

**Memoria Anual**

**2008**

**Bolsa Nacional de Valores, S.A.**

# **INDICE**

---

Junta Directiva	3
Mensaje del Presidente	5
Mensaje del Gerente General	8
Entorno Económico en el 2008	11
Evolución del Mercado de Valores	15
Informe de la Fiscalía	33
Estados Financieros (Anexo 1)	
Puestos de la BNV (Anexo 2)	



# JUNTA DIRECTIVA

---



Sr. Sergio Ruiz P.  
Director

Sr. Orlando Soto E.  
Presidente

Sr. Guillermo Masís D.  
Director

(De izquierda a derecha)

Sr. Carlos Muñoz V.  
Fiscal

Sr. Osvaldo Mora G.  
Director

(De izquierda a derecha)



Sr. Ronald Vargas C.  
Vicepresidente

Sr. Thomas Alvarado A.  
Director

(De izquierda a derecha)



Sr. Gerardo Porras S.  
Fiscal

Sr. Luis Gamboa A.  
Director  
Ausente

Sr. Carlos Meléndez M.  
Director  
Ausente

# MENSAJE DEL PRESIDENTE

---



Ante la crisis en los mercados financieros internacionales, que caracterizó el año 2008, podemos decir hoy con confianza que el sistema bursátil local ha mostrado

importantes signos de madurez, gracias a mecanismos más ágiles de mercado, que mostraron una alta capacidad de reacción de los intermediarios y el sistema de precios ante los vaivenes externos.

Durante este último período los mercados que organiza la Bolsa Nacional de Valores (BNV) experimentaron un importante ajuste. Así, entre los hechos más relevantes, llama la atención la celeridad con que los títulos de deuda soberana que se negocian en nuestros mercados se ajustaron rápidamente mostrando una mayor integración del sistema bursátil local con el internacional.

Particularmente destacan ajustes en los títulos de deuda soberana, conocidos como Bd20, los cuales cayeron en el segundo semestre del 2008 pasando de 132% a 106%. Estos ajustes se realizaron en el momento preciso gracias a que los sistemas transaccionales de la BNV, permitieron hacer los cambios requeridos de acuerdo a las necesidades de los intermediarios bursátiles.

Más allá del avance que hemos tenido en el ámbito de nuestros sistemas transaccionales, quisiera hacer énfasis en la importancia que reviste el papel de la BNV como fuente de liquidez para el sector económico, comercial e industrial del país. En momentos de evidente contracción de la liquidez en el mercado financiero costarricense, la Bolsa continúa siendo una plaza donde los empresarios pueden llenar sus necesidades de recursos frescos.

De este modo, durante el 2008 la BNV logró atraer mediante la Unidad de Emisores nuevas emisiones por un total de ¢167.000 millones y US\$620 millones. A la par de esta iniciativa se lanzó el Valorizador de costos para Emisiones, una herramienta que permite a los potenciales emisores conocer el costo financiero aproximado de una colocación de bonos en el mercado de valores costarricense. Estos esfuerzos continuarán durante el año en curso, debido a que la restricción del crédito bancario abre nuevas posibilidades para el fondeo de las empresas a través de la Bolsa.

Por otra parte, en el 2008 se consolidó nuestro sistema transaccional SIOPEL. Mediante este sistema hemos logrado mejorar la infraestructura transaccional y operativa de los puestos de bolsa y ahora estamos en una fase de incluir mejoras que nuestros mismos socios han solicitado para mejorar su operatividad.

El compromiso de la Bolsa Nacional de Valores con el desarrollo del mercado de capitales también se plasmó en el lanzamiento oficial de la facilidad para oferta privada, MAPA, con el registro de las dos primeras empresas como emisores de acciones bajo este mecanismo. Este esfuerzo, que esperamos sea un catalizador en el proceso de crecimiento de las empresas costarricenses, ya empieza a dar sus primeros resultados.

Para el año venidero, creemos firmemente en que nos hemos preparado en diversos flancos tanto de atracción de emisores, operatividad e infraestructura transaccional que nos mantendrán como líderes del mercado bursátil costarricense.

Muchas gracias.

Orlando Soto Enríquez

Presidente

# MENSAJE DEL GERENTE

---



Tal y como lo habíamos planteado, el 2008 fue un año de consolidación y mejoramiento de aspectos tecnológicos, regulatorios y de atracción de emisores.

Los proyectos que por varios años hemos llevado a cabo dieron sus frutos el año anterior mostrando que vamos acercándonos a las metas que habíamos planteado hacia el futuro.

Pese a las condiciones adversas de los mercados internacionales, la Bolsa Nacional de Valores (BNV) ha logrado dar continuidad a proyectos importantes como la integración de mercados. Así las cosas, durante el 2008 se consolida la creación de una empresa cuyo principal objetivo será definir el esquema bajo el cual las bolsas de la región se regirán.

Este tema de la integración cobra relevancia ante un mercado bursátil que se contrajo a la par de la liquidez –durante el 2008- y donde cada vez se hace más necesaria la búsqueda de nuevos instrumentos de inversión.

En esa misma dirección se han enfocado nuestros esfuerzos por atraer más emisores al mercado con el fin de que los inversionistas puedan optar por una mayor oferta de productos bursátiles.

## **Mercado de valores**

En lo concerniente al comportamiento del mercado en el 2008 este se mantuvo relativamente estable con un incremento del 9% en el volumen transado total comparado con el año anterior, totalizando los US\$49,791.11 millones, cifra que equivale a un promedio diario de negociación de US\$199.96 millones. Del volumen total negociado, en el 2008, el 83.90% correspondió a operaciones con valores del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica. Este último dato destaca debido a que aumentó en un 13% con respecto al año anterior. Por otra parte, el 59.26% del total transado se liquidó en colones.

En el mercado primario organizado por la Bolsa se registró un volumen de negociación de ¢1,698,898 millones de colones, lo que representa una disminución del 12.1% con relación al año 2007. De esas operaciones el 81.16% se realizaron en colones; mientras tanto, destacan las operaciones en dólares que mostraron un aumento del 260% con respecto al año anterior.

En cuanto al mercado secundario, éste registró un volumen de negociación de ¢24,672,460 millones de colones, que representa un aumento del 12.71% con relación al 2007. Del volumen total el 57.69% de las operaciones se realizaron en

colones, lo cual implica un aumento del 18.98% en las negociaciones para dicha moneda.

En el mercado accionario, al cierre del 2008 la capitalización alcanzó los US\$1,895 millones de dólares, 13.64% inferior a la registrada al cierre del año anterior. El volumen transado pasó de ¢35,709.32 millones en el 2007 a ¢30,253 millones en el 2008, lo cual representa una disminución de 15.28%. Asimismo, el número de operaciones disminuyó en un 13.75% con respecto al 2007.

Estas estadísticas son fiel reflejo de la difícil realidad que enfrentó nuestro mercado de valores en el entorno internacional imperante el año anterior. Sin embargo, debe rescatarse que en medio de estas condiciones adversas, los mecanismos de gestión de riesgo de la industria lograron sortear adecuadamente la volatilidad experimentada. Además, se plantea de nuevo la necesidad de retomar el diálogo con las autoridades públicas para la definición e implementación de una agenda en pro del desarrollo del mercado que permita al sector bursátil llenar su papel como fuente de financiamiento del sector productivo nacional.

Muchas Gracias

José Rafael Brenes Vega  
Gerente General

## ENTORNO ECONÓMICO

---

En el transcurso del 2008, la evolución de la actividad económica, medida por la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que manifiesta básicamente cambios reales que se dan en la producción, reflejó un menor ritmo de crecimiento con respecto al 2007. La tasa variación interanual mostró una tendencia hacia la baja desde inicios del año, situándose en enero en 6,7 y alcanzando -0,5 en noviembre, la más baja desde junio del 2001.

En cuanto a las finanzas públicas, los gastos continuaron estando por debajo de los ingresos, lo cual muestra un desempeño favorable al respecto. Cabe indicar que los problemas de crecimiento que han afrontado las principales economías avanzadas y los socios comerciales, se han traducido en una disminución en la tasa de aumento de nuestras exportaciones, turismo y entradas de capital, lo que evidentemente se refleja en la desaceleración de la actividad económica doméstica, provocando un menor acrecentamiento de ingresos fiscales.



Por otra parte, la Balanza Comercial mostró un déficit acumulado, esto a pesar de la disminución de la tasa de crecimiento de las importaciones en los últimos meses del año, producto de la desaceleración de los precios del petróleo.

El nivel inflacionario a finales de diciembre del 2008 (13,9%), estuvo muy por encima de lo esperado a inicios de año (8%), evidenció el impacto de las perturbaciones de oferta interna y externa. El choque interno se originó debido a condiciones climáticas adversas que disminuyeron la oferta interna de productos agrícolas. El choque externo se generó debido al aumento en el precio de las materias primas importadas en el mercado internacional, especialmente de granos básicos y petróleo. Durante el 2008 el precio del petróleo alcanzó su punto más elevado, alrededor de \$145 en el mes de julio, para luego disminuir fuertemente al cierre del año, ubicándose por debajo de los \$35.

Asimismo la inflación reflejó las mayores presiones de demanda interna causadas por las tasas de interés reales negativas y la depreciación del tipo de cambio. Esto a pesar de que las tasas de interés de los intermediarios financieros del país mostraron incrementos importantes. Los ajustes hacia el alza en las tasas de interés de la banca estatal y privada, en las diferentes actividades económicas, provocó un aumento en las tasas activas promedio y las tasas pasivas. Esto último se evidenció en el nivel de la Tasa Básica Pasiva (TBP), que se ubicó el 11.50% al cierre del año, lo que implicó un incremento significativo de 7.25 p.p. desde abril, donde alcanzó su punto más bajo (4.25%). Aún así, el nivel de la TBP no alcanzó el nivel de la inflación, lo cual generó niveles reales de tasas negativas.

Por otra parte, el tipo de cambio presentó alta volatilidad, especialmente al cierre del año, lo cual es atribuido tanto a factores típicos de la época (pago de aguinaldos, impuestos y salarios, por parte de empresas transnacionales) que explican la mayor oferta de divisas en el mercado mayorista, así como a la caída del precio del petróleo que generó una disminución en la demanda de divisas por parte de RECOPE. La banda cambiaria fue modificada en una oportunidad por el Banco Central de Costa Rica. La modificación se dio el 15 de julio y consistió en establecer el Tipo de Cambio de Intervención de Compra en ¢500,00 y el de Venta en ¢555,37. Asimismo, el BCCR indicó en dicha oportunidad que el Tipo de Cambio de Intervención de Compra se mantendría constante en los ¢500,00 y que el Tipo de Cambio de Intervención de Venta se incrementaría en ¢0,06 (seis céntimos de colón) cada día hábil.

Al cierre del año, se mostró un nivel de depreciación alrededor del 11.95%, lo cual evidenció el aumento en el tipo de cambio de finales de diciembre del 2008 con respecto al mismo periodo en el 2007.

En los últimos meses del año, el escenario económico mundial se ha caracterizado por un agravamiento de la crisis financiera en los Estados Unidos y una rápida difusión de sus efectos a nivel internacional. Cabe destacar algunos de los acontecimientos más importantes ocurridos a partir de setiembre, que no sólo impactaron la economía de Estados Unidos, sino también a la economía mundial, como lo son: la toma de control por parte del gobierno estadounidense de las compañías Freddie Mac y Fannie Mae (Compañías que manejan más del 50% de los créditos hipotecarios de EEUU), la quiebra de uno de los bancos más grandes de EEUU Lehman Brothers, el rescate de la principal empresa de seguros American International Group (AIG) y de CITIGROUP, la adquisición

de Merrill Lynch por parte de Bank of America, el cierre de Washington Mutual Inc por parte del Gobierno de Estados Unidos y los severos problemas afrontados por la industria automotriz.

Dichos hechos tuvieron un impacto negativo sobre los niveles de empleo, ya que se perdieron más de 2,0 millones de puestos de trabajo sólo en EEUU.

A raíz de la agudización de la crisis, muchos de los países desarrollados entraron en recesión, como consecuencia de esto los gobiernos y las autoridades aplicaron medidas cada vez más coordinadas y de carácter más integral para intentar combatir dicha problemática. Estas iniciativas corresponden a programas para la compra de activos bancarios en problemas, así como el uso de fondos públicos para recapitalizar bancos, en donde cabe enfatizar el plan de rescate financiero estadounidense de \$700.000 millones para la compra de activos bancarios (principalmente títulos respaldados por hipotecas).

Asimismo, destacar los esfuerzos de algunos bancos centrales por bajar sus tasas de política monetaria, por ejemplo: la FED ubicó su tasa al cierre del año en una banda situada entre el 0 y 0.25; el Banco Central Europeo (BCE) redujo su tasa, situándola en 3.25% y el Banco Central de Inglaterra redujo hasta llegar ubicarla en 3%. Otros bancos como los de Suecia, Suiza y Canadá recortaron sus tasas de interés medio punto porcentual. Estas medidas se realizaron con la finalidad de inyectar liquidez a los mercados, lo cual significó una clara señal de que las prioridades en la coyuntura vivida estaban centradas en el crecimiento económico.

# EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES

---

El volumen total negociado en la Bolsa Nacional de Valores S.A. durante el 2008 fue de ¢ 26,404,224 millones de colones, que representa un aumento de 9% con respecto al monto transado en el año 2007. El monto total transado equivale a US \$49,791.11 millones de dólares. Esto constituye un volumen promedio diario negociado de US \$199.96 millones de dólares.



Gráfico No. 1: Volumen de Negociación Total

Del volumen total negociado, el 83.90% corresponde a operaciones con valores del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica, este último dato aumentó un 13% con respecto al año anterior. Por otra parte, el 59.26% del total transado se liquidó en colones.

## MERCADO PRIMARIO

---

A través de los mercados primarios que organiza la Bolsa se registró en el año 2008 un volumen de negociación de ¢ 1,698,898 millones de colones, lo que representa una disminución del 12.1% con relación al año 2007. El 81.16% de las operaciones de este mercado se realizaron en colones. Por su parte las operaciones en dólares mostraron un aumento significativo del 260% con respecto al año anterior.



Gráfico No. 2: Mercado Primario por Moneda 2008

Las colocaciones del Banco Central de Costa Rica representaron en el año 2008 un 10.13% del volumen total del mercado primario, el Ministerio de Hacienda justifica un 35.78% del volumen negociado y el sector bancario y otros un 54.09%. El volumen total negociado en este mercado con valores del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica presentó una disminución significativa al pasar de 78.86% en el 2007 a 45.91% en el 2008. Por lo tanto, cabe destacar el monto negociado por el sector bancario y otros que aumentó alrededor de un 125% en el 2008 con respecto al año anterior.

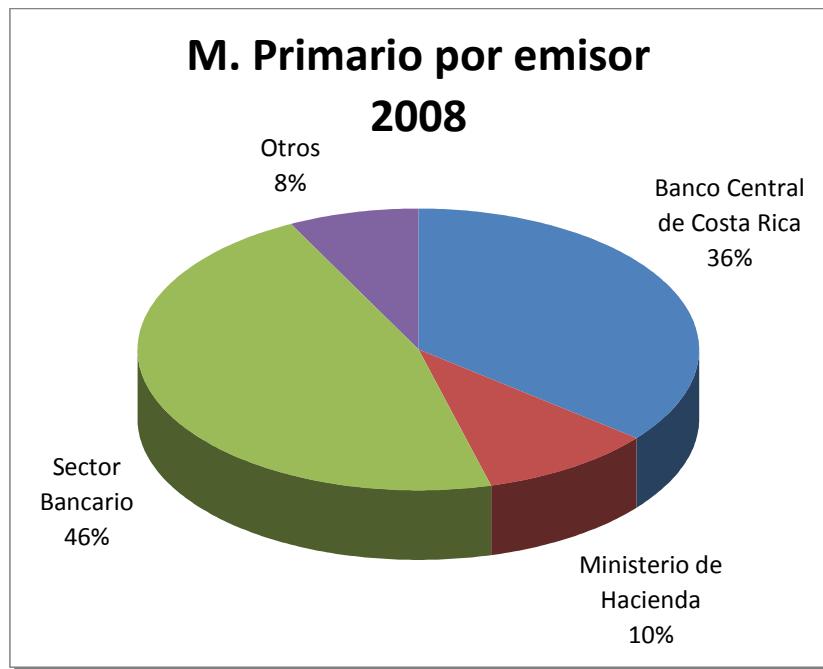


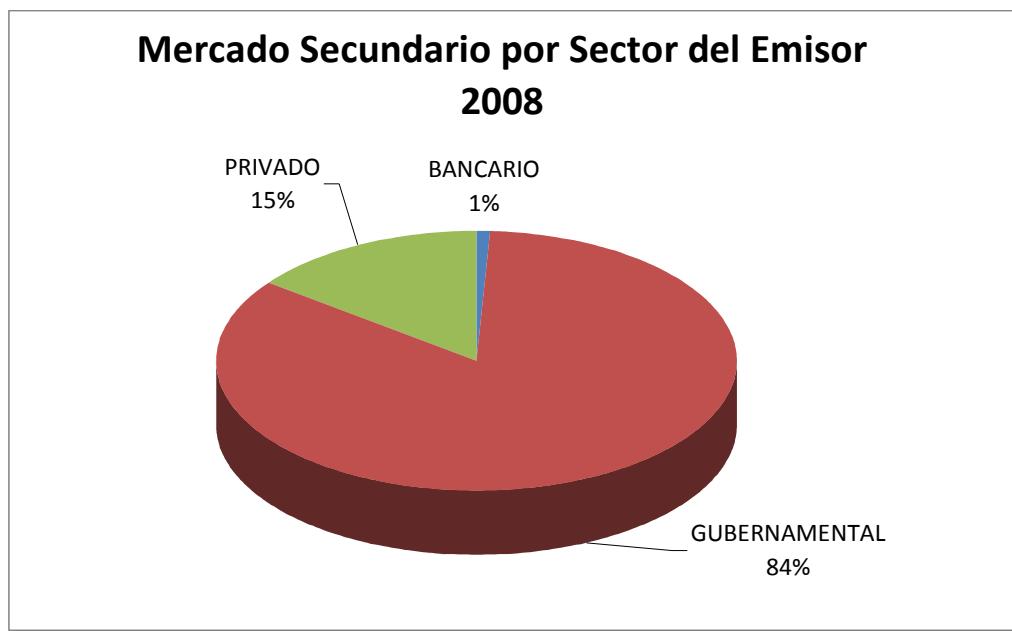
Gráfico N.3: Mercado Primario por emisor 2008

## MERCADO SECUNDARIO

En el mercado secundario se registró un volumen de negociación de ¢ 24,672,460 millones de colones, que representa un aumento del 12.71% con relación al año 2007. El 57.69% de las operaciones de este mercado se realizaron en colones, lo cual implica un aumento del 18.98% en las negociaciones para dicha moneda.



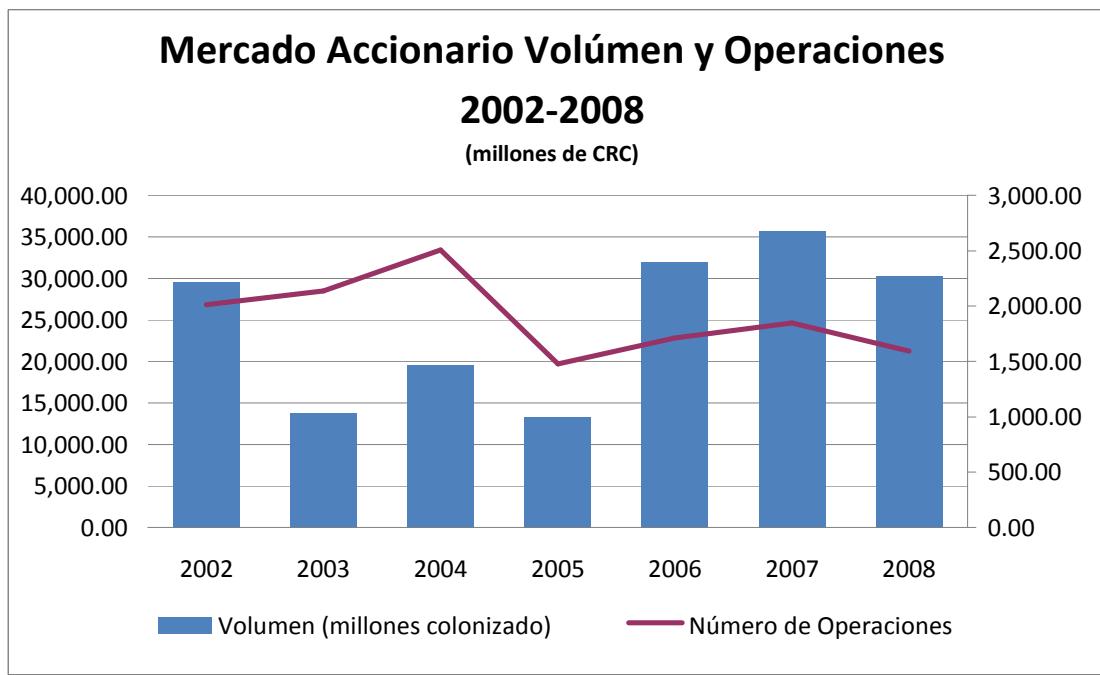
En cuanto a la estructura de negociación por sector del emisor, el volumen de negociación de los instrumentos del sector gubernamental fue de 20,859,680 millones de colones, lo cual representa el 84% del total transado en el mercado secundario y un aumento del 31.78% con respecto al año anterior.



**Gráfico N.5: Mercado Secundario por Sector del Emisor 2008**

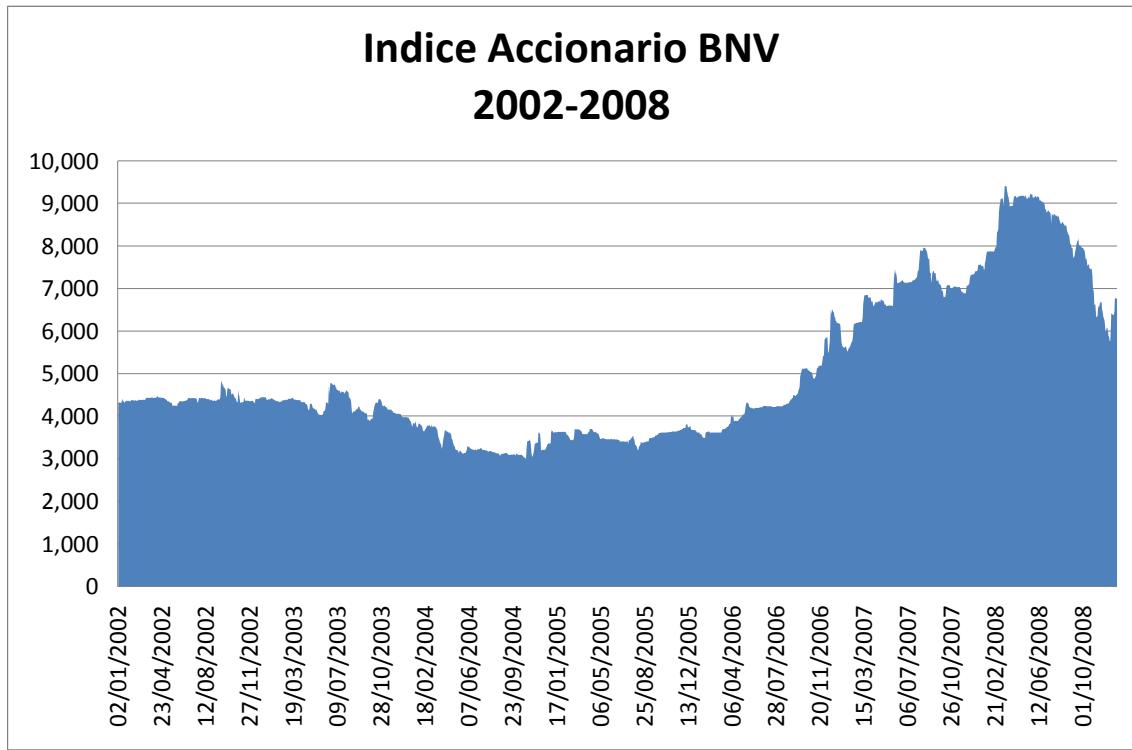
## Mercado Accionario

La capitalización del mercado accionario al 31 de diciembre de 2008 fue de US \$1,895 millones de dólares, 13.64% inferior a la registrada al cierre del año anterior. El volumen transado pasó de 35,709.32 millones de colones en el 2007 a 30,253 millones de colones en el 2008, lo cual representa una disminución de 15.28%. Asimismo, el número de operaciones disminuyó en un 13.75% con respecto al 2007.



**Gráfico N.6: Mercado Accionario Volúmenes y Operaciones**

Por otra parte, el índice accionario de la Bolsa Nacional (IBNV) mostró una tendencia hacia la baja, para ubicarse en diciembre del 2008 en 6,768.18 unidades, que representa una disminución del 8% con relación al valor reportado en diciembre del 2007.

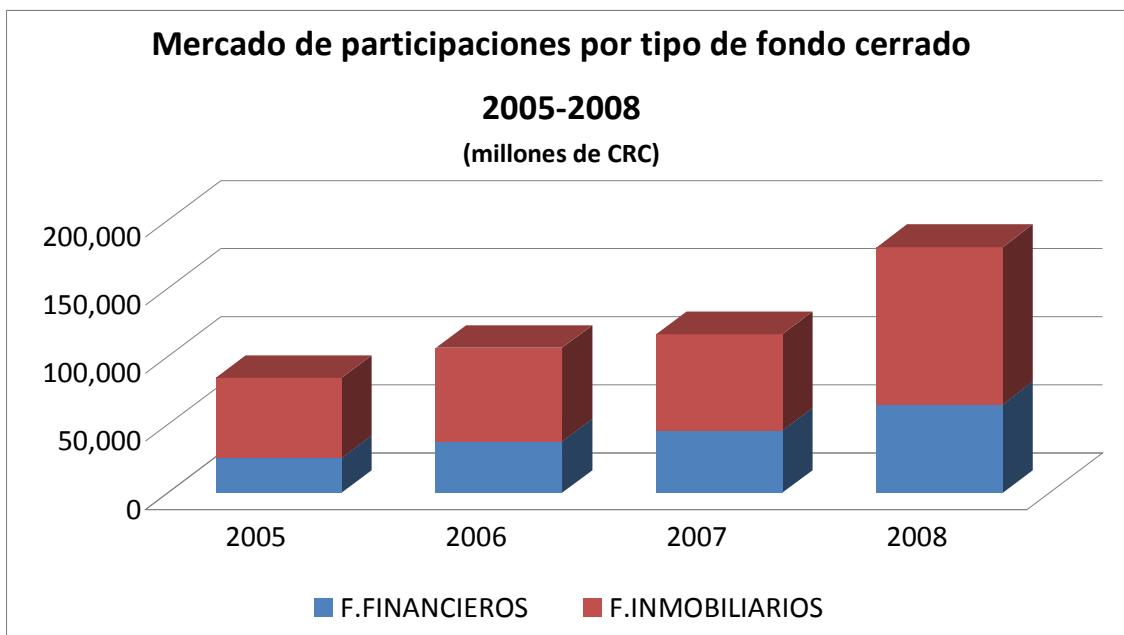


**Gráfico N.7: Índice Accionario BNV**

En cuanto al volumen de negociación por emisor, las acciones más destacadas en el año 2008 fueron: Florida Ice and Farm (60.63% del volumen total), Grupo Improsa (15.03%) y Holcim de Costa Rica (8.76%).

## Participaciones Fondos Cerrados

El volumen negociado de participaciones durante el 2008 fue de ¢180,362 millones de colones, lo cual constituye un incremento del 55% con relación al valor reportado en el 2007. Los Fondos Inmobiliarios representaron un 64% del volumen total negociado durante el año 2008 y el 36% restante corresponde a fondos financieros. Del total negociado el 95.40% se liquidó en dólares.

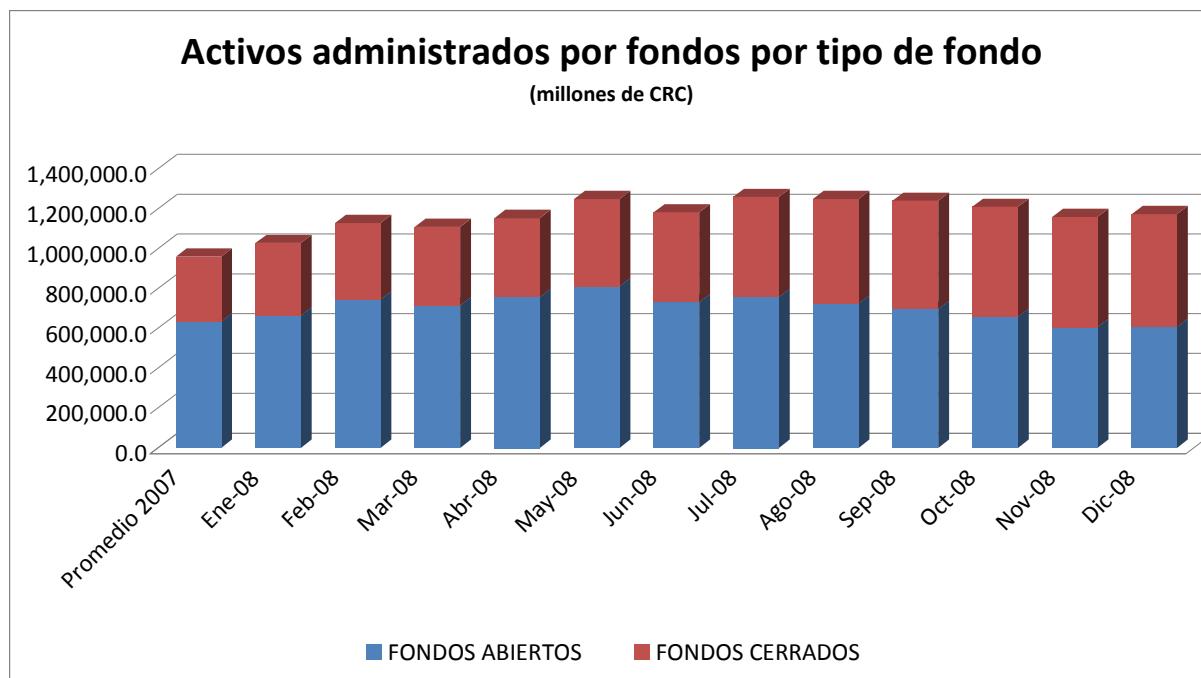


Las Sociedades Administradores de Fondos de Inversión con el mayor volumen de negociación en el año 2008 fueron Multifondos de Costa Rica (34.6%) del volumen total, Interbolsa (21.2%), BCR Sociedad de Fondos de Inversión (14.3%), Improsa (8.2%) y Vista (8.1%).

Administrador del Fondo de Inversión	2008	% del Volumen total	2007	% del Volumen total
Interbolsa	38,233	21.2%	19,213	16.5%
Multifondos de Costa Rica	62,334	34.6%	50,373	43.3%
Aldesa	7,678	4.3%	6,241	5.4%
Vista	14,528	8.1%	12,236	10.5%
BCR Sociedad de Fondos de Inversión	25,769	14.3%	10,115	8.7%
IMPROSA	14,725	8.2%	14,068	12.1%
Financorp	636	0.4%	147	0.1%
BN Sociedad de Fondos de Inversión	113	0.1%	508	0.4%
Popular Sociedad de Fondos	14,576	8.1%	3,211	2.8%
Citi Fondos SFI. S.A	1,712	0.9%	258	0.2%
GEN NET SOC ADM DE FONDOS	57	0.0%		0.0%
SAMA SAFI	2	0.0%		0.0%
<b>TOTAL</b>	<b>180,362</b>		<b>116,373</b>	

**Tabla N.1: Volumen de Negociación de Fondos de Inversión 2007- 2008**

Los activos administrados por fondos cerrados representaron en promedio un 40% del total de fondos de inversión.



**Gráfico N.9: Participaciones de Fondos del 2008**

## Mercado de Deuda

En el mercado secundario de compra venta de emisiones de deuda se negoció durante el 2008 un volumen de ¢ 2,325,675 millones de colones, que representa el 9.43% del mercado secundario total. Asimismo, dicho monto refleja una disminución de 12.1% en el volumen negociado de emisiones de deuda en el mercado secundario con respecto al año anterior.

En cuanto a la distribución del mercado de deuda por moneda, el volumen de negociación en colones representó el 75% de este mercado. Los montos transados en colones y dólares disminuyeron con respecto al 2007, 7.6% y 23% respectivamente.

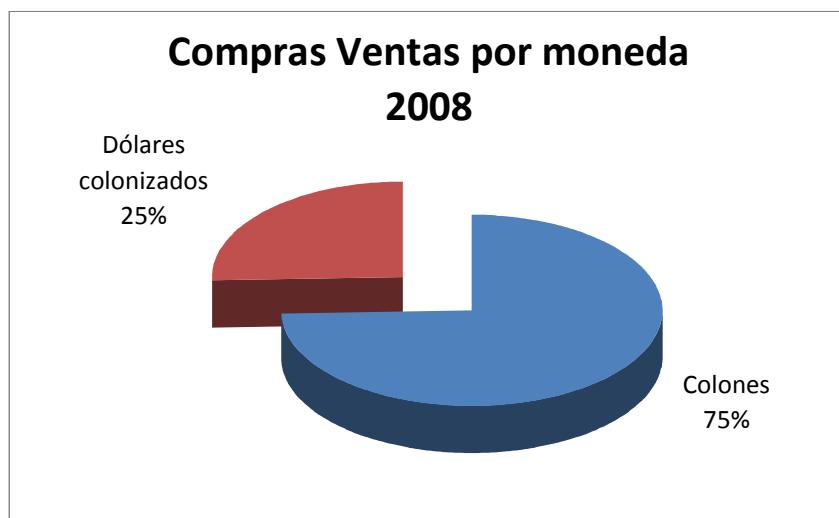


Gráfico N.10: Compras Ventas de Deuda por moneda 2008

Del total negociado en el mercado secundario de compra venta de emisiones de deuda, un 47% corresponden a emisiones del Ministerio de Hacienda, un 38% a instrumentos del Banco Central de Costa Rica y un 5% a emisiones del Sector Bancario.

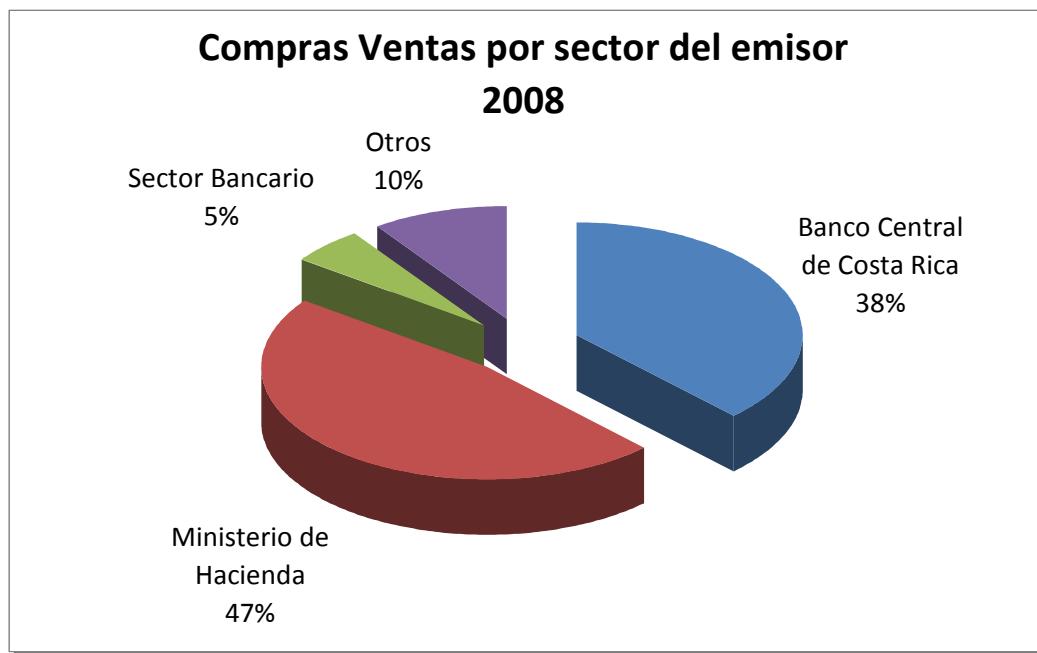
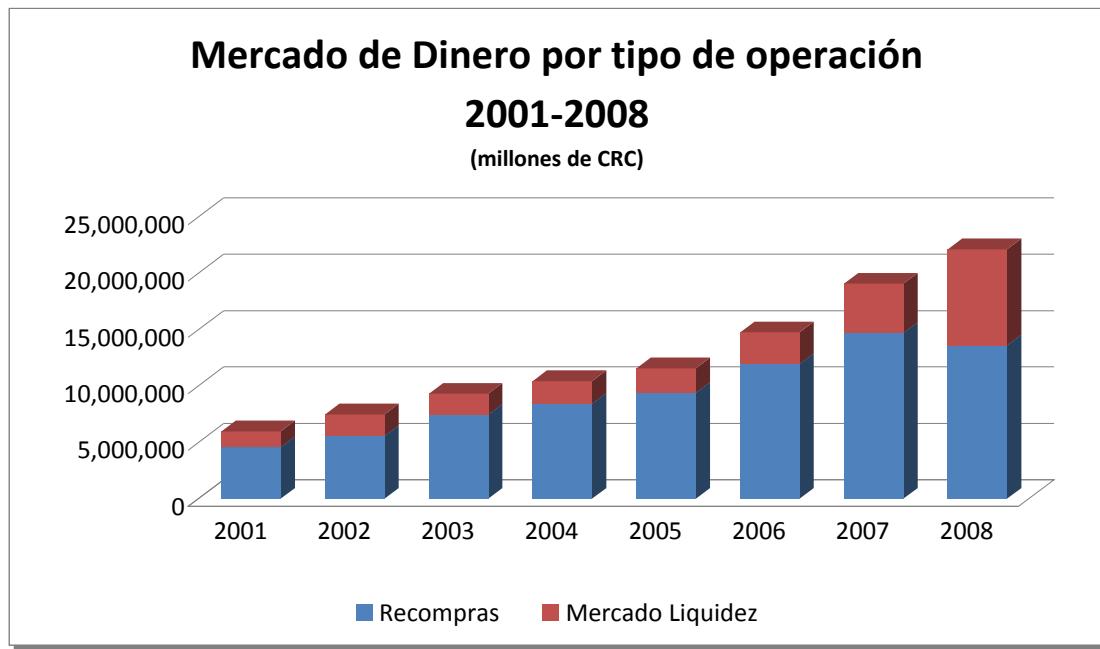


Gráfico N.11: Compras Ventas de Deuda por Sector del Emisor 2008

## Mercado de Dinero

El volumen negociado durante el 2008 en el mercado de dinero (mercado de recompras y mercado de liquidez) fue de ¢22,136,169 millones de colones, que representa el 89.72% del mercado secundario total y un incremento del 15.94% con respecto al año 2007.



**Gráfico N.12: Compras Ventas de Deuda por Sector del Emisor 2008**

Por su parte, las operaciones de recompra (excluyendo mercado liquidez) registraron un volumen de 13,603,791 millones de colones, lo cual representa una disminución de 7.52% con respecto al año anterior. Del monto total negociado, un 50.63% se realizó en moneda dólares.

Los subyacentes utilizados en las operaciones de recompra que corresponden a emisiones del sector público (Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica) representaron un 73.67% y el restante 26.33% corresponde a instrumentos de emisores del sector privado y otros emisores del sector público.

Adicionalmente, el volumen total transado en el mercado de liquidez fue de 8,532,378 millones de colones, lo cual muestra un aumento significativo del 94.64% con respecto al 2007. El 67.42% del monto transado fue en colones, mientras que el volumen negociado en dólares disminuyó un 31.5% con respecto al año anterior.

## Servicios de Custodia

El monto en custodia CEVAL para el 2008 fue de ¢3,508,687 millones, lo cual representa un aumento del 0.13% con respecto al 2007. Del monto total registrado en custodia local; ¢2,554,128 millones corresponden a deuda macro títulos, lo cual representa un 72.8% del total.

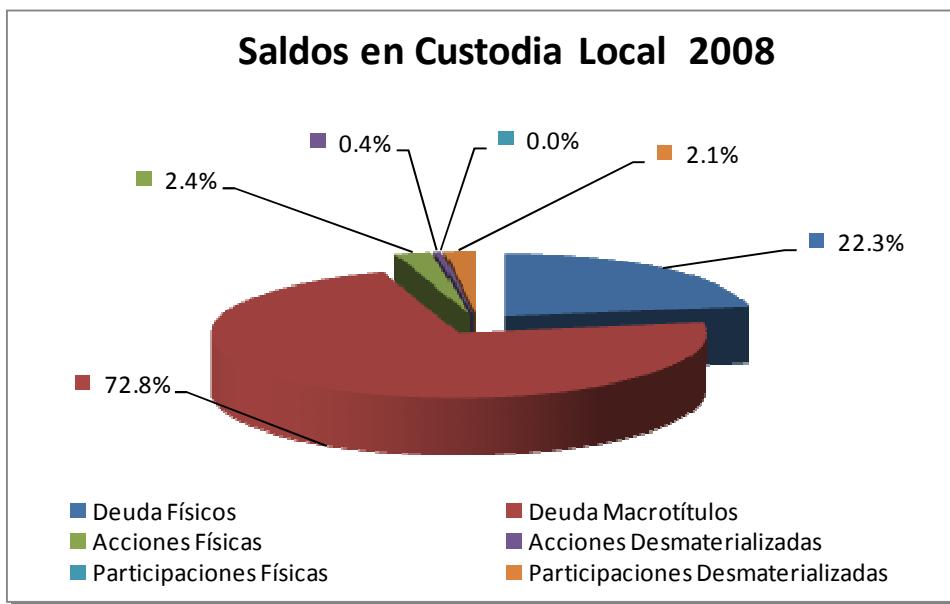
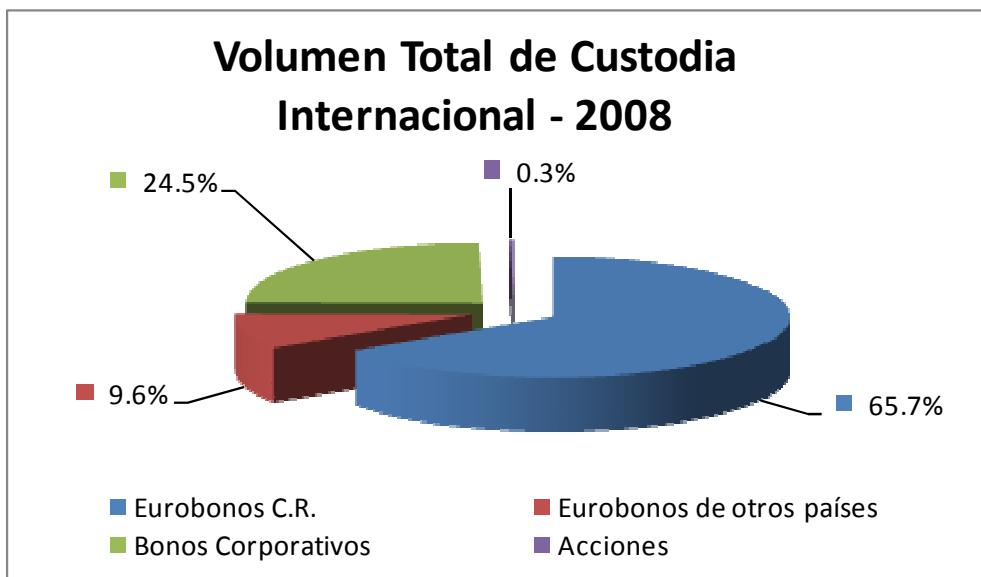


Gráfico N.13: Saldos en Custodia CEVAL 2008

El monto en custodia internacional fue de ¢2,477,860 millones en el 2008, lo cual representó una disminución del 7.39% con respecto al 2007. Del monto total facial registrado en custodia internacional, el 65.7% corresponde a Eurobonos CR.



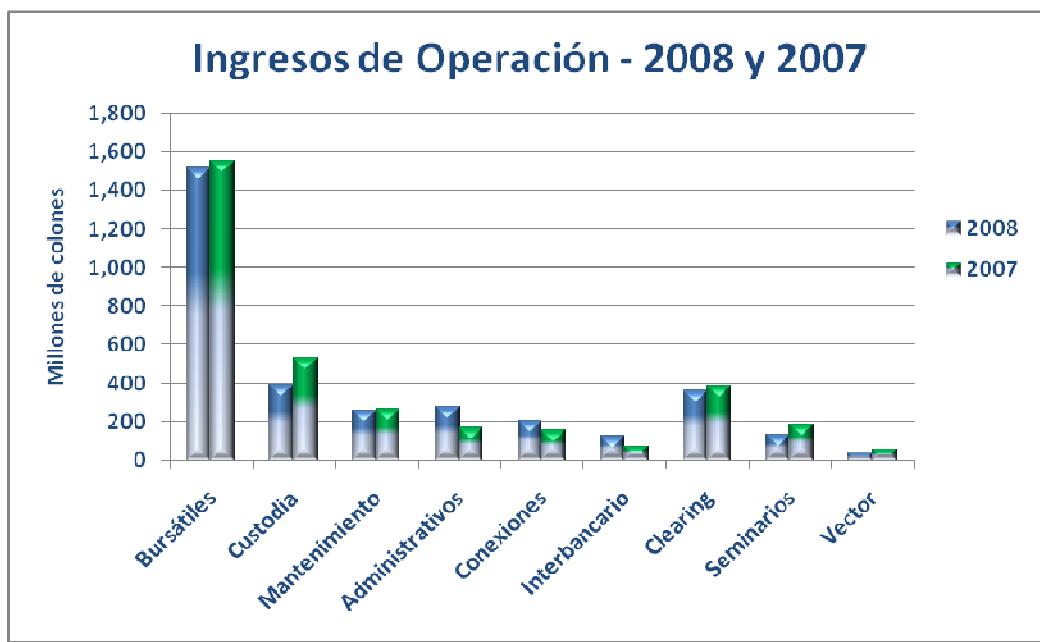
**Gráfico N.14: Volumen Total de Custodia Internacion**

## Desempeño Financiero Año 2008

La utilidad neta de la Bolsa y sus Subsidiarias disminuyó en 21.6% con respecto al año 2007, lo cual se debe a que los gastos de administración aumentaron 15.9% mientras que los ingresos totales decrecieron en 2.3%. Los ingresos financieros (netos de gastos financieros) se incrementaron en 163.9%, debido a la fuerte devaluación que se generó durante el año, la cual superó el 13%, en contraste con la apreciación del colón con respecto al dólar que se presentó en el año 2007, por alrededor del 4%. Es importante considerar que los ingresos por comisiones bursátiles incluyen una reducción de ¢ 140 millones (¢217 millones en el 2007), por concepto de la bonificación pagada a los puestos de bolsa durante el año.

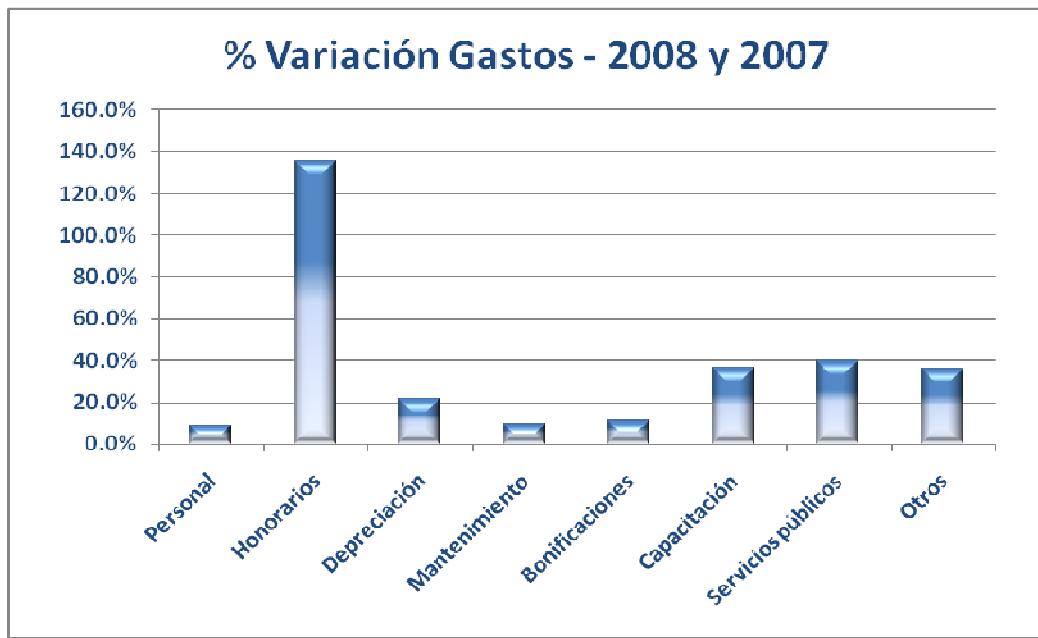
Dicha bonificación corresponde al valor económico agregado (EVA) anual, en cumplimiento de la política vigente que persigue mantener una estructura de costos competitiva.

En relación con los ingresos, la disminución se explica principalmente por la reducción en el rubro de custodia y operaciones de Ceval, debido al efecto de las renovaciones de deuda soberana en custodia en el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC) y a la salida de la custodia de las operadoras de pensiones a finales del 2007.



El incremento en los gastos de administración se origina principalmente en el rubro de honorarios profesionales, que mostró un incremento del 136%, debido a la asesoría informática requerida en el proceso de implementación de la nueva

plataforma de negociación SIOPEL, mientras que los gastos de salarios se incrementaron únicamente un 9%, lo cual corresponde principalmente al ajuste anual por inflación.



## EJECUTIVOS BNV



Sr. Matthew Sullivan      Director de MAPA

Javier Prendas      Auditor Interno

José Rafael Brenes      Gerente General

Gustavo Monge      Director de Operaciones

Jorge Iván Ramírez      Director de Informática

Alberto Raygada      Director de Administración y Finanzas

Maria José Cole      Directora de Legal

(de izquierda a derecha)

# INFORME DE LA FISCALIA

---





## **Informe de la Fiscalía**

De conformidad con lo establecido en el artículo 197 del Código de Comercio, y conforme lo disponen los Estatutos y Reglamentos de esta Sociedad, la Fiscalía se permite someter al conocimiento de la Asamblea de Accionistas de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., el Informe correspondiente al período fiscal comprendido entre el 1 de enero al 31 de diciembre de 2008.

De acuerdo con las disposiciones y facultades conferidas se informa a los accionistas lo siguiente:

1. Se comprobó que la Administración de la Sociedad ha venido elaborando un Balance de Situación Mensual y Estado de Resultados, y que dichos estados, así como los anexos respectivos, son conocidos y aprobados por la Junta Directiva de la empresa.
2. Se constató que las Actas de Junta Directiva y de las Asambleas de la empresa se encuentran transcritas en los respectivos libros legalizados para tal efecto. Durante el presente período fiscal se registraron 15 actas, siendo la última con fecha del 18 de diciembre de 2008.
3. Revisados los acuerdos de la Asamblea de Accionistas, no existe ningún acuerdo pendiente de ejecución.
4. Hecha la revisión del Balance de Situación, el Estado de Resultados, de Cambios en el Capital Contable y los Flujos de Efectivo, correspondientes al período fiscal terminado el 31 de diciembre de 2008 los cuales fueron conocidos y aprobados por la Junta Directiva, se concuerda con la opinión limpia emitida el 11 de febrero de 2009 por los Auditores Externos Deloitte.
5. En las Actas respectivas consta las opiniones e informes rendidos por esta Fiscalía ante la Junta Directiva.
6. Se ha comprobado que se lleva al día el libro de Accionistas.
7. No se recibieron quejas por parte de los Accionistas.

En la forma expuesta dejamos constancia de nuestra satisfacción por la forma correcta en que se ha conducido la empresa durante el período que termina, suscribiéndonos de los señores accionistas.

Lic. Carlos Muñoz V.  
Fiscal



Lic. Guillermo Masís D.  
Director Comité de Auditoría

Lic. Gerardo Porras  
Fiscal



Lic. Osvaldo Mora  
Director Comité de Auditoría

