Aportes por transferencias de otras operadoras	0	0	0	0	0	0
Retiros por transferencias hacia otras operadoras	(28)	0	0	0	0	(28)
Saldos al 31 de diciembre de 2007	US\$ 46,261	57	2,849	286	2	49,455
Capitalización de utilidades	2,846	3	(2,849)	0	0	0
Aportes de afiliados	5,158	0	0	0	0	5,158
Retiros de afiliados	(25,417)	0	0	0	0	(25,417)
Comisiones sobre aportes	0	0	0	0	0	0
Incremento en aportes recibidos por asignar	0	24	0	0	0	24
Reclasificación de aportes identificados	0	(23)	0	0	0	(23)
Resultados del período	0	0	348	0	0	348
Valoración de mercado	0	0	0	(475)	0	(475)
Aportes por devolución de comisiones	0	0	0	0	(2)	(2)
Variación en el valor de participaciones de fondos abiertos	0	0	0	0	0	0
Aportes por transferencias de otras operadoras	5	0	0	0	0	5
Aportes por transferencias del fondo B al A	442	0	0	0	0	442
Retiros por transferencias hacia otras operadoras	(7)	0	0	0	0	(7)
Retiros por transferencias del fondo A al B	(14,454)	0	0	0	0	(14,454)
Saldos al 31 de diciembre de 2008	US\$ 14,834	61	348	(189)	0	15,054

Las notas son parte integrante de los estados financieros


Lic. Ernesto Hip Ureña
Gerente General


CPL Max Avendaño Ch.
Contador General


Lic. Héctor Saballos P.
Auditor Interno

Cuadro D

Fondo Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
administrado por

BN Vital Operadora de Planes
de Pensiones Complementarias, S.A.

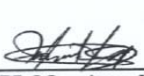
Estado de flujos de efectivo

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

	Notas	2008	2007
Actividades de operación:			
Resultado neto del periodo	US\$	348	2,849
Aumento de efectivo proveniente de (usado para) cambios en:			
Disminución (aumento) de las cuentas y productos por cobrar		760	246
Aumento de las cuentas por pagar		(7)	(19)
Efectivo neto proveniente de actividades de operación		1,101	3,076
Actividades financieras			
Aumento de las cuentas de capitalización individual		(34,276)	(5,200)
(Disminución) por aportes recibidos por asignar		4	0
Efectivo neto proveniente de actividades financieras		(34,272)	(5,200)
Actividades de inversión			
(Disminución) de inversión en valores		34,862	984
Efectivo neto (usado) en actividades de inversión		34,862	984
Variación neta de efectivo y equivalentes del período		1,691	(1,140)
Efectivo y equivalentes al inicio del período		337	1,477
Efectivo y equivalentes al final del período	11 US\$	2,028	337

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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A
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 US dólares)

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 (BNCR, el Banco); 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 ahorro a mediano 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 Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares A (el Fondo) administrado por BN Vital es una entidad legal independiente de BN Vital.

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 políticas contables

c.1 Moneda

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

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 retroactiva para restaurar comparabilidad.

c.7 Período económico

El período económico del Fondo 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 se registran transitoriamente en tanto se corrobora que los documentos e información de los afiliados se encuentran en orden para posterior traslado a las cuentas individuales.

c.11 Comisiones por administración

El Fondo deben 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 los ingresos totales netos. La comisión se reconoce sobre la base de devengado y se calcula diariamente.

c.12 Uso de estimaciones

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las NIIF y con la normativa emitida por el CONASSIF y la SUPEN requiere que la administración de 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 encuentran de conformidad con las disposiciones del reglamento de inversiones de las entidades reguladas y las disposiciones de política de inversión de BN Vital, 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 la siguiente:

Emisor	Instrumento		Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCCR	c\$av10						
Costo de adquisición		US\$	0	2,110	0	0	2,110
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	0	0
Amortización acumulada de primas			0	(96)	0	0	(96)
			0	2,014	0	0	2,014
FTCB	bft10						
Costo de adquisición		US\$	0	521	0	0	521
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	(7)	0	0	(7)
Amortización acumulada de primas			0	(11)	0	0	(11)
			0	503	0	0	503
HSBK	bhs09						
Costo de adquisición			1,005	0	0	0	1,005
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	0	0
Amortización acumulada de primas			(5)	0	0	0	(5)
			1,000	0	0	0	1,000
KFW	bkfw9						
Costo de adquisición			498	0	0	0	498
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			(5)	0	0	0	(5)
			493	0	0	0	493
G	tp\$						
Costo de adquisición		US\$	0	2,477	0	0	2,477
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	(34)	0	0	(34)
Amortización acumulada de primas			0	(92)	0	0	(92)
			0	2,351	0	0	2,351
G	TP\$A						
Costo de adquisición			0	4,741	0	0	4,741
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	(116)	0	0	(116)
Amortización acumulada de primas			0	(436)	0	0	(436)
			0	4,189	0	0	4,189
ICE	ice14						
Costo de adquisición			0	0	474	0	474
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	(27)	0	(27)
Amortización acumulada de descuentos			0	0	2	0	2
			0	0	449	0	449
USTES	bus09						
Costo de adquisición			1,009	0	0	0	1,009
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	0	0
			1,009	0	0	0	1,009
WELLF	bwf09						
Costo de adquisición			502	0	0	0	502
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			(1)	0	0	0	(1)
			501	0	0	0	501
Total de inversiones						US\$	12,509

Nota 2. Composición del portafolio de inversiones

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

Emisor	Instrumento		Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
BCCR	c\$a10						
Costo de adquisición		US\$	0	4,303	0	0	4,303
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	40	0	0	40
Amortización acumulada de primas			0	(43)	0	0	(43)
			0	4,300	0	0	4,300
BCCR	c\$v10						
Costo de adquisición			0	2,540	0	0	2,540
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	45	0	0	45
Amortización acumulada de primas			0	(67)	0	0	(67)
			0	2,518	0	0	2,518
BCCR	cd\$02						
Costo de adquisición			0	1,136		0	1,136
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	10		0	10
Amortización acumulada de primas			0	(16)		0	(16)
			0	1,130	0	0	1,130
BANKA	bba08						
Costo de adquisición			397	0	0	0	397
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	0	0
Amortización acumulada de primas			2	0	0	0	2
			399	0	0	0	399
INTSF	fio1						
Costo de adquisición			0	0	0	1,115	1,115
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	(244)	(244)
			0	0	0	871	871
INTSF	inm1\$						
Costo de adquisición			0	0	0	1,177	1,177
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	41	41
			0	0	0	1,218	1,218
VISTA	inm1\$						
Costo de adquisición		US\$	0	488	0	493	981
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	9	0	5	14
			0	497	0	498	995
BAYBK	bbay8						
Costo de adquisición			495	0	0	0	495
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			2	0	0	0	2
Amortización acumulada de primas			0	0	0	0	0
			497	0	0	0	497

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
FHLB	bfn08					
Costo de adquisición		2,005	0	0	0	2,005
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		(5)	0	0	0	(5)
		<u>2,000</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>2,000</u>
JAPEX	bjap8					
Costo de adquisición		984	0	0	0	984
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		1	0	0	0	1
Amortización acumulada de primas		9	0	0	0	9
		<u>994</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>994</u>
BNSFI	fhipo					
Costo de adquisición		0	0	0	259	259
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	(30)	(30)
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>229</u>	<u>229</u>
BNSFI	F0508					
Costo de adquisición		730	0	0	0	730
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		2	0	0	0	2
Amortización acumulada de primas		0	0	0	0	0
		<u>732</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>732</u>
FIDEV	bfov\$					
Costo de adquisición		0	0	0	931	931
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	5	5
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>936</u>	<u>936</u>
FTCB	bft10					
Costo de adquisición	US\$	0	521	0	0	521
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	0	0	0
Amortización acumulada de primas		0	(7)	0	0	(7)
		<u>0</u>	<u>514</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>514</u>
FTPB	ph15b					
Costo de adquisición		0	0	245	0	245
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	0	14	0	14
Amortización acumulada de primas		0	0	(15)	0	(15)
		<u>0</u>	<u>0</u>	<u>244</u>	<u>0</u>	<u>244</u>
HBOS	bhb08					
Costo de adquisición		0	502	0	0	502
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración		0	(1)	0	0	(1)
Amortización acumulada de primas		0	(1)	0	0	(1)
		<u>0</u>	<u>500</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>500</u>

Emisor	Instrumento		Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
G	bde09						
	Costo de adquisición		0	888	0	0	888
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	8	0	0	8
	Amortización acumulada de primas		0	(44)	0	0	(44)
			0	852	0	0	852
HSBK	bhs09						
	Costo de adquisición		0	1,005	0	0	1,005
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	(7)	0	0	(7)
	Amortización acumulada de primas		0	(1)	0	0	(1)
			0	997	0	0	998
IADB							
	Costo de adquisición		502	0	0	0	502
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	0	0	0	0
			502	0	0	0	502
FTHBN	bhac	US\$					
	Costo de adquisición		0	0	0	245	245
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	0	0	6	6
	Amortización acumulada de primas		0	0	0	(1)	(1)
			0	0	0	250	250
KFW	bkf\$8						
	Costo de adquisición		1,002	0	0	0	1,002
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	0	0	0	0
	Amortización acumulada de descuentos		(1)	0	0	0	(1)
			1,001	0	0	0	1,001
BIMPR	ci\$						
	Costo de adquisición		1,200	0	0	0	1,200
			1,200	0	0	0	1,200
G	bde11						
	Costo de adquisición		0	961	0	0	961
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	34	0	0	34
	Amortización acumulada de primas		0	(25)	0	0	(25)
			0	970	0	0	970
G	bde12						
	Costo de adquisición		0	1,507	0	0	1,507
	Plusvalía o (minusvalía)						
	no realizada por valoración		0	12	0	0	12
	Amortización acumulada de primas		0	(20)	0	0	(20)
			0	1,499	0	0	1,499

Emisor	Instrumento	Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros
G	bde13					
	Costo de adquisición	0	0	1,393	0	1,393
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	0	14	0	14
	Amortización acumulada de primas			(15)		(15)
		0	0	1,392	0	1,392
G	bde14					
	Costo de adquisición	0	0	136	0	136
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	0	2	0	2
	Amortización acumulada de primas	0	0	(1)		(1)
		0	0	137	0	138
G	tp\$					
	Costo de adquisición	US\$ 0	6,367	0	0	6,367
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	63	0	0	63
	Amortización acumulada de primas	0	(81)	0	0	(81)
		0	6,349	0	0	6,349
G	TP\$A					
	Costo de adquisición	0	5,742	0	0	5,742
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	200	0	0	200
	Amortización acumulada de primas	0	(346)	0	0	(346)
		0	5,596	0	0	5,596
GENEL	bge14					
	Costo de adquisición	0	0	504	0	504
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	0	(12)	0	(12)
	Amortización acumulada de primas	0	0	(1)	0	(1)
		0	0	491	0	491
GENEL	bgen9					
	Costo de adquisición	0	754	0	0	754
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	(1)	0	0	(1)
	Amortización acumulado de primas	0	(2)	0	0	(2)
		0	751	0	0	751
ICE	ice13					
	Costo de adquisición	0	0	1,257	0	1,257
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	0	37	0	37
	Amortización acumulada de descuentos	0	0	3	0	3
		0	0	1,297	0	1,297
ICE	ice14					
	Costo de adquisición	0	0	474	0	474
	Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración	0	0	(1)	0	(1)
	Amortización acumulada de descuentos	0	0	1	0	1
		0	0	474	0	474

Emisor	Instrumento		Hasta 1 año	Entre 1 y 5 años	Entre 5 y 10 años	Mayor a 10 años	Valor en libros	
LANRE	blre8							
Costo de adquisición		US\$	0	499	0	0	499	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	(1)	0	0	(1)	
			0	498	0	0	498	
USTES	Pcu08							
Costo de adquisición			977	0	0	0	977	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	0	0	
Amortización acumulada de descuentos			21	0	0	0	21	
			998	0	0	0	998	
LBBW	blb08							
Costo de adquisición			201	0	0	0	201	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	0	0	0	0	
Amortización acumulada de primas			(1)	0	0	0	(1)	
			200	0	0	0	200	
WELLF	bwf09							
Costo de adquisición			0	502	0	0	502	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	(2)	0	0	(2)	
Amortización acumulada de primas			0	(1)	0	0	(1)	
			0	499	0	0	499	
NAB	bna08							
Costo de adquisición			0	0	0	0	0	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			401	0	0	0	401	
Amortización acumulada de primas			(1)	0	0	0	(1)	
			400	0	0	0	400	
FNMA	bfm08							
Costo de adquisición		US\$	2,347		0	0	2,347	
Amortización acumulada de descuentos			20	0	0	0	20	
			2,367	0	0	0	2,367	
TOYOT	bto08							
Costo de adquisición			0	488	0	0	488	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	2	0	0	2	
Amortización acumulada de primas			0	4	0	0	4	
			0	494	0	0	494	
FTCB	bft13							
Costo de adquisición			0	517	0	0	517	
Plusvalía o (minusvalía) no realizada por valoración			0	41	0	0	41	
Amortización acumulada de primas			0	(5)	0	0	(5)	
			0	553	0	0	553	
			Total de inversiones				US\$	47,846

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 ha sido el alza en las tasas de interés en el mercado costarricense al igual que los fondos en colones, 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 de la tasa básica pasiva y el tipo de cambio.

Los instrumentos en moneda extranjera presentaron ajustes importantes en sus rendimientos principalmente aquellos con tasa variable, lo que ocasionó que los precios de los valores se ajustaran a la baja y que esto afectara la valoración de precios de mercado de estos portafolios, los cuales mantienen el 100% de sus inversiones en dólares estadounidenses. Es importante indicar que en el mes de noviembre 2008 fue donde se presentaron los mayores ajustes en los instrumentos denominados en dólares del mercado local.

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 ha generado una disminución en el precio de los valores principalmente del sector corporativo y mercados emergentes.

Durante este periodo se procedió a separar el Fondo Voluntario Pensión Dólares en A y B según lo establecido en la normativa vigente, en lo referente al Fondo Voluntario Pensión Dólares A las inversiones son más al corto y mediano plazo, en instrumentos de alta calidad crediticia como por ejemplo Gobierno, Banco Central, Bancos Públicos, Bancos Privados, sector internacional entre otros y con alto volumen de liquidez con el fin de mantener recursos a la vista. En lo referente al Fondo Voluntario Pensión Dólares B las inversiones mantienen un espectro más amplio al corto, mediano y largo plazo en sector como Gobierno, Banco Central, Bancos Públicos, Bancos Privados, sector internacional, fondos inmobiliarios, titularizaciones, entre otros.

El proceso de valoración de las inversiones muestran al 31 de diciembre 2008 y 2007 saldos de \$(189) miles y \$286 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 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 (máximo 50%)		50%	20,30%	29.70%
KFW BKF9	AAA		3,33%	
HSBC bhs09	AA		6,77%	
Wells Fargo bwf09	AA		3,38%	
US Treasury Ustes bus09	AAA		6,82%	
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda		75%	60.90%	14.10%
Valores emitidos por el resto del sector público		30%	3.04%	26.96%
Valores emitidos por el sector privado		100%	3.40%	96.6%

2007

La evolución de los precios de mercado de los principales instrumentos de inversión en valores (disponibles para la venta) y las inversiones que respaldan el capital mínimo de funcionamiento 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 ajustes en la tasa de referencia de los bonos del tesoro estadounidenses, además de las situaciones presentadas en los bancos relacionados 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 y 2006 saldos de US\$286 y US\$540 respectivamente 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 durante el 2007.

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

31 de diciembre del 2007

Sector de inversión	Calificación	Límite hasta	Porcentaje de inversión	Diferencia
Internacional (máximo 50%, art. 62 LPT)		50%	30,32%	19,68%
LANRE (blre8)	AAA		1,02%	
IADB (blre8)	AAA		1,03%	
KFW (Bkf\$8)	AAA		2,05%	
Toyot (bto8)	AAA		1,01%	
BANKA (bba08)	AA		0,82%	
GENEL (bgen14)	AAA		1,01%	
GENEL (bgen09)	AAA		1,54%	
USTRCASURY USTES PCU08	AAA		2,04%	
JAPEX (bjap8)	AA		2,03%	
BAYBK (bbay8)	AAA		1,02%	
HBOS (bhb08)	AA-		1,02%	
HSBC (bhs09)	AA		2,04%	
Wells Fargo (bwf09)	AA		1,02%	
FNMA (bfn08)	AAA		4,84%	
FHLB (bfh08)	AAA		4,10%	
LBBW (blb08)	AA+		0,41%	
NAB (bna08)	AA		0,82%	
BUSII (Io58)	SCR AAF2+		2,49%	
Valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda		75%	50,79	24,21%
Valores emitidos por el sector público no financiero		5%	3,68%	1,32%
Valores emitidos por el sector privado		70%	14,50%	55,5%

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 de 10% sobre los rendimientos generados por la administración del Fondo y de conformidad con el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador y el capítulo VI del Reglamento 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 las inversiones en valores se detallan así:

		2008	2007
Valores emitidos por el BCCR	US\$	2,015	7,948
Valores emitidos por el gobierno		6,540	16,794
Valores emitidos por otras entidades públicas no financieras		449	1,771
Valores emitidos por Gobiernos Extranjeros		0	1,200
Valores emitidos por entidades financieras privadas Ext.		503	0
Valores emitidos por entidades financieras privadas		0	2,498
Títulos de participación de fondos de inversión cerrados		0	3,317
Títulos de participación de fondos de inversión abiertos		0	732
Inversiones en valores de emisores extranjeros		<u>3,004</u>	<u>13,589</u>
Total inversiones en valores	US\$	<u>12,509</u>	<u>47,846</u>

6.2. Cuentas por cobrar

Al 31 de diciembre las cuentas por cobrar son:

		2008	2007
Impuesto sobre la renta por cobrar	US\$	372	696
Productos por cobrar por intereses en cuentas corrientes y de ahorro		2	1
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores nacionales		127	410
Productos por cobrar sobre inversiones de emisores extranjeros		<u>24</u>	<u>179</u>
Total	US\$	<u>525</u>	<u>1,286</u>

6.3. Comisiones por pagar

Las comisiones por pagar por el trimestre al 31 de diciembre del 2008 y por el periodo de doce meses terminado el 31 de diciembre del 2007 son de US\$8 y US\$14 respectivamente, que corresponden a sumas adeudadas a BN Vital por la administración de los recursos del Fondo.

6.4. Patrimonio

Al 31 de diciembre el patrimonio está conformado así:

		2008	2007
Cuentas de capitalización individual	US\$	14,834	46,261
Aportes recibidos por asignar		61	57
Utilidades por asignar		348	2,849
Plusvalía no realizada por valuación a mercado		(189)	286
De las participaciones de Fondos de inversión abiertos		<u>0</u>	<u>2</u>
Total	US\$	<u>15,054</u>	<u>49,455</u>

6.5. Ingresos operacionales

Los ingresos operacionales en los periodos de un año terminados el 31 de diciembre se detallan así:

		2008	2007
Productos sobre inversiones de emisores nacionales	US\$	1,405	2,436
Productos sobre inversiones de emisores extranjeros		262	626
Por negociación de instrumentos financieros		11	68
Intereses sobre saldos en cuentas bancarias		<u>34</u>	<u>13</u>
Total	US\$	<u>1,712</u>	<u>3,143</u>

6.6. Gastos operacionales

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

		2008	2007
Por negociación de instrumentos financieros	US\$	<u>1,205</u>	<u>8</u>
Total	US\$	<u>1,205</u>	<u>8</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 valores depositados en entidades de custodia	US\$	14,484	48,486
Valor nominal de los cupones en custodia		2,213	8,329
Exceso de inversión del Fondo		<u>53</u>	<u>468</u>
Total	US\$	<u>16,750</u>	<u>57,283</u>

Nota 8 Monedas extranjeras

Los registros de contabilidad son llevados en dólares estadounidenses (US\$).

Nota 9 Hechos de importancia

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

Separación de Fondos Voluntarios de Pensión Complementaria, en Fondo A y B.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 4bis del “Reglamento sobre Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador”, a partir del 31 de octubre 2008 se separan los fondos voluntarios de pensión complementaria, (tanto los denominados en colones como en dólares), en Fondo Voluntario “A” y Fondo Voluntario “B”, con las siguientes características:

1. Fondo “A”: corresponde a los contratos en los cuales el afiliado puede hacer retiros totales o parciales, estos contratos fueron suscritos antes de la entrada en vigencia de la Ley de Protección al Trabajador o autorizados por el transitorio XV de la Ley 7983.
2. Fondo “B”: incluye las cuentas individuales del Régimen Voluntario de Pensiones cuyos contratos hubiesen sido suscritos al amparo de la Ley 7983. Para realizar retiros anticipados, total o parcial, el afiliado debe haber cotizado al menos sesenta seis meses al fondo y los retiros parciales no pueden ser mayores al treinta por ciento del saldo de la cuenta individual y se pueden realizar cada doce meses.

Las modificaciones mencionadas en el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias generan los siguientes cambios en la presentación de las estadísticas:

1. Los indicadores de rentabilidad publicados para octubre del 2008, anuales e históricos, nominales y reales, corresponden al fondo voluntario antes de la separación de los Fondos A y B. Estos indicadores se construyen con información del valor cuota de los días comprendidos entre el 1º y 30 de octubre del 2008, según lo establecido en el SP-A- 008.

2. A partir de noviembre del 2008, las series de indicadores rentabilidad publicados se separan en rentabilidad del Fondo A y rentabilidad del Fondo B, para dólares y colones. La serie correspondiente al Fondo A es la continuación de la serie del fondo voluntario, en colones o dólares, publicada para fechas anteriores a noviembre del 2008. La series de rentabilidad del fondo B no se publicarán hasta este cuente con al menos doce meses completos de registros de valor cuota del fondo, según lo establecido en el SP-A-008.
3. Las variables publicadas a partir del 31 de octubre del 2008, para los fondos voluntarios de pensiones (colones y dólares), salvo los indicadores de rentabilidad nominal y real, se subdividen en Fondo A y B. La serie correspondiente al Fondo A es la continuación de la serie del fondo voluntario, en colones o dólares, publicada para fechas anteriores al 31 de octubre del 2008.

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 valoración fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Nota 10 Instrumentos financieros

Riesgo de mercado de los portafolios de inversiones

Nota de riesgos 2008

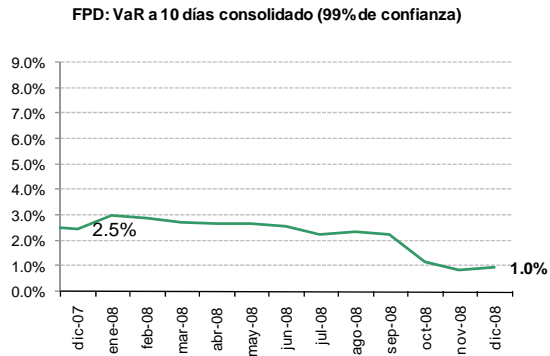
Dado que BN Vital-Operadora de Planes de Pensiones Complementarias S.A.- aplica un modelo de *Valor en Riesgo (VaR)* para gestionar el riesgo de mercado del Fondo, le aplica el apartado 41 de la NIIF 7. La metodología VaR utilizada corresponde a la técnica Monte Carlo, donde mediante un sistema especializado 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 \$12,509 miles al cierre de diciembre del 2008.

El Fondo está compuesto por dólares 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; 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.

Mediante el VaR de liquidez se determina el retiro neto máximo que podría enfrentar BN Vital en el Fondos, 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.

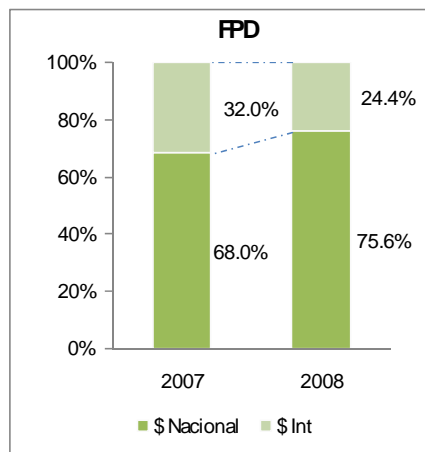
a. Riesgo de tasas de interés

El VaR consolidado mostró una tendencia a la baja durante todo el 2008 para el Fondo. Ello se explica por una mayor participación de títulos tasa ajustable con respecto a los tasa fija, en las dos carteras que conforman este portafolio en dólares (cartera de emisores nacionales y de emisores internacionales).



b. Riesgo cambiario

El Fondo no se encuentra expuesto al riesgo cambiario pues está cubierto de forma natural. Sin embargo, se resalta el hecho de que conforme a la estrategia de inversión, se da una mayor participación de títulos nacionales con respecto a los internacionales al cierre del 2008.



Riesgo de liquidez

Para la cobertura del riesgo de liquidez el Fondo debería mantener en recursos líquidos cerca de 0.50% del activo neto (al 99% de confianza), esto es US\$190,000.

Nivel Significancia	Todos los movimientos		Retiros > Aportes	
	1 Desv.	2 Desv.	1 Desv.	2 Desv.
95%	0.17%	0.24%	0.36%	0.46%
99%	0.24%	0.50%	0.46%	0.74%

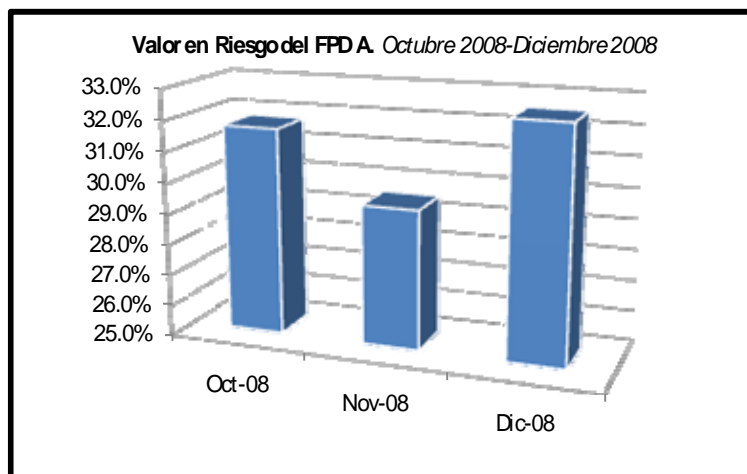
Riesgo de crédito

Con el fin de cuantificar el valor en riesgo (VaR) de la cartera de inversiones del Fondo, 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 32,5% situación que se atribuye a la baja participación de títulos soberanos externos y un aumento en la participación de títulos de emisores nacionales.

Nota de riesgos 2007

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 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 Voluntario de Pensiones Dólares, un saldo en el activo neto de 49.4 millones de dólares al cierre de diciembre de 2007.

Actualmente este Fondo administrado está compuesto únicamente por dólar estadounidense (separados en emisores nacionales y cartera internacional), para lo cual aplica análisis VaR 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.

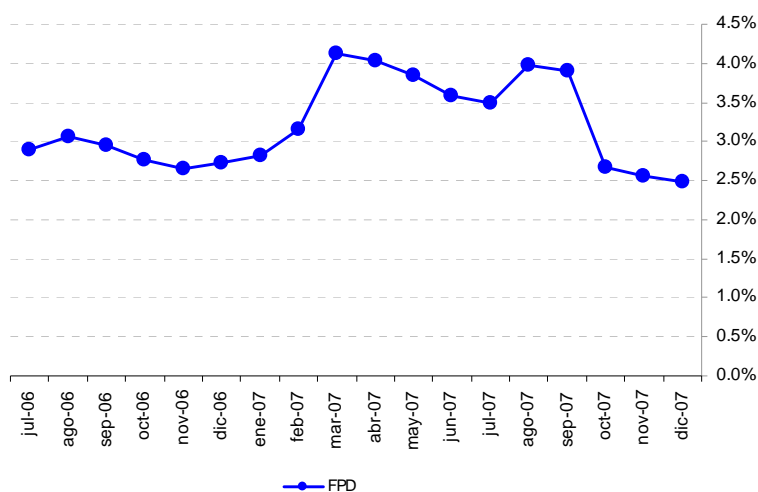
La administración de BN Vital ha seguido una estrategia de buscar una mayor diversificación con el objetivo de disminuir la exposición a las volatilidades de mercado, en especial una mayor participación en mercados internacionales, disminución de participación de títulos del BCCR y del Gobierno, así 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 Fondo del Régimen Voluntario de Pensiones Dólares. 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 los diferentes mercados, 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.

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

Como puede observarse, el VaR en términos relativos ha tenido una evolución con tendencia decreciente. 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. FPD: VaR a 10 días consolidado (99% de confianza)

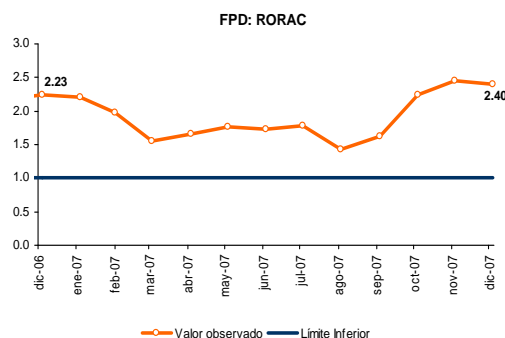


Por otra parte, es conocido que el VaR cuantifica la exposición a riesgos en circunstancias normales de mercado, de tal forma que, ante la eventual presencia de una crisis, el mismo podría subestimar las pérdidas potenciales en la cartera. Por ello es que la Dirección Corporativa de Riesgos complementa 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.

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 todos los fondos, 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. El FPD fue la excepción a este comportamiento del último evento mencionado, ya que no se vio influido por estos factores.

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 (el FPD no se vieron afectados por esta situación).

Se destaca el hecho de que para este fondo, la administración de BN Vital cumplió de forma satisfactoria con el límite de 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 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:

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

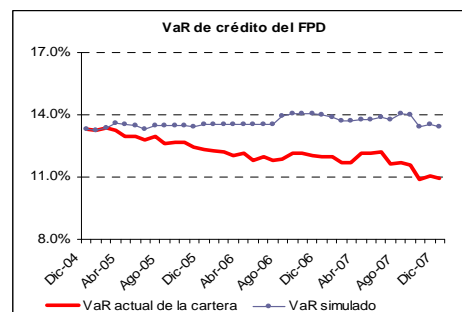
El cálculo del VaR es definido como: $VaR = PI * niveldeconfianza$

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

Riesgo de crédito de la cartera de inversiones administradas por BN Vital

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

En el Fondo de Pensión Dólares (FPD) el comportamiento del VaR también presenta una tendencia a la baja. El análisis mostró que el portafolio sin diversificación podría haber llegado a un VaR de 13,4% a diciembre 2007. Mediante la incorporación de títulos de Corporativos Internacionales, con probabilidades de impago menores, se redujo el VaR a 11% para finales del 2007, generando un beneficio por diversificación de un millón de dólares.



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 del 2008 y 2007, revelados en el estado de flujos de efectivo y los saldos en el balance de situación:

		2008	2007
Saldo en caja y bancos	US\$	<u>2,028</u>	<u>337</u>
Saldo del efectivo y equivalentes de efectivo en el estado de flujos de efectivo	US\$	<u>2,028</u>	<u>337</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