

1 BN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S. A.  
23 Nº 504/22-2025  
45 San José, Costa Rica, martes veintiocho de octubre del dos mil veinticinco, a las diez horas con  
6 cuarenta y tres minutos.  
78 SESIÓN ORDINARIA  
9

Asistencia:

Directivos:

Lcda. Maricela Alpízar Chacón, presidenta  
Sra. Ruth Alfaro Jara, vicepresidenta  
MAP. Montserrat Buján Boza, secretaria  
Sr. Franklin Chacón Arce, tesorero  
MBA. Adrián Salazar Morales, vocal

Fiscal:

Lcda. Jessica Borbón Guevara

Gerente General a.i.:

Licda. Ileana Atan Chan

Auditor Interno:

Lic. Jorge Benavides Campos

Asesor Legal Junta Directiva General

del BNCR:

Lic. Rafael Brenes Villalobos

Secretaria General:

Lcda. Cinthia Vega Arias

10 ARTÍCULO 1.º  
1112 Conforme lo establecido en el artículo 56.1 de la Ley General de Administración Pública, que  
13 dispone la responsabilidad de los miembros de verificar que las sesiones se estén grabando en  
14 audio y video, la presidenta del directorio, señora Maricela Alpízar Chacón, expresó: “Al ser las  
15 10:43 a.m. del día 28 de octubre del año 2025, damos inicio a la sesión 504/22-2025 de Junta  
16 Directiva de BN Fondos, la cual es de manera presencial. El primer punto es la verificación de  
17 audio y video”.18 La señora Vega Arias confirmó: “Buenos días, ya estamos grabando”.19 La directora Alpízar Chacón externó: “Gracias”.

20 (M.A.Ch.)

21 ARTÍCULO 2.º  
2223 La presidenta del directorio, señora Maricela Alpízar Chacón, comentó: “El punto 2.a es la  
24 aprobación del orden día de hoy. En este caso vamos a hacer una modificación en el orden del  
25 día, si les parece, que sería el punto 4.d, que vamos a pasarlo para la siguiente sesión por temas  
26 de tiempo y ya tratamos un poquito de comprimir la agenda de hoy para tratar de salir con todo.  
27 Entonces, si estamos de acuerdo, aprobaríamos este orden del día con esta modificación”.  
28 Los señores directores se mostraron de acuerdo.29 La directora Alpízar Chacón dijo: “Gracias”.30 Resolución31 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** aprobar el orden del día de la presente  
32 sesión ordinaria número 504/22-2025 de BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión,  
33 S. A., con la alteración propuesta en esta ocasión, en el sentido de **trasladar**, para la próxima  
34 sesión que celebre este órgano colegiado, el conocimiento del punto **4.d Modificaciones al**  
35 **Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión**, con el propósito  
36 de contar con mayor tiempo para su análisis y valoración.

37 (M.A.Ch.)

38 ARTÍCULO 3.º  
3940 La presidenta del directorio, señora Maricela Alpízar Chacón, externó: “El punto 2.d corresponde  
41 a la aprobación de las actas 501 y 502 del 22 y 29 de setiembre, respectivamente, en esas  
42 nosotros no estuvimos presentes, entonces, yo, de mi parte, haré la recomendación, de mi parte

1 me abstendría de participar. Yo no sé, don Franklin, si las quisiera dar de parte de él por  
2 aprobadas".

3 El director Chacón Arce indicó: "Yo sí, porque yo sí estuve".

4 La directora Alfaro Jara externó: "Yo no".

5 La directora Buján Boza acotó: "Yo no estuve tampoco. Pero, en la 503 sí".

6 La directora Alpízar Chacón indicó: "Sí, ahora pasaríamos a aprobar la extraordinaria, que sería la  
7 503 del 16 de octubre del 2025, que, en este caso, adelante, doña Montserrat".

8 La directora Buján Boza manifestó: "Yo tengo una observación para recomendar agregar, porque  
9 como fue una sesión de revisión de acuerdos e hicimos una revisión bastante larga, al final del  
10 acuerdo quisiera sugerir que indique que se atiendan las observaciones que nosotros como  
11 directores hicimos en cada punto. Por ejemplo, hablamos de las responsabilidades que nos  
12 asigna Conassif 5-24 con respecto a TI, y ahí conversamos un poquito de cómo podríamos irlas  
13 incorporando; pero, no está específicamente en el acuerdo. Luego hablamos de la razón del  
14 cambio de meta del presupuesto. También hicimos algunos comentarios y quedamos de que  
15 íbamos a revisar eso. Entonces, yo sugiero que haya como un...".

16 La señora Vega Arias acotó: "Ese sí —perdón—, sí quedó un acuerdo de la meta, revisión de la  
17 meta, el encargo tres".

18 La directora Buján Boza apuntó: "O.K. Entonces, ese sí; pero, en general, creo que vale la pena  
19 incluir alguna frase que diga que la Administración tome nota de los comentarios que hicimos los  
20 directores en cada uno de los puntos, nada más como para que no quede ninguna de las  
21 observaciones que hicimos ahí como en el aire. Esa sería mi sugerencia".

22 La directora Alpízar Chacón dijo: "Sí, yo estoy de acuerdo, porque, de hecho, sí, quedó como un  
23 poquito en el aire, ¿verdad? Entonces, si pudiéramos hacer esa modificación en el acta, estaría  
24 de acuerdo también".

25 La señora Vega Arias externó: "Sí, señora".

26 La directora Buján Boza apuntó: "Gracias".

27 La directora Alpízar Chacón dijo: "Entonces, pasaríamos a la aprobación del acta de la sesión  
28 extraordinaria 503 del 16 de octubre con estas observaciones".

29 Los directivos manifestaron su anuencia.

### 30 Resolución

31 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** aprobar las actas de las sesiones ordinaria  
32 número 501 y extraordinarias 502 y 503, celebradas el 22 y 29 de setiembre y el 16 de octubre  
33 del 2025, respectivamente, considerando la observación expuesta en esta oportunidad por la  
34 directora Montserrat Buján Boza, en el sentido de que en el artículo 6.<sup>º</sup> del acta de la sesión  
35 extraordinaria 503 se consigne que la Administración tomará en cuenta los comentarios y  
36 observaciones formulados por los señores directores en la parte deliberativa de ese artículo, en  
37 cuanto a los asuntos tratados y acuerdos tomados durante el periodo en que estuvieron  
38 separados los miembros de la Junta Directiva General.

39 **Nota: se dejó constancia** de que las directoras señoras Maricela Alpízar Chacón, Montserrat  
40 Buján Boza y Ruth Alfaro Jara se abstuvieron de aprobar las actas de las sesiones ordinaria  
41 número 501 y extraordinarias 502, celebradas el 22 y 29 de setiembre, respectivamente, por  
42 cuanto no estuvieron presentes en dichas sesiones, dado que para esas fechas no habían sido  
43 restituidas en sus cargos.

44 (M.A.Ch.)  
45

### 46 ARTÍCULO 4.<sup>º</sup> 47

48 La presidenta del directorio, señora Maricela Alpízar Chacón, indicó: "Yo quería hacer una  
49 referencia, bueno, en la sesión extraordinaria fue todo muy apresurado y, bueno, respondía a  
50 una situación puntual. Yo no quisiera dejar pasar la oportunidad de hacer referencia a dos  
51 asuntos que creo que son importantes, lo primero es con relación a la pensión de don Pablo  
52 Montes de Oca, a mí me encantaría que de parte de esta Junta Directiva, incluso si tuviéramos el  
53 apoyo de la Administración se le hiciera algún gesto a don Pablo, una carta de reconocimiento,  
54 de agradecimiento por su labor dada a esta subsidiaria, fue una labor, sin lugar a duda,  
55 entrañable, importante, que marcó un montón de aspectos positivos. Don Pablo es, fue y será,  
56 creo, una autoridad en el tema de fondos y yo creo que desde esta Junta Directiva extenderle un  
57 reconocimiento a don Pablo y no sé, a esta altura, si de parte de la Administración se le podría  
58 hacer entrega de algún gesto de parte de BN Fondos, no sé cómo funcionó en ese momento, no

1 estuvimos, entonces, me gustaría ver ese primer punto si están de acuerdo los señores directores  
2 o quisieran agregar antes de pasar el segundo punto”.

3 La directora Buján Boza dijo: “Sí, bueno, por supuesto, no hay duda de que merece todo un  
4 homenaje y un reconocimiento. Yo, más bien, diría, inclusive, invitarlo, tal vez, a una sesión, darle  
5 un reconocimiento y hacer... Como debe ser, como se lo merece y como debe ser, entonces, tal  
6 vez, organizar, tal vez, algo simbólico aquí en esta Junta”.

7 La directora Alfaro Jara manifestó: “Yo ahí concuerdo con doña Montserrat, yo no sé si ya le había  
8 hecho algún tipo de... ¿Si le hicieron algún evento en la Junta o fuera de, en privado?”.

9 La señora Vega Arias informó: “No, aquí no”.

10 La señora Atan Chan indicó: “No, fue, bueno, obviamente desde el lado nuestro, de la sociedad,  
11 la Administración, le hicimos varias cosas, inclusive hubo una especie de despedida organizada  
12 por el Puesto de Bolsa, donde participaron también algunos miembros de Junta Directiva; pero,  
13 perfectamente la podemos volver a hacer con ustedes y en ese caso sería más que todo un gesto  
14 de la Junta Directiva que de la Administración, porque ya la Administración ya le hicimos”.

15 La directora Buján Boza señaló: “Sí, claro”.

16 La directora Alpízar Chacón dijo: “Bueno, lo hacemos así. ¿Nos ayudan?”.

17 La señora Atan Chan comentó: “Tal vez, ahí, nada más nos ayudan a definir cuándo y cómo. Don  
18 Pablo yo sé que en este momento no está en Costa Rica, habría que coordinar con él creo que  
19 para el otro mes; pero, bueno, lo que hacemos es que tal vez coordinamos”.

20 La directora Alpízar Chacón expresó: “Claro, yo creo que lo primero es mandarle una nota formal  
21 de agradecimiento y lo otro, pues, lo vamos organizando”.

22 La señora Atan Chan preguntó: “¿Y la nota formal la prepara la...”.

23 La directora Buján Boza indicó: “La Secretaría”.

24 La señora Vega Arias confirmó: “Nosotros”.

25 La directora Buján Boza apuntó: “Gracias”.

#### 26 Resolución

27 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** 1) remitir al Sr. Pablo Montes de Oca  
28 Carboni una nota formal de parte de esta Junta Directiva externándole un sincero agradecimiento  
29 por la excelente gestión realizada como Gerente General de BN Fondos durante el tiempo en que  
30 se desempeñó en dicho cargo, caracterizada por su liderazgo, compromiso, visión estratégica y  
31 resultados sumamente positivos en el mercado de fondos de inversión. 2) Encargar a la Gerencia  
32 General coordinar lo correspondiente con el propósito de llevar a cabo la entrega de un  
33 reconocimiento al señor Pablo Montes de Oca Carboni, en atención a su destacada trayectoria,  
34 liderazgo y valioso legado como Gerente General de esta sociedad de parte de la Junta Directiva.  
35 Comuníquese a Gerencia General.

36 (M.A.Ch.)  
37

#### 38 ARTÍCULO 5.º 39

40 Como segundo punto del apartado 2.c *Temas de Presidencia, Directores, Gerente General o*  
41 *Auditor*, la presidenta de este directorio, señora Maricela Alpízar Chacón, comentó: “Darle una  
42 calurosa bienvenida a nuestra gerente interina, doña Ileana Atan. Tampoco hemos tenido la  
43 oportunidad de hacerlo con la formalidad del caso. Por supuesto, doña Ileana, yo creo que, en su  
44 momento, cuando se había hecho la designación, le habíamos deseado los mayores éxitos. En la  
45 fase que hicimos previa a esa designación, yo creo que quedó muy claro sobre sus capacidades y  
46 su expertise y, bueno, le deseamos muchos éxitos y aquí nos acompañamos entre todos y yo  
47 quería hacerle, de parte de la Junta Directiva, esta mención de manera formal, porque corrimos  
48 tanto la sesión anterior que nos lo brincamos. Entonces, muchos éxitos, doña Ileana, nosotros  
49 sabemos que ya usted tiene rato de estar con la organización; pero, yo creo que no pasa de más  
50 hacerle esa expresión de manera atenta de parte de la Junta Directiva”.

51 La señora Atan Chan expresó: “Muchas gracias”.

52 La directora Alpízar Chacón preguntó: “¿Alguno más con algún otro tema adicional?”.

53 La directora Buján Boza dijo: “No, reiterar la confianza que le tenemos y el deseo de que haya  
54 una continuidad del éxito para BN Fondos”.

55 La señora Atan Chan indicó: “Muchas gracias, doña Montserrat”.

56 **SE DISPUSO:** tener por presentado el comentario de bienvenida a cargo de la directora señora  
57 Maricela Alpízar Chacón, relativo al nombramiento de la señora Ileana Atan Chan, gerente  
58 general a.i. de BN Valores, Puesto de Bolsa, S. A.

1 (M.A.Ch.)

2

### 3 ARTÍCULO 9.º

4

5 La gerente general a.i., señora Ileana Atan Chan, presentó el memorando MG-015-25 del 28 de  
6 octubre de 2025, suscrito por ella, mediante el cual solicita a la Junta Directiva autorización para  
7 disfrutar vacaciones los días del 3 al 7 noviembre del 2025, ambos días inclusive, así como el 21  
8 del mismo mes, con cargo al período correspondiente. De manera adicional, en el citado  
9 memorando detalla el saldo de vacaciones por período a la fecha; además, indica que el señor  
10 Eliú Morales Matamoros, gerente del área Comercial atenderá los asuntos del día a día y que la  
11 Gerencia General atenderá aquellos asuntos urgentes y ocasionales que requieran de su  
12 participación.

13 Sobre el particular, la directora Alpízar Chacón preguntó: "Quedaría de Gerente interino don Eliú,  
14 ¿verdad?".

15 La señora Atan Chan respondió: "Así es".

16 La directora Alpízar Chacón consultó: "¿Estamos de acuerdo? ¿De acuerdo y en firme?".

17 Los señores directores estuvieron de acuerdo.

#### 18 Resolución

19 Considerando la solicitud presentada en esta oportunidad mediante el memorando MG-015-25  
20 del 28 de octubre del 2025, **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ EN FIRME: 1)**  
21 **autorizar** vacaciones a la señora Ileana Atan Chan, gerente general a.i., del 3 al 7 noviembre del  
22 2025, ambos días inclusive, así como el 21 del mismo mes, con cargo al período correspondiente.  
23 **2)** De conformidad con lo consignado en la parte deliberativa de este artículo, **nombrar** al señor  
24 Eliú Morales Matamoros, gerente del área Comercial como Gerente General a.i. de BN SFI, S. A.,  
25 con las atribuciones inherentes al cargo, durante el periodo de vacaciones autorizado a la señora  
26 Atan Chan en el numeral anterior de esta resolución.

27 **Nota:** se dejó constancia de que los directores acordaron la firmeza de este acuerdo en forma  
28 nominal y unánime, de conformidad con lo que dispone el inciso 2) del artículo 56.º de la Ley  
29 General de la Administración Pública.

30 **Comuníquese** a Gerencia General.

31 (I.A.Ch.)

32

### 33 ARTÍCULO 10.º

34

35 La gerente general a.i., señora Ileana Atan Chan, presentó el resumen ejecutivo 504/22-2025-  
36 928, de fecha 28 de octubre del 2025, al cual se adjuntan los estados financieros de BN Sociedad  
37 Administradora de Fondos de Inversión, S. A., con corte a setiembre del 2025, así como el  
38 documento denominado **Resultados financieros, Setiembre 2025**, en el cual se realiza un análisis  
39 general de los resultados financieros de la sociedad durante el citado período. Al respecto,  
40 comentó: "Bueno, muchas gracias. Aquí vamos a ver cómo se ha comportado la sociedad al cierre  
41 del mes de setiembre. Ustedes pueden ver aquí como en temas de activos hubo un aumento en  
42 relación con el año anterior; sin embargo, aquí vale la pena decir que en setiembre del año  
43 anterior ya se había hecho el pago de dividendos; pero, el pago que se hizo fue de ₡1.894  
44 millones, eso lleva, más o menos, a ₡16.700 millones, más o menos, entonces, si comparamos  
45 BIS a BIS, en términos de que todavía al cierre de setiembre de este año no hemos pagado  
46 dividendos, siempre hay un crecimiento tal vez no tan marcado como está aquí de 27%; pero,  
47 siempre hay crecimiento en términos de activos. En pasivos lo que vemos es un leve aumento en  
48 relación con el mes anterior y un aumento en relación con el año anterior, por supuesto, y está,  
49 sobre todo, influenciado por las cuentas por pagar, que es la provisión o el pago de impuesto  
50 sobre la renta. Y aquí al final, tal vez, lo que vale la pena resaltar es cómo quedamos en el saldo  
51 administrado, aquí tenemos un total de ₡866.000 millones de saldo administrado al cierre de  
52 setiembre, comparado con agosto tuvimos una leve disminución, nada más tomar en cuenta que  
53 setiembre tiene un día menos que agosto, eso influye un poquito. Y, bueno, en relación con el  
54 año anterior, pues sí hay un aumento importante de un 12% de aumento en saldo administrado.  
55 Tal vez contarles que el viernes pasado, por primera vez en la historia, cerramos con un saldo  
56 administrado por encima de ₡900.000 millones, que es un dato histórico importante. En cuanto  
57 al estado de resultados, pues vemos aquí un resultado operativo, que son casi de ₡760 millones,  
58 un poquito más abajo que el mes anterior, porque, como digo, setiembre tiene un día menos y

1 eso tiene alguna influencia; pero, sí vemos el acumulado entre el año anterior y este, sí vemos  
2 un aumento, a setiembre del año pasado teníamos un resultado operativo acumulado de ₡6.000  
3 millones versus ₡6.800 para este periodo. En gastos de administración sí hay una reducción,  
4 también porque hubo una reducción en el resultado operativo y eso hace que haya menos gastos  
5 en términos de los gastos por la comisión de administración que se paga. Y en relación con el año  
6 anterior, pues sí vemos que hay un aumento ahí sí. Y, bueno, aquí el resultado después de  
7 impuestos tenemos ₡327 millones, un poquito más bajo que el mes anterior, que estaba en ₡341  
8 millones; pero, nuevamente en el acumulado sí vemos un aumento del 21,2%. Y aquí vemos,  
9 bueno, ustedes conocen bien este gráfico, aquí vemos el último movimiento entre diferentes  
10 periodos, vemos aquí como en setiembre del año anterior cerramos con ₡800 millones de saldo  
11 administrado. Y aquí, bueno, vemos que estamos casi en ₡866 millones, que fue lo que les mostré  
12 ahora hace un ratito. Y aquí vemos el movimiento en términos mensuales, empezamos el mes  
13 con casi ₡890.000 millones y aquí cerramos en ₡865.000, que fue lo que vimos ahorita hace un  
14 ratito. Quería tal vez..., bueno, este es el acumulado, ahí vemos cómo se comporta la línea de  
15 ingresos en relación con el saldo administrado, igualmente los gastos y la utilidad. Tal vez aquí  
16 para ver el comparativo en términos del presupuesto y el real ejecutado, tenemos un total de  
17 ingresos de ₡8.421 millones y el presupuesto de ₡8.477 millones, para un cumplimiento del  
18 99,3%. En términos de gastos, pues sí tenemos una reducción de gastos, que eso es muy  
19 importante. Y tal vez aquí lo más importante, que es en términos de la utilidad, que cerramos por  
20 encima del presupuesto en ₡2.904 millones. En cuanto a la contribución al Conglomerado, pues  
21 aquí vemos que para este periodo tuvimos una contribución de ₡6.574 millones, esto es un  
22 poquito más bajo que el mes anterior, con una reducción de 2,6%; pero, vean que sí hay una  
23 contribución importante, que es la que siempre vemos históricamente. Y tal vez lo que quería  
24 mostrarles, que ustedes no estuvieron en este periodo; pero, sí cómo ha evolucionado en  
25 términos de la utilidad acumulada los meses de junio, julio y agosto. La línea roja lo que marca  
26 es la meta de utilidad que tenemos para este periodo, vean que de junio a setiembre hemos ido  
27 creciendo en esa utilidad acumulada y estamos —yo diría— bastante cerca de poder cumplir. En  
28 este momento estamos ya casi en los ₡2.900 millones y tenemos que llegar a ₡3.825 millones,  
29 que fue lo que comentamos en la sesión anterior, creo que sí lo vamos a lograr. Quedo al  
30 pendiente por si tienen observaciones".

31 El señor Benavides Campos comentó: "Yo como auditor siempre trato de estar al día en tema de  
32 riesgos, sobre todo, a nivel de mercados de valores a nivel global y uno precisamente que siempre  
33 se anota en las mejores prácticas de referencia es el impacto que puede tener en una entidad de  
34 mercado de valores el cambio de jerarca, máximo jerarca administrativo, el gestor de portafolios  
35 y acá creo que viendo los resultados se observa de que no hay un impacto adverso, una  
36 percepción negativa de parte del mercado y, más bien, los indicadores siguen esa tendencia  
37 positiva, ¿verdad? Como auditor se los comento precisamente por eso, es un punto que para la  
38 industria en la que nos desempeñamos no deja de ser importante, ¿verdad?".

39 La directora Alpízar Chacón mencionó: "Una observación muy importante. Gracias, don Jorge,  
40 porque eso, de alguna manera..., o sea, es el reflejo de esa tranquilidad que queríamos transmitir  
41 al hacer la sustitución del Gerente saliente; pero, muy bien. Gracias por la observación. Daríamos,  
42 entonces, por recibido. Muchas gracias, doña Ileana".

#### 43 Resolución

44 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** tener por presentados los estados  
45 financieros de BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A., con corte a setiembre  
46 del 2025, adjuntos al resumen ejecutivo 504/22-2025-928, de fecha 28 de octubre del 2025, así  
47 como el documento denominado **Resultados financieros, Setiembre 2025**, en el cual se realiza  
48 un análisis general de los resultados financieros de la sociedad durante el citado período.  
49 Comuníquese a Gerencia General.

50 (I.A.Ch.)  
51

#### 52 ARTÍCULO 11.<sup>°</sup>

53  
54 La gerente general a.i., señora Ileana Atan Chan, presentó el resumen ejecutivo 504/22-2025-929  
55 de fecha 28 de octubre del 2025, al cual se adjunta la capacitación denominada **La Calificación**  
56 **de Riesgo en la Industria de Fondos de Inversión**, como parte del *Plan de Formación 2025* dirigido  
57 a los miembros de la Junta Directiva de BN SFI, S. A., el cual fue conocido en el artículo 8.<sup>°</sup>, sesión  
58 491 del 8 de abril del 2025.

1 Con la venia de la Presidencia ingresó al salón de sesiones la señora Marcela Mora Rodríguez,  
2 representante de la firma Feller Rate (calificadora de riesgo), con el fin de impartir la citada  
3 capacitación.

4 La directora Alpízar Chacón apuntó: "La presenta doña Marcela Mora y don Claudio Salin de Feller  
5 Rate, calificadora de riesgo".

6 La señora Atan Chan comentó: "Tal vez aquí nada más, para ponerlos en contexto, Feller Rate es  
7 una calificadora que está ingresando al país, ellos tienen una operación importante en  
8 Suramérica, tienen operaciones también en El Salvador y en República Dominicana. Marcela  
9 Mora ella trabajó muchísimos años en SC Riesgo, que creo que la recuerdan, SC Riesgo es la  
10 calificadora de riesgo yo creo que tiene mucha historia en Costa Rica y que luego fue absorbida  
11 o comprada, no sé, por Moody's. Ya SC Riesgo no existe como tal; pero, bueno, Marcela Mora  
12 pasó de SC Riesgo a Feller Rate, ella ahora está con este grupo, y yo le pedí a ella que nos  
13 colaborara con esta capacitación a la Junta Directiva y, por eso, nos acompaña hoy aquí. Muchas  
14 gracias, Marcela".

15 La señora Mora Rodríguez indicó: "Hola, buenos días".

16 Los directivos le expresaron un cordial saludo.

17 La señora Atan Chan consultó: "¿Ya don Pablo se nos conectó?".

18 La señora Vega Arias contestó: "No, no lo veo conectado".

19 La señora Atan Chan acotó: "Don Claudio Salin está en Chile, ¿verdad, Marcela?".

20 La señora Mora Rodríguez respondió: "Sí".

21 La señora Atan Chan añadió: "Él nos va a acompañar de forma virtual, para estar presente en la  
22 sesión".

23 La señora Mora Rodríguez expuso: "Muy buenos días. Bueno, ya vi que Ileana hizo la  
24 presentación, tal vez rápidamente nada más me presento, Marcela Mora, nosotros somos  
25 representantes de Feller Rate, que es una calificadora de riesgo chilena, este año fuimos  
26 autorizados para operar en Costa Rica. Tenemos operaciones en otros países y estamos ahorita  
27 en un plan de expansión regional, entonces, estamos empezando por acá. Y, bueno, Ileana nos  
28 invitó a venir a hacer una pequeña presentación sobre el tema de las calificadoras de riesgo, el  
29 tema en general de algunos términos y cosas que a veces en el mundo de..., bueno, yo tengo  
30 muchos años en el tema de las calificadoras de riesgo y siempre hay temas que, no sé, dicen que  
31 puede parecer una auditoría interna o así; pero en realidad sí hay diferentes importantes al  
32 respecto".

33 Con la venia de la Presidencia, se unió a la sesión de manera virtual, mediante la herramienta  
34 Microsoft Teams, el señor Claudio Salin, personero de Feller Rate.

35 La señora Marcela Mora continuó: "Entonces, si quieren, arranquemos. Bueno, vamos a hablar  
36 un poco sobre generalidades del término de calificación de riesgo. Es una opinión técnica  
37 fundamentada, para medir el nivel de riesgo que tiene un emisor o un instrumento respecto a la  
38 capacidad de pago que tiene. Entonces, ¿ahí cuáles son los dos riesgos que se abarcan en forma  
39 global? El riesgo de solvencia, el riesgo de cumplimiento de las obligaciones, son como estos dos  
40 grandes temas. Solvencia, bueno, la capacidad de pagar en tiempo y en forma todas las  
41 obligaciones que tiene el emisor. Es la más común, es la que vemos, por ejemplo, para un banco,  
42 para un emisor, es la que lleva la escala tradicional, por ejemplo, de la triple AAA a la D, y luego  
43 tenemos la que es del cumplimiento de obligaciones, que esta va más enfocada a lo que son  
44 instrumentos de renta variable, en este caso fondos de inversión, acciones, todo lo que tenga  
45 valores representativos de patrimonio. Acá lo que se mide más que la solvencia es la capacidad  
46 que tenga el emisor en la parte operativa, legal y estructural para cumplirle a los inversionistas  
47 las obligaciones para la que se comprometieron a nivel de instrumento como tal. En este caso,  
48 por ejemplo, un fondo lo que ahí está estipulado a nivel de prospecto. Esas son como las dos  
49 grandes. Ahora, ¿qué implica opinión fundamentada? Bueno, opinión que, al final, viene de una  
50 persona que da una opinión, hay un análisis humano dentro del proceso, que le brinda algún tipo  
51 de subjetividad. Entonces ¿cómo se mitiga esta subjetividad? Bueno, justamente con la parte  
52 técnica. Entonces, se dice que es fundamentada, porque viene basada en una metodología de  
53 riesgo que se hace exclusiva para cada uno de los diferentes tipos de emisores que haya, ya sea  
54 un banco, un fondo o una corporación, viene basado en un análisis técnico y en conocimientos  
55 probados y hecho por profesionales que están preparados para dicha labor. Entonces, ahí esa  
56 parte se compensa con eso. Otro concepto importante, una calificación de riesgo es continua e  
57 ininterrumpida. ¿Eso qué significa? Que la calificación que otorgamos tiene que mantenerse  
58 siempre vigente mientras dure el contrato con la calificadora, obviamente; pero esto es porque

1 las calificadoras tenemos la obligación de mantener vigilante toda calificación que se otorga en  
2 el tiempo. Entonces, los equipos técnicos tienen que estar monitoreando al emisor,  
3 monitoreando lo que pasa externamente que pudiera tener alguna implicación, en caso de que  
4 ya sea un evento que se dé también, no sé, una compra por parte de otro emisor y esto lo que  
5 hace es que podría darse una acción de calificación a la baja o, inclusive, puede subir y es  
6 obligación de las calificadoras poderlo comunicar. Entonces, esta parte es importante, porque sí  
7 hay una responsabilidad total de las calificadoras de mantener siempre la calificación actualizada  
8 y vigente. La normativa acá dice que las calificaciones se actualizan semestralmente en Costa  
9 Rica; pero, indistintamente de eso, la calificadora puede hacer un ajuste en cualquier momento  
10 que lo vea necesario. Hay conceptos importantes, la D, cuando vemos en una escala de  
11 calificación la D, hay que asociarlo directamente a un estado de impago, es *default* por parte del  
12 emisor. Cuando vemos una E, y esto igual es una calificación que se otorga, la E significa que el  
13 emisor no dio o no existe información suficiente que permita que la calificadora pueda optar por  
14 una calificación, dar su opinión; entonces, al no existir información representativa o suficiente o  
15 que se considere de peso, entonces, se le otorga una E, que, igual, hay un comité de calificación  
16 que lo otorga y forma parte de la escala de calificación, no es muy común que suceda, al final los  
17 emisores sí dan la información; pero puede pasar, entonces, existe esta escala. Las perspectivas  
18 son otro componente de las escalas de calificación y lo que me dice es la dirección que tiene la  
19 calificación que otorgamos. Entonces, cuando yo veo una doble AA+ más o una AA con  
20 perspectiva estable, lo que la calificadora quiere decir es que, *O.K.*, esta calificación que le  
21 otorgué es la que se va a mantener, es lo que contempla todo lo que yo evalúe hasta la fecha de  
22 corte y tiene una proyección de que va a estar estable, no vemos nada que indique que va a  
23 cambiar. ¿Qué pasa cuando tenemos positiva o negativa? Es porque hay eventos que pueden  
24 estar sucediendo o, por ejemplo, vemos un deterioro en algunos indicadores que me dicen que  
25 esta calificación de seguir así puede ser que venga a la baja en los próximos cortes, entonces, al  
26 final, la perspectiva lo que me da es esa dirección que podría tener y es un poco lo que el  
27 inversionista tiene que leer cuando la ve. Tenemos estable, que es la más común, que es la que  
28 se coloca generalmente positiva, negativa o en desarrollo, que es cuando algo está sucediendo;  
29 pero no podemos saber si el impacto va a ser positivo o negativo, entonces, se le coloca en  
30 desarrollo. Y todo esto forma parte, igual, de las metodologías y de las escalas que tiene cada  
31 uno. Ahora, esta es la pregunta del millón, ¿quién es el cliente de una calificadora de riesgo? Y es  
32 de las más cuestionadas y por lo que han castigado mucho a las calificadoras de riesgo; pero, en  
33 realidad, el cliente de una calificadora es el mercado, al final es el mercado, es el inversionista,  
34 no es el que me paga; pero existe la parte comercial, donde quien me contrata es el cliente, eso  
35 no nos lo podemos quitar. Pero ¿cómo se mitiga este conflicto que existe? y que ha sido muy  
36 castigado de alguna forma o criticado, diría yo. Con el tema de que exista una buena gobernanza.  
37 Yo creo que el tema de la gobernanza es superimportante, las calificadoras de riesgos somos  
38 reguladas, igual, por la Superintendencia. El conflicto de interés puede existir; pero el tema es  
39 cómo lo administro, cómo lo gestiono, cómo lo evidencio, cómo se trabaja. Entonces, en este  
40 caso, para las calificadoras existe el tema de la independencia, somos totalmente  
41 independientes, el cliente nos contrató y nos pagó, el emisor; pero nosotros tenemos total  
42 independencia para hacer el informe y lo que dice en el informe, aun cuando el emisor lo revisa,  
43 existe la independencia de la calificadora de lo que ahí está expuesto. Luego, transparencia, que  
44 el proceso sea totalmente transparente para el emisor y para el inversionista y el mercado en  
45 general, que cualquiera que me diga: *Quiero saber por qué tienen esta calificación*, la calificadora  
46 puede explicarlo de forma transparente. Luego, que haya una separación de áreas. Normalmente  
47 las calificadoras tienen separado el área comercial del área técnica, no deben revolverse, eso es  
48 importante. Luego, el área de *compliance* que sea empoderada. En el caso de nosotros tenemos,  
49 por ejemplo, dos oficiales de cumplimiento que ven no el tema del lavado de dinero en sí, porque  
50 nosotros no hacemos transacciones, las calificadoras no hacemos eso, es más un tema de  
51 cumplimiento, de que se respete todo el tema normativo para nosotros y para los emisores, y  
52 que se estén cumpliendo todas estas políticas de ética, códigos de ética, en fin, todo lo que cada  
53 calificadora tenga. Luego, por ejemplo, que haya ausencia de incentivos monetarios, que haya  
54 una política fuerte donde no se acepte ningún tipo de incentivo por parte, por ejemplo, del  
55 equipo técnico principalmente, que es el que está involucrado en el proceso de otorgar la  
56 calificación, y así puede haber muchas..., hay, bueno, las políticas estrictas de código de conducta,  
57 en fin, por ejemplo, hay un tema de inversiones. La parte técnica y, en general, los que trabajan  
58 en las calificadoras tienen muy limitado donde invierten por lo mismo, porque hay calificadoras

que califican muchos emisores del mercado y, entonces, se les limita un poco en dónde pueden invertir por un tema de conflicto, por ejemplo. Entonces, estos son temitas ahí que hacen que siempre haya mucha objetividad a la hora de dar la calificación. Ahora, existen dos tipos de escala, la escala local y la escala internacional, y eso es porque tenemos calificaciones internacionales que dan las calificadoras internacionales y que vienen con una escala que puede ser comparada a nivel internacional, no puedo comparar nunca la calificación de Banco Nacional internacional con la calificación de Banco Nacional local, por ejemplo; entonces, esta es una diferencia importante, a nivel local lo dan las calificadoras que están registradas localmente en Costa Rica con una escala a nivel local, son escalas diferentes. Por ejemplo, en la parte internacional consideramos el riesgo soberano que hay en cada país, en las locales no necesariamente se considera ese tema, ya tendría que ser un emisor que esté expuesto o tenga un tema, digamos, un emisor estatal que haya un tema ahí de riesgo país que lo pueda afectar; pero no necesariamente. El marco regulatorio, aquí voy a ir más rápido todavía, porque aquí nada más, igual ahí les va a caer la presentación, lo más importante es que las calificadoras tenemos un marco regulatorio que nos rige. Nacimos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y tenemos un reglamento, un reglamento que delimita todas las actividades que podemos hacer. En realidad, no son muchas, la calificadora solo puede dar calificaciones y puede también, que eso fue recientemente, podemos dar el tema de verificaciones externas para bonos temáticos. Entonces, también podemos registrarnos ante la Bolsa Nacional de Valores como verificadores externos. Luego ahí, igual, se establecen todos los requisitos para registrarse, todo lo que tenemos que cumplir a nivel normativo. Las metodologías en Costa Rica, además, de que es la Sugeval la que las inscribe, por así decirlo, sí las revisa, o sea, sí pasan por un proceso de revisión por Sugeval. Hay países donde simplemente la calificadora lo envía y ellos la registran, nada más, no te hacen observaciones de nada, hay separación; pero aquí en Costa Rica, sí, el regulador se toma su tiempo, las revisa, nos hacen preguntas, siempre que todo vaya apegado a lo que dice el reglamento. E, igual, nos cubren otro tipo de..., por ejemplo, ahí lo dejé, hay un tema, por ejemplo, de rotación de equipo analítico. En Costa Rica el reglamento dice que los equipos analíticos tienen que rotar cada tres años, entonces, los analistas deberían estar rotando cada tres años cuando ven un emisor; la periodicidad, qué es lo que se revela con los hechos relevantes, todo eso. Y el tema de que también hay otros acuerdos o reglamentos que nos cubren, como el reglamento de idoneidad, el tema del gobierno corporativo y otros por ahí. Igual, les dejé aquí, que esto igual ustedes ya lo tienen, lo manejan perfectamente, que es el marco regulatorio de los fondos de inversión, que eso ni me voy a detener ahí, eso ustedes lo tienen ahí. Voy a hablarles un poquito, voy a ir rápido con la metodología, ¿cómo se califica un fondo de inversión?, ¿cuál es la metodología que se utiliza? En Feller, nosotros la metodología está agrupada en dos grandes áreas, la gestora y el fondo. Entonces en la gestora, ¿qué vemos? La calidad y el desempeño en el tiempo, cómo es la gestora, y en el fondo determinamos los riesgos propios de la naturaleza de cada fondo, pueden ser los financieros, puede ser inmobiliario, puede ser de desarrollo, no sé, cada uno pues su naturaleza tiene distintos riesgos. De la gestora, ¿en qué nos centramos? En el modelo de negocio. Ahí un poco lo que vemos es, O.K., pertenece a un conglomerado financiero o es una gestora privada independiente, toda la trayectoria que tiene, vemos las políticas de inversión y administración que tienen establecidas, y el tema del *management*, quiénes están detrás, que es muy importante. Y en la parte del fondo, los objetivos del fondo, qué tipo de gestión tiene el fondo, bueno, la evolución patrimonial muy importante. Tenemos fondos, excepto por los de mercado de dinero, que son fondos que tienen una volatilidad en su patrimonio natural, el resto lo que tratamos es de ver que haya una evolución positiva en el patrimonio, por ejemplo. En la gestora, nada más vemos, por ejemplo, nos enfocamos mucho en la parte del *management*, O.K., ver cuál ha sido la trayectoria de las personas que están ahí tomando decisiones, por ejemplo, a nivel de Junta Directiva, a nivel de la administración, el gestor de portafolios, que es muy importante, toda esta parte se valora. Luego, qué experiencia tienen en el mercado, toda la parte de trayectoria. En parte del modelo de negocio, lo que les decía, qué importancia tiene, por ejemplo, la SAFI dentro del grupo, a nivel estratégico; las economías de escala que pudieran darse a nivel de grupo, los conflictos de interés cómo se administran, cómo se gestionan, todo esto se revisa. En la parte de políticas, revisamos todo lo que es cómo se define la gestión que va a hacerse en los fondos; la parte de la valoración de cartera, el tema de las operaciones que se hacen con partes relacionadas cómo se gestionan, cuáles son los límites; la parte de la construcción de portafolios, ahí nos adentramos un poquito más en cómo es la gestión que hace el gestor de portafolios, por así decirlo, y cómo el comité de

1 inversiones, por ejemplo, toma las decisiones y todo eso. Y en el fondo, ya cuando vamos a ver  
2 un poquito más la parte de las características, O.K., su tamaño, la madurez, cuánto tiempo tiene  
3 en el mercado, cuál es la concentración de los aportantes, si los aportantes son más  
4 institucionales que personas físicas y esto también mucho se ve en función del fondo, si es un  
5 fondo abierto, si es un fondo cerrado no es tan importante la concentración como si fuese  
6 abierto. Cuando analizamos la cartera, que esto va mucho en función del tipo de fondo que  
7 estemos hablando, vamos a ver la concentración, la liquidez, el nivel de endeudamiento. Si  
8 estamos hablando, por ejemplo, de un fondo cerrado, el nivel de endeudamiento para un fondo  
9 inmobiliario es muy relevante, por las implicaciones que esto podría tener, e, igual, todo esto va  
10 a depender del tipo de fondo. Ya hay temas más específicos como el tipo de activo, por ejemplo,  
11 si estamos en un inmobiliario, vamos a ver ocupación, mora, o sea, eso va mucho en función...  
12 Un fondo de titularización, bueno, ¿qué activos vamos a titularizar? O los fondos del capital de  
13 riesgo, también. Entonces, esto es un poquito, a grandes rasgos, lo que se evalúa cuando vemos  
14 un fondo de inversión. En el tema de las escalas y los informes, ustedes que pasan con agendas  
15 muy ocupadas, cuando reciben un informe de calificación, ¿qué es lo importante? Bueno,  
16 entender la escala, o sea, mi definición, ¿qué me está diciendo el calificado? *Bueno, yo tengo un*  
17 *fondo AAA, significa una cosa, si tengo un fondo BB, igual*, entonces, saber qué es lo que me están  
18 diciendo. A nivel de escala...".

19 La directora Buján Boza consultó: "Tengo una preguntita, ¿esta escala, dada la calificación, tiene  
20 alguna referencia con el prospecto?".

21 La señora Mora Rodríguez indicó: "El prospecto se analiza dentro del...".

22 La directora Buján Boza expresó: "Pero ¿a la hora de calificar el fondo?".

23 La señora Mora Rodríguez añadió: "¿Si sale en el prospecto?".

24 La directora Buján Boza afirmó: "Exacto".

25 La señora Mora Rodríguez confirmó: "Sí, lo ponen".

26 La directora Buján Boza cuestionó: "Y está dentro de los indicadores de la escala, ¿no?".

27 La señora Mora Rodríguez mencionó: "Yo sé que se publica a nivel de prospecto porque sí vienen,  
28 los prospectos ponen en la calificación de riesgo que tiene el fondo y ponen la definición de la  
29 letra, digamos, si el fondo es AA, entonces, en el prospecto viene la definición".

30 La directora Buján Boza añadió: "Más bien mi pregunta es: ya hicimos el prospecto, ya el fondo  
31 está operando, ustedes llegan y califican el fondo. ¿En algún momento validan que el prospecto  
32 se cumpla? Por decirlo de alguna manera".

33 La señora Mora Rodríguez manifestó: "Ah, sí".

34 La directora Buján Boza preguntó: "¿Y forma parte de esa escala o es aparte?".

35 La señora Mora Rodríguez explicó: "No, no, es parte del proceso. Sí, claro, el prospecto, como de  
36 todo lo que les comenté que se valora, el prospecto se revisa y se revisa que, si estamos en un  
37 fondo que te dice que es fondo líquido y de pronto vemos que el fondo, no sé, está comprando  
38 títulos que son de más largo plazo del que debería o se está saliendo de lo que la norma también  
39 dice por ser un fondo líquido, eso lo vamos a valorar y eso puede afectar la calificación que se le  
40 dé. Pero, sí se toma en cuenta, claro, sí. El prospecto al final son las reglas del juego del fondo,  
41 entonces, sí tenemos que".

42 La directora Buján Boza preguntó: "Sí, lo que pasa es que yo entiendo que también a la hora de  
43 calificar el riesgo se califica más la coyuntura que tenemos dentro del Mercado de Valores".

44 La señora Mora Rodríguez indicó: "Esta es una calificación integral, o sea, al final no es una sola  
45 cosa. O sea, yo no me puedo apegar a lo que dice el prospecto porque también tengo que ver  
46 quién está ejecutándolas, o sea, quiénes están detrás, por ejemplo, tengo que ver quién es la  
47 Safi; no es lo mismo una Safi como la de Banco Nacional, que tiene cierto músculo, que tiene  
48 trayectoria, como una Safi más pequeñita que tal vez es más débil, entonces, ante una coyuntura  
49 externa puede haber cosas externas, me van a afectar diferente a una Safi grande que a una Safi  
50 pequeña. O, por ejemplo, pasó con la pandemia, las Safi que tenían fondos inmobiliarios en su  
51 momento se vieron más afectadas que las Safi que manejaban fondos financieros de alguna  
52 forma, entonces, sí se analizan las coyunturas, lo que esté pasando en el mercado; pero, lo que  
53 se analiza es cómo me va a golpear a la Safi, o cómo me va a golpear al fondo, cómo me implica  
54 eso en el fondo, entonces, ¿no sé si...?".

55 La directora Buján Boza afirmó: "Sí, gracias".

56 La señora Mora Rodríguez indicó: "O.K., con gusto. Bueno, esta es la escala. Entonces, por  
57 ejemplo, a nivel de Feller, nosotros tenemos la letra y tenemos el riesgo de mercado, que eso lo  
58 aplicamos para los fondos abiertos y eso lo que me dice es qué tan sensible soy a cambios o

1 condiciones del mercado, entonces, ahí va de M1 a M6 y eso ahí se aplica según cada fondo.  
2 Ahora, lo que les mencionaba un poco en los informes, ¿qué debería de ver? Bueno, irme a la  
3 letra, o sea, qué letra me dieron al fondo; irme a los fundamentos, que es lo que casi siempre  
4 viene en la primera página de los informes de calificación, entonces, yo me voy a ir a ver: *¿por*  
5 *qué tengo una AA+?* Bueno, *por esto, esto y esto*, son los fundamentos. Y segundo, qué fortalezas  
6 tiene mi fondo que respaldan esa calificación y cuáles son esos retos o riesgos que tiene el fondo  
7 a los que tal vez tengo que monitorear o poner atención, entonces, que esto es como el resumen  
8 de lo que uno podría ver de un informe, en un tema de querer ir al punto y ver qué es lo que  
9 realmente... Ya, si hay temas importantes, me voy al informe y lo reviso completo. Beneficios, la  
10 calificación tiene beneficios desde diferentes ópticas, si se quiere ver, para una administradora  
11 es una carta de presentación al mercado, una carta de presentación a sus inversionistas, es una  
12 opinión independiente de un tercero que me está diciendo cómo estoy, cómo estoy haciendo un  
13 poco las cosas, puede ser de uso comercial, inclusive, y sirve para tomar decisiones a la hora de  
14 gestionar. *¿Cómo me puede beneficiar como inversionista?* Igual, me sirve para hacer un  
15 monitoreo constante de mis inversiones, en donde estoy, me permite conocer los riesgos en  
16 donde yo estoy invirtiendo, al final también sirve para toma de decisiones. Y en el tema, inclusive,  
17 vemos que a nivel regulatorio también porque viene a complementar, de alguna forma, el  
18 entorno regulatorio, vemos también que las calificadoras somos entes regulados, entonces, igual,  
19 formamos parte de esa institucionalidad que tiene el mercado y contribuimos, por ejemplo, a la  
20 educación financiera, parte de eso es como lo que estamos haciendo acá hoy, de venir y exponer  
21 un poco sobre el tema. Nosotros en Feller hemos, inclusive, dado capacitaciones a reguladores  
22 en temas específicos en donde nos buscan, entonces, parte también, un poco, de la misión de  
23 nosotros es poder aportar para desarrollar al mercado y que al final si el mercado se desarrolla,  
24 todos nos vemos beneficiados. En la parte propia del rol de la junta directiva, primero, lo  
25 importante que es y la responsabilidad tan grande que se tiene uno como miembro de junta  
26 directiva y el rol debe ser un rol proactivo, estratégico y vigilante, como parte de cualquier junta  
27 directiva que esté bajo cualquier emisor. Ahí, *¿cuál es el rol que puede jugar también la*  
28 *calificación?* Bueno, integrar estos informes de la calificadora como un insumo para ustedes, que  
29 ustedes periódicamente cuando se les den la calificación a los fondos de inversión, los tengan,  
30 los vean, los revisen y puedan tomar decisiones también o hagan consultas sobre eso. La  
31 calificación se puede usar como un indicador más de alerta temprana en temas de liquidez o en  
32 las unidades de riesgo de cada entidad, inclusive, pueden solicitar pruebas de estrés simulando  
33 qué pasa si me bajan la calificación o en fondos en donde tal vez ustedes ven algún tema delicado  
34 o algún tema con la calificación. Hay preguntas que podría hacerse la junta directiva a la  
35 administración relacionadas con el tema de la calificación, por ejemplo, *¿qué factores son los que*  
36 *están explicando mi calificación actual?* *¿Qué activos o decisiones puedo tomar en función del*  
37 *riesgo que tiene cada fondo?* Por ejemplo, *¿cómo comparo mi calificación de riesgos con otros*  
38 *del mercado?* *¿Cómo se están calificando otros?* O el tema, por ejemplo, *¿qué acciones se están*  
39 *tomando para mantener la calificación o mejorarla?* En caso de que tengamos fondos que no  
40 tengan una calificación muy alta. Al Comité de Riesgos, *¿qué podríamos preguntarles?* Bueno,  
41 *¿qué escenarios podrían provocar una baja?* O sea, ahora, cuando les mostré, en los informes  
42 siempre vienen esos factores por los cuales un fondo podría llegar a bajársele la calificación,  
43 entonces, si los tengo identificados, es un tema que puede trabajar el Comité de Riesgos, se  
44 puede trabajar en la unidad de Riesgos. *¿Qué controles están en marcha para mitigar que esos*  
45 *riesgos se vayan a materializar?* Para que no haya una baja en la calificación. *¿Cómo se*  
46 *monitorean los criterios que la Calificadora toma cuando da la calificación?* *¿Y qué indicadores*  
47 *internos están alineados con la calificación?* Al final son ejemplos de preguntas que podría tener  
48 la Junta Directiva para la Administración o el Comité de Riesgos relacionado con el tema de la  
49 calificación. Acá, en realidad, no trajimos ejemplos puntuales, sino lecciones aprendidas de toda  
50 la trayectoria que tenemos y de todo lo que hemos visto en el mercado de situaciones diferentes,  
51 si hay algo que nos queda muy claro, y es lo primero que está ahí, es que en un fondo de inversión,  
52 cuando un riesgo se materializa o cuando pasa algo, por lo general, viene por su gestión, no por  
53 los riesgos propios de la naturaleza del fondo, entonces, para nosotros por eso es tan importante,  
54 dentro de la evaluación que hacemos, evaluar a la gestora. *¿Quién está detrás?* Porque al final  
55 cada fondo tiene el riesgo propio de su naturaleza, el fondo inmobiliario tiene un riesgo del  
56 mercado inmobiliario implícito que el inversionista lo conoce y sabe que está ahí o un fondo, no  
57 sé, accionario, sí, tenemos un tema de volatilidad que está ahí, y lo conocemos; pero, por  
58 ejemplo, la gestión es diferente, o sea, al final, si hay una adecuada gestión, no importa si algún

1 tema de mercado puede afectar al fondo; pero, hay una gestión ahí que está mitigando, que está  
2 actuando, que está atento a las señales. Entonces, esa es nuestra primera recomendación o lo  
3 que hacemos nosotros siempre, por eso es ver el tema de quién es la gestora y es un poco de lo  
4 que hemos aprendido y hemos visto. Por ende, la gobernanza viene siendo un tema sumamente  
5 relevante, y lo ha demostrado —y no voy a decir nombres— pero, todos sabemos que hay un  
6 caso en el mercado de un fondo inmobiliario, de una gestora, que es una gestora fuerte; pero,  
7 que tuvo un tema de gobernanza importante, que trajo al traste todo un tema con riesgos  
8 reputacionales que se pueden materializar o que se materializaron, entonces, al final la  
9 gobernanza también viene siendo un punto relevante. Otra lección aprendida, siempre  
10 monitorear el comportamiento de aquellos disparadores o de aquellos riesgos que ustedes  
11 consideran que podrían afectar al fondo, entonces, siempre estar vigilantes, si tenemos fondos  
12 internacionales, tener los mecanismos de estar monitoreando cómo está el mercado. Al final,  
13 fuera de nuestras fronteras, qué es lo que está pasando, si estoy comprando, si tengo un fondo  
14 accionario, si estoy comprando acciones, cuáles son los mecanismos o las plataformas que  
15 tenemos para vigilar eso. La diversificación, que siempre va a ser importantísimo, al final, cuando  
16 tenemos todo un solo lugar y pasa algo, nos vemos más golpeados. La calidad de la información,  
17 siempre de dónde viene la información, para tomar las decisiones más atinadas,  
18 superimportante. Y, bueno, el seguimiento, que es lo que les decía. Al final son, resumidamente,  
19 las cosas que consideramos importantes en todo este tiempo que hemos tenido viendo  
20 diferentes casos. Ahora, que es lo que se está dando ahorita un poco en el mercado o las  
21 tendencias que hay en temas de fondos de inversión, mucho asociado a sostenibilidad,  
22 tecnología, diversificaciones globales o estrategias alternativas como más personalizadas a los  
23 inversionistas, entonces, al final lo que estamos viendo son más fondos temáticos, que hemos  
24 estado viendo por ahí, fondos con carteras ESG —que también es otra de las tendencias que  
25 vienen o que se están dando—, fondos de capital de riesgo, que en Costa Rica está todavía en un  
26 reglamento aparte que existe, ya se han dado algunos fondos; pero, no han arrancado los mismos  
27 y fondos de mercados internacionales, vemos más fondos alineados a diferentes índices a ETF, a  
28 temas accionarios. Entonces, al final, ¿qué es lo importante en esto? Más que irnos con fondos  
29 que estén en tendencia, es el inversionista, que al final el tema de la educación al inversionista y  
30 haberlo perfilado bien, o sea, cuando el inversionista está bien perfilado y sabe que el apetito al  
31 riesgo que él tiene está alineado con el apetito de riesgo del fondo, yo creo que todo marcha  
32 bien, no van a tener sorpresas, no van a tener inversionistas que estén diciendo: *es que esto no*  
33 *era lo que a mí me dijeron o yo estoy expuesto ahora a estos riesgos*, al final el tema de la  
34 revelación es lo más importante. A qué puede estar expuesto el inversionista si invierte, por  
35 ejemplo, un fondo de capital de riesgo: *bueno, a esto y esto. ¿Cuál es el perfil que debería entrar*  
36 *ahí? Ah, bueno, este*, y con eso evitamos muchos temas. Pero, eso es, lo hice lo más rápido que  
37 pude, no sé si me brinqué algo; pero, eso es, no sé si tienen alguna consulta, algún comentario,  
38 yo encantada, más bien muy agradecida por el espacio, por venir aquí a aportar un poquito,  
39 nosotros estamos arrancando acá y hemos tenido muy buena apertura por dicha y muy  
40 esperanzados que en algún momento podamos, inclusive, participar en la calificación del Banco  
41 o calificar algún fondo o así. Entonces, sí, adelante".

42 La directora Alfaro Jara consultó: "Marcela, gracias. ¿Cuántas calificadoras hay en Costa Rica?".

43 La señora Mora Rodríguez respondió: "Somos tres".

44 La directora Alfaro Jara comentó: "Son tres nada más. Solo por curiosidad, porque nunca he  
45 trabajado en una calificadora, abrirse espacios en el país, entonces, ¿requiere que se sometan a  
46 todos estos marcos regulatorios que nos hablabas?".

47 La señora Mora Rodríguez confirmó: "Correcto".

48 La directora Alfaro Jara preguntó: "¿Y se sienten supervisados también?".

49 La señora Mora Rodríguez expresó: "Sí, claro, igual, tuvimos que hacer, de hecho, bueno, ahí  
50 ahorita está don Claudio conectado y él es el director *senior* de Feller, a él fue el que le tocó todo,  
51 yo no estuve en el proceso de inscripción; pero, fue una experiencia, me dice él, muy buena,  
52 porque la Sugeval tardó como un año en todo el proceso y tuvimos que entregar de todo, o sea,  
53 ahí todo lo que pide —ahí en el Reglamento viene— y fue un proceso bastante diligente, había  
54 mucha disponibilidad, buena apertura de parte del regulador. Me parece que al final que haya  
55 más calificadores en el mercado es bueno, o sea, porque nos da más opciones al inversionista, al  
56 cliente, más transparencia".

57 La directora Alfaro Jara acotó: "Al consumidor financiero".

1 La señora Mora Rodríguez continuó: "Sí, exacto, entonces, creo que había mucha apertura para  
2 que nos registráramos, además, de que Feller, bueno, tenemos más de 37 años en el mercado,  
3 no estamos empezando, entonces, eso también, la trayectoria y todo, les da confianza y  
4 tranquilidad a la Sugeval y al mercado. Entonces, sí, ahorita, en mi caso, yo soy la representante  
5 comercial, entonces, estamos en este proceso de ir a hablar con las operadoras de pensiones,  
6 con todos los involucrados para darnos a conocer y ya empezar a operar ya de lleno".

7 La directora Alpízar Chacón indicó: "Muy bien. Adelante, don Adrián".

8 El director Salazar Morales expresó: "De la última filmina, ¿cuáles son los fondos más bien que  
9 están saliendo?".

10 La señora Mora Rodríguez consultó: "¿Que ya no están en tendencia? Bueno, diría yo que, en  
11 este momento en Costa Rica, veo complicado, por ejemplo, los fondos inmobiliarios y no que no  
12 estén saliendo ni nada porque hay tan poca bursatilidad, que yo no veo ahorita como alguien que  
13 salga con un fondo inmobiliario, tendría que tener las características o ir dirigido a cierto  
14 mercado, porque el mismo inversionista ha perdido la confianza en esa figura, porque ahorita los  
15 que están ahí están amarrados; pero, como todo mercado, se recupera. Entonces, ha habido una  
16 recuperación, y todo fue por el tema de pandemia; pero, digamos, por ejemplo, hay fondos  
17 inmobiliarios que tenían una mejor diversificación por sector económico, que no se vio tan  
18 golpeado. Entonces, ese es el que está saliendo ahorita avante, un poco; pero, ese es el mercado  
19 que yo veo tal vez un poco delicado, habría que analizar bien, cuál es la tendencia que hay a nivel  
20 de mercado inmobiliario, en dónde se puede, por ejemplo, los que tienen ingresos que vienen  
21 de zonas francas no se vieron afectados, por ejemplo, y va ahí mucho lo mismo, que el fondo esté  
22 bien diversificado, que no me concentre, por ejemplo, en comercio, que fue lo que más se golpeó  
23 en ese momento. O sea, yo creo que, igual, todos los que gestionaron fondos inmobiliarios  
24 también tienen lecciones aprendidas, yo creo. Pero, yo diría que por ahí ese podría ser uno, no  
25 es que yo diga que no van a haber más, sino que es un fondo que si se abre un fondo de ese tipo  
26 hay que estructurarlo bien como para ver bien hacia dónde lo dirijo, qué es lo que voy a meter  
27 en la cartera y cómo voy a mitigar los riesgos de mercado; pero, los demás, fondos de mercado  
28 de dinero, en Costa Rica siempre los fondos de largo plazo han costado que levanten un poco  
29 porque aquí está como muy dividido el inversionista es o todo la vista o me voy a...entonces, y  
30 quiero todo muy seguro; pero, que me paguen bastante, ese es el problema. Entonces, la gente  
31 termina con solo cosas del Estado o CDP o, no sé, entonces cuesta un poco salir con fondos un  
32 poco más innovadores y que la gente los...; pero, bueno, ahí está la tarea de los gestores, digo yo,  
33 de las Safi, de educar, explicar y decirle, no sé, al final es como saber perfilar al inversionista, al  
34 cliente".

35 El director Salazar Morales dijo: "Gracias".

36 La directora Alpízar Chacón externó: "Muy bien, muchísimas gracias, muy amable".

37 De seguido, la señora Marcela Mora Rodríguez se despidió y se retiró del salón de sesiones y el  
38 señor Claudio Salin Gudenschwager dejó de participar en la presente sesión.

#### Resolución

40 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** dar por recibida la capacitación  
41 denominada: *La Calificación de Riesgos en la Industria de Fondos de Inversión*, octubre 2025,  
42 adjunta al resumen ejecutivo 504/22-2025-929, de fecha 28 de octubre del 2025, y desarrollada  
43 por los señores Marcela Mora Rodríguez, y Claudio Salin Gudenschwager, representantes Feller  
44 Rate Costa Rica Calificadora de Riesgo, como parte del Plan de Formación 2025 dirigido a los  
45 miembros de la Junta Directiva de BN SFI, S. A., conocido en el artículo 8.º, sesión 491-09/25 del  
46 8 de abril del presente año.

47 Comuníquese a Gerencia General.

48 (I.A.Ch.)  
49

#### 50 ARTÍCULO 13.º 51

52 La gerente general a.i., señora Ileana Atan Chan, presentó el resumen ejecutivo 504/22-2025-  
53 932, de fecha 28 de octubre del 2025, en el cual se informa de los hechos relevantes del período  
54 comprendido de junio a octubre del 2025, emitidos mediante los oficios: CHR-6720, CHR-6728,  
55 CHR-6730, CHR-6732, CHR-6733, CHR-6738, CHR-6745, CHR-6750, CHR-6752, CHR-6753, CHR-  
56 6755, CHR-6757, CHR-6765, CHR-6768, CHR-6784, CHR-6785, todos del 6 de junio; CHR-6840 del  
57 18 del mismo mes; CHR-6883 del 30 de junio; CHR-6940 (sustituyó al CHR-6883) de fecha 2 de  
58 julio; CHR-6950, CHR-6960, ambos del 4 de julio; CHR-7011 del 22 del mismo mes; CHR-7082 de

1 fecha 7 de agosto; CHR-7130 del 11 del mismo mes; CHR-7201 de fecha 27 de agosto; CHR-7238  
2 del 3 de setiembre; CHR-7346 de fecha 25 del mismo mes; GG-155-25 del 30 de setiembre; CHR-  
3 7379 y CHR-7378, ambos de fecha 1.º de octubre; CHR-7390 del 3 del mismo mes; CHR-7397 del  
4 6 de octubre; CHR-7417 de fecha 8 del mismo mes; CHR-7429 y CHR-7430, ambos del 9 de  
5 octubre; y CHR-7460 de fecha 16 del mismo mes, todos del presente año, para conocimiento de  
6 este órgano colegiado. Al respecto, comentó: "Yo incluí en este repaso los hechos relevantes  
7 desde el mes de junio, pensando en que, para ponerlos al día en lo que había pasado. Entonces,  
8 tenemos un acumulado de junio, julio, agosto, y el mes de setiembre. Pero, tal vez voy a pasar  
9 rápido porque muchos de esos que ven ahí están asociados a la actualización de la calificación  
10 del riesgo de los fondos, porque nos tocó, como lo comentó Marcela, hay una revisión semestral  
11 y cada vez que se hace nosotros tenemos que actualizar los prospectos. En el caso de los fondos  
12 no fue que cambió la calificación en sí, sino que hubo un cambio en la escala porque, como les  
13 conté, SC Riesgo que era la calificadora anterior, fue absorbida por Moody's y, a pesar de que el  
14 nivel de calificación se mantiene, las escalas que utiliza son diferentes, entonces, había que  
15 actualizarlo en los prospectos. Y todos esos que ven ahí, excepto cuatro, son relacionados a la  
16 parte de la calificación de riesgo. Los que no son de calificación de riesgo, uno es el resultado de  
17 la Asamblea de Inversionistas del Fondo de Infraestructura Pública I, fue una Asamblea que  
18 tuvimos en el mes de junio para ampliar el plazo del fondo, esa propuesta de la Administración  
19 hacia la Asamblea de Inversionistas se aprobó por unanimidad de las participaciones presentes  
20 que, dicho sea de paso, era muy poco, era como el 16% de la participaciones, es decir, como que  
21 los inversionistas pareciera que no están muy preocupados; pero, sí hicimos ese aumento. Y,  
22 adicionalmente, está, entre estos hechos relevantes, la comunicación de la modificación del  
23 prospecto en línea con la autorización que nos dio la Asamblea de Inversionistas. Está también la  
24 modificación del prospecto del fondo de Electromovilidad, que comentamos en la sesión anterior,  
25 para eliminar la cláusula de penalidad en caso de incumplimiento de los llamados de capital. Está  
26 la comunicación para el pago de beneficios, los dos fondos de desarrollo pagan beneficios de  
27 forma trimestral y eso se comunica mediante hecho relevante al mercado. Y, adicionalmente,  
28 está el comunicado del cambio de los miembros de la Junta Directiva. Luego tenemos, en la  
29 (filmina) que sigue, está la inclusión o el nombramiento del gestor de portafolios, que también lo  
30 vimos en la sesión anterior, está el comunicado de la verificación externa anual del fondo de  
31 desarrollo BN I, recordemos que este es un Fondo verde y como tal, de acuerdo con la normativa  
32 vigente, tiene que someterse a una verificación externa anual que certifica que el fondo todavía  
33 conserva el uso de los recursos y que su actividad le permite mantener el criterio de ser  
34 certificado como verde, entonces, se comunicó al mercado también. Hubo un ajuste por  
35 valoración, nosotros tenemos que hacer una valoración anual de los inmuebles y, usualmente, la  
36 hacemos en el mes de septiembre para hacer el ajuste, en caso de que haya, al 30 de septiembre  
37 de cada año, en este caso, hicimos el ajuste por valoración y se comunicó al mercado para los dos  
38 fondos de desarrollo. También comunicamos al mercado, por medio de hecho relevante, la  
39 comunicación que nos hizo el Banco Central para aumentar el plazo del contrato de  
40 arrendamiento, que ya lo vamos a ver, eso lo comunicamos por hecho relevante para que todo  
41 el mercado estuviera informado sobre ese hecho. Luego, comunicamos también la adenda al  
42 contrato, que firmamos la adenda número seis al contrato con el Banco Central para ampliar el  
43 plazo del contrato de arrendamiento hasta mayo del 2027. Y comunicamos también el pago de  
44 beneficios de los dos fondos. Y luego, el último comunicado fue el nombramiento y remoción de  
45 la Junta Directiva, que es el cambio más reciente. Y esos son los hechos relevantes del periodo.  
46 No tuvimos en este periodo comunicados de interés. Y eso sería".

47 La directora Alpízar Chacón indicó: "O.K., lee más rápido usted que yo, doña Ileana. Yo duré más  
48 leyéndolo que usted. Gracias".

#### Resolución

50 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** tener por presentado el resumen ejecutivo  
51 504/22-2025-932, de fecha 28 de octubre del 2025, en el cual se informa de los hechos relevantes  
52 del período comprendido de junio a octubre del 2025, emitidos mediante los oficios: CHR-6720,  
53 CHR-6728, CHR-6730, CHR-6732, CHR-6733, CHR-6738, CHR-6745, CHR-6750, CHR-6752, CHR-  
54 6753, CHR-6755, CHR-6757, CHR-6765, CHR-6768, CHR-6784, CHR-6785, todos del 6 de junio;  
55 CHR-6840 del 18 del mismo mes; CHR-6883 del 30 de junio; CHR-6940 (sustituyó al CHR-6883)  
56 de fecha 2 de julio; CHR-6950, CHR-6960, ambos del 4 de julio; CHR-7011 del 22 del mismo mes;  
57 CHR-7082 de fecha 7 de agosto; CHR-7130 del 11 del mismo mes; CHR-7201 de fecha 27 de  
58 agosto; CHR-7238 del 3 de setiembre; CHR-7346 de fecha 25 del mismo mes; GG-155-25 del 30

1 de setiembre; CHR-7379 y CHR-7378, ambos de fecha 1.º de octubre; CHR-7390 del 3 del mismo  
2 mes; CHR-7397 del 6 de octubre; CHR-7417 de fecha 8 del mismo mes; CHR-7429 y CHR-7430,  
3 ambos del 9 de octubre; y CHR-7460 de fecha 16 del mismo mes, todos del presente año.  
4 **Comuníquese** a Gerencia General.

(I.A.Ch.)

**ARTÍCULO 14.º**

9 La gerente general a.i., señora Ileana Atan Chan, presentó el resumen ejecutivo 504/22-2025-933  
10 del 28 de octubre del 2025, al cual se anexa la adenda n.º 6 al contrato de arrendamiento con  
11 opción de compra entre el Banco Central de Costa Rica y el Fondo de Inversión de Infraestructura  
12 Pública I, para conocimiento de este órgano colegiado. Sobre el particular, doña Ileana comentó:  
13 “Bueno, básicamente ya lo comuniqué, se fue por hecho relevante también; pero, sí firmamos  
14 con el Banco Central la adenda número seis, que es la que tenemos ahí en pantalla, ellos tienen  
15 que hacer un refrendo interno; pero, ya eso se da un por un hecho, entonces, ya estaríamos por  
16 ese lado”.

17 La directora Buján Boza preguntó: “Yo tengo una consulta con respecto a este Fondo y a la  
18 participación en las asambleas de los accionistas, porque creo que es importante que los  
19 accionistas mayoritarios estén informados de lo que se está haciendo, entonces, estos accionistas  
20 mayoritarios entiendo que no son los que asisten a la asamblea”.

21 La señora Atan Chan respondió: “Bueno, más bien son los únicos que asisten, lo que pasa es que  
22 en esta asamblea...”.

23 La directora Buján Boza consultó: “¿Por qué entonces el 16%?”.

24 La señora Atan Chan señaló: “¿Por qué tan bajito? Porque esta asamblea tuvo la particularidad  
25 que no participó uno de los grandes, usualmente participa Jupema, el fondo de los trabajadores  
26 de ICE, no sé cómo se llama, tenemos a la operadora de pensiones de BN Vital, esos son como  
27 los tres grandes, en esta no participó uno de ellos”.

28 La directora Buján Boza externó: “Es que a mí me parece importante sugerirle a la Administración  
29 o no sé qué tan conveniente sea como acercarse a esos inversionistas que no están participando,  
30 los mayoritarios, sobre todo, yo sé que se emiten los hechos relevantes y todo; pero, ahí no se ve  
31 el sustento de lo que se propone; pero, no sé, es nada más una sugerencia de forma”.

32 La señora Atan Chan apuntó: “A ver, nosotros comunicamos al mercado y hacemos la publicación  
33 de la convocatoria de asamblea de inversionistas y por supuesto que cada inversionista está en  
34 libertad de participar o no, no podemos hacer acercamientos especiales porque estaríamos  
35 dando un trato desigual a los inversionistas en ese sentido, entonces, la comunicación es  
36 igualitaria”.

37 La directora Buján Boza preguntó: “¿Y se está coordinando con BN Valores que se acerquen a los  
38 inversionistas?”.

39 La señora Atan Chan indicó: “Bueno, ellos sí tienen una conversación un poquito más cercana con  
40 los clientes, todos los clientes que nosotros tenemos en este Fondo y en el otro son clientes de  
41 BN Valores y ahí sí hay una comunicación más cercana, de hecho, tenemos conocimiento de  
42 varios clientes que están queriendo ver cómo liquidan sus participaciones, estamos trabajando  
43 en conjunto con el Puesto para buscar algunas alternativas; pero, sí, esa esa comunicación  
44 cercana sí la tiene el Puesto con sus clientes”.

45 La directora Buján Boza mencionó: “Sí, me parece muy importante el tema de la transparencia y  
46 yo entiendo y tal vez nada más lo dejo ahí planteado de que haya algún seguimiento,  
47 nuevamente, no de generar ningún drama de algo que no está sucediendo; pero, de cara a la  
48 transparencia tal vez hacer un esfuerzo ahí de coordinación; pero, si se está haciendo, quedo  
49 tranquila entonces por ahí”.

50 La señora Atan Chan dijo: “Tal vez ahí me gustaría agregar que nosotros en realidad, bueno, esos  
51 grandes obviamente los conocemos; pero, nosotros no tenemos conocimiento de los clientes, la  
52 relación con el cliente la tiene BN Valores, el único momento en que nosotros tenemos la  
53 visibilidad de los clientes es cuando tenemos la lista de los inversionistas para las asambleas, para  
54 acreditar la participación en la Asamblea y tal; pero, en general no tenemos conocimiento de  
55 quiénes son los clientes, bueno, no se mueve mucho; pero, tampoco detallamos quiénes son,  
56 solo para efectos de la asamblea”.

57 El director Chacón Arce acotó: “Incluso, vos me lo confirmas; pero, esos clientes grandes siempre  
58 se hacen acompañar en las asambleas con los corredores”.

- 1 La señora Atan Chan confirmó: "Con los corredores, sí".  
2 La directora Alpízar Chacón expresó: "O.K., muy bien, de acuerdo, gracias, doña Ileana".

3 **Resolución**

4 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ:** 1) tener por presentado el resumen  
5 ejecutivo 502/20-2025-923 del 29 de setiembre del 2025, al cual se anexa la agenda n.º 6 al  
6 Contrato de arrendamiento con opción de compra, entre BCCR y el Fondo de Inversión de  
7 Infraestructura Pública I.

8 **Comuníquese** a Gerencia General.

9 (I.A.Ch.)

10 **ARTÍCULO 16.º**

11 La secretaria general, señora Cinthia Vega Arias, presentó informe del 28 de octubre del 2025,  
12 referente a los acuerdos tomados por esta Junta Directiva que involucran órdenes para los  
13 distintos órganos administrativos y se encuentran pendientes de cumplimiento.

14 Al respecto, la directora Alpízar Chacón señaló: "Ahí no sé cómo lo manejamos porque hay varios,  
15 bastantes acuerdos, que creo que pierden interés o incluso que tienen que ver sobre funciones  
16 operativas, o sea, funciones de la Administración donde hay injerencia directa de la Junta  
17 Directiva que normativamente no se debe ni se puede, entonces, no sé cuál sería la sugerencia  
18 para manejar ese tema de los acuerdos pendientes, porque definitivamente sí hay muchos que,  
19 o sea, no son pertinentes, otros pierden interés, ¿cómo podemos analizarlo?".

20 La señora Vega Arias externó: "No sé si quiere que se los vaya detallando o si lo dejamos para  
21 la...".

22 La directora Buján Boza sugirió: "Tal vez que lo revisen con la Administración y traigan una lista  
23 filtrada la próxima sesión".

24 La directora Alpízar Chacón dijo: "Sí, de lo que sería pertinente o no pertinente me parece  
25 continuar dándole seguimiento como acuerdo porque definitivamente hay cosas que no son  
26 pertinentes y hay cosas donde hay injerencias de la Junta Directiva en funciones administrativas.  
27 Entonces, tal vez si lo filtramos y proponemos cuáles descartar para la próxima sesión".

28 La señora Vega Arias comentó: "En realidad son cinco, doña Maricela, los que no se han revisado,  
29 porque los otros sí se revisaron la semana pasada cuando hubo la revisión general. Hay cinco que  
30 son los que estaban en estas actas, que son las que aprobó don Franklin hoy, que son la 500 y la  
31 501, que esos cinco sí no los consideraron. Bueno, el que está pendiente y que si tomaron  
32 ustedes la semana anterior está relacionado con la meta de utilidad para que se revise esa parte.  
33 En la 502 del fondo de inversión de oro, BN ETF Gold, se encargó a la Gerencia y ese es uno de  
34 los que creo que doña Maricela se refiere, modificar el perfil del inversionista al que estaba  
35 dirigido, así como revisar la conveniencia de ajustar su nombre, mantener un porcentaje en  
36 instrumentos de deuda e incorporar un plazo de permanencia".

37 La directora Alpízar Chacón señaló: "Sí, yo creo que tendríamos que dejar este acuerdo sin efecto  
38 o sin validez porque es un acuerdo que interfiere en funciones administrativas. Entonces, si les  
39 parece, lo dejaríamos este acuerdo sin validez, sin efecto".

40 La directora Buján Boza dijo: "Perdón, una preguntita, ¿podemos hacer un receso?".

41 La señora Vega Arias indicó: "Sí, señora".

42 Seguidamente, se procedió a realizar un receso.

43 Una vez retomada la sesión y verificado el inicio de grabación de audio y video, la presidenta del  
44 directorio, señor Maricela Alpízar Chacón comentó: "Yo creo, entonces, tal vez ahí aclarar que  
45 sin perjuicio de que la Administración haga los ajustes que estime pertinentes y presente los que  
46 sean pertinentes a conocimiento de esta Junta, con relación a ese acuerdo que se hace deja sin  
47 efecto".

48 La señora Vega Arias mencionó: "Luego, en el artículo 14.º, sesión 501, se acordó un  
49 acercamiento con partes involucradas en las negociaciones del edificio de órganos de  
50 desconcentración máxima; pero, ese tema estaba así, se comisionó al Presidente de ese  
51 momento, don Rolando Saborío, para que coordinara con la Junta Directiva General del Banco,  
52 propiciara un acercamiento con las superintendencias, en este caso, para el tema de lo del  
53 edificio".

54 La directora Buján Boza apuntó: "Esas negociaciones son de la Administración".

55 La directora Alpízar Chacón comentó: "Sí, de la misma manera, por ser una función propia de la  
56 Administración no lo compete a la Junta Directiva fungir en esas tratativas, ¿verdad?, entonces,

1 cualquier acercamiento que haga la Administración que estime conveniente, como lo ha venido  
2 haciendo a lo largo del tiempo, pues por supuesto que continúe; pero, perdería efecto, también  
3 dejaríamos sin efecto este artículo; además, de que la persona comisionada tampoco es  
4 miembro de esta Junta Directiva actualmente, entonces, ¿les parece?".  
5 Los señores directores estuvieron de acuerdo.

6 La señora Vega Arias prosiguió: "El artículo 12 de la sesión 501 ahí lo que se encargó a la  
7 Administración es que se incorporara en el siguiente informe de riesgos una descripción de la  
8 metodología del indicador IAR, con el propósito de conocer de manera integral todos los  
9 indicadores y de qué se trata. Además, mantener el *tracking error* como variable de control  
10 principal y seguir monitoreando el valor en riesgo. Ese es un tema pendiente que se concentraría  
11 en el informe de riesgos".

12 La fiscal Borbón Guevara acotó: "Lo solicitó don Melvin en su momento, porque él quería  
13 mantener el *tracking error*".

14 La directora Buján Boza sugirió: "Sí, yo creo que todos los temas de riesgo pueden trasladarse al  
15 Comité de Riesgos y en mi caso en el Comité de Riesgos se llevan esos indicadores y conocer los  
16 indicadores y todo, yo creo que ya nosotros los conocemos, tal vez es que los otros señores no  
17 estaban muy familiarizados".

18 La señora Atan Chan comentó: "Ya eso se conversó con la Dirección de Riesgos para que ellos  
19 hagan otra vez esta valoración, ellos lo van a ver en el Comité y nos van a hacer la...".

20 La señora Vega Arias manifestó: "Es que, perdón, son dos acuerdos relacionados, porque está  
21 ese, que es incluir en la descripción de la metodología del indicador IAR y otro, que efectivamente  
22 usted lo comentó en la sesión anterior, que es el 5.º de la 498, que era plantear ante el Comité  
23 Corporativo de Riesgos mantener el VaR como indicador e incorporar el *tracking error* en la  
24 propuesta de límites para los fondos con renta variable, son dos acuerdos en esa línea planteados  
25 por don Melvin".

26 La directora Buján Boza apuntó: "O sea, si eso ya se trasladó, entonces, más bien, quitémoslo  
27 como pendiente, y el Comité de Riesgo que lo valore en su metodología y demás, si corresponde,  
28 me parece que ya no solo en la Administración, sino en el Comité de Riesgo".

29 La directora Alpízar Chacón externó: "Sí, claro, entonces, lo haríamos de esa manera, lo  
30 eliminaríamos de los pendientes, porque ya se trasladó y, al final, le corresponde a ese Comité.  
31 Adelante, doña Cinthia".

32 La señora Vega Arias mencionó: "En el artículo 10.º de la sesión 500 es el análisis de riesgos  
33 derivados de la modificación del Reglamento de sociales administradoras y fondos de inversión  
34 que comentó ahora doña Jessica, ese sí está pendiente un análisis de la Dirección de Riesgos;  
35 pero, tenía plazo de atención a esta sesión, entonces, habría que solicitar una ampliación".

36 La señora Atan Chan comentó: "Bueno, eso se elevó, se elevó a la Dirección de Riesgos, lo que  
37 no ha venido es la respuesta, entonces, no sé qué cuenta hasta que da la respuesta o hacer la  
38 gestión".

39 La directora Buján Boza expresó: "Creo que lo que nos interesa es tener el riesgo  
40 presentado".

41 La señora Atan Chan apuntó: "No, claro; pero, digo que para efectos del plazo".

42 La señora Vega Arias explicó: "Ah, sí, es que se le da el plazo de un mes y, en caso de que  
43 requieran más, es necesario solicitar una ampliación aquí".

44 La directora Alpízar Chacón mencionó: "Si el plazo es hasta que llegue aquí de regreso toda la  
45 encomienda".

46 La señora Vega Arias amplió: "Entonces, para que no aparezca vencido ya en el reporte es  
47 necesario ampliar el plazo un mes, tal vez, si les parece. Y luego en el artículo 9.º sesión 500 este  
48 tema también está pendiente y tenía plazo a hoy y se encargó a la Gerencia realizar un análisis  
49 de los cambios en los parámetros del riesgo de los fondos de inversión Crece, Suma y Valor en  
50 términos de variables con duración, volatilidad y composición de activos; además, coordinar con  
51 BN Valores las observaciones realizadas con respecto a ese producto para que la Junta Directiva  
52 pueda avanzar lo más segura posible, pueda conocer las bondades del esquema y que no haya  
53 elementos que puedan representar riesgos para ambas sociedades anónimas".

54 La directora Alpízar Chacón manifestó: "De la misma manera, yo creo que es un tema de la  
55 Administración y, por ende, no es pertinente para la Junta Directiva ir a esa profundidad en el  
56 análisis, ¿verdad?, entonces, yo creo que lo dejamos sin efecto, si están de acuerdo".

57 Los señores directores estuvieron anuentes.

1 Seguidamente, la señora Vega Arias indicó: "Y el último de los que ustedes no han conocido sería  
2 el artículo 6.º de la sesión 500, que es una revisión de los periodos..., ah bueno, perdón, ese ya  
3 lo comenté porque es implícito con el otro de revisión de permanencia y comisiones de retiro  
4 anticipado de los fondos de inversión de alta liquidez".

5 La directora Alpízar Chacón mencionó: "Igualmente es un asunto operativo de la Administración  
6 en los cuales nosotros no debemos ingerir, eso tiene que dejarse sin efecto".

7 La señora Vega Arias continuó: "Luego, hay un artículo, doña Ileana se los comentó en la sesión  
8 anterior, el 10.º de la 499 sobre la respuesta de la Sugef sobre consultas remitidas en torno al  
9 Reglamento General de Gestión de Tecnologías, esa consulta ya se hizo y la respuesta se presentó  
10 tanto en la Junta Directiva como en el Comité de Riesgos. Entonces, más bien, la propuesta es  
11 que se pueda dar por atendido acá".

12 La directora Buján Boza mencionó: "Eso lo vimos en el seguimiento...".

13 La señora Vega Arias dijo: "De la semana anterior que doña Ileana presentó; pero, está  
14 pendiente, entonces, ya para dejarlo como cumplido, si les parece".

15 La directora Alpízar Chacón preguntó: "Ese fue el que vimos la vez pasada, que todavía quedamos  
16 con algunas consultas ahí".

17 La señora Atan Chan contestó: "Sí, la vez anterior lo que nos solicitaron era entrar a profundidad  
18 en la respuesta a Sugef para que ustedes tuvieran conocimiento del detalle de la respuesta, que  
19 no han traído".

20 La señora Vega Arias externó: "No, ese sí se presentó en Junta Directiva General, que usted fue  
21 a hacer la presentación".

22 La señora Atan Chan mencionó: "Ah, sí, en Junta Directiva General sí; pero, no estaba ahí".

23 La señora Vega Arias confirmó: "Sí, exacto".

24 La directora Alpízar Chacón comentó: "A mí me interesa conocerlo porque esto sigue versando  
25 sobre ese tema de ese montón de obligaciones que a nosotros se nos estaban tratando de  
26 trasladar como directores. A mí me interesaría conocerlo por primera vez porque no estuvimos  
27 en esas juntas directivas, entonces, no sé si quisieran que lo conociéramos".

28 La señora Vega Arias dijo: "O.K. Entonces, le ampliaríamos el plazo para que se presente en una  
29 próxima sesión".

30 La señora Atan Chan mencionó: "No, sería una nueva porque a la Junta de Directiva General ya  
31 se llevó".

32 La directora Alpízar Chacón externó: "Sí, sería un nuevo acuerdo para que se le presente".

33 El señor Brenes Villalobos propuso: "No sé si es más práctico que en la próxima sesión hacemos  
34 una presentación de la respuesta de la Sugef, como para empezar a ver el detalle que fue lo que  
35 dijo, no sé si le parece y a partir de ahí tomar otras decisiones".

36 La directora Alpízar Chacón dijo: "O.K., perfecto".

37 El señor Brenes Villalobos agregó: "Yo me puedo encargar de eso si les parece".

38 La directora Alpízar Chacón mencionó: "Gracias".

39 La señora Vega Arias expresó: "Y luego el 5.º de la 496, ya también doña Ileana se refirió, que era  
40 revisión de la gobernanza de la tecnología de información de BN SFI de acuerdo con Conassif 5-  
41 24 que, según informó doña Ileana, se está manejando a nivel del Comité de Tecnología que  
42 oportunamente será presentado aquí. Lo que pasa es que ese plazo sí está vencido, entonces,  
43 también habría que ampliarlo a la espera de que sea conocido en ese Comité y posteriormente  
44 venga a Junta".

45 La señora Atan Chan apuntó: "O.K., ya fue conocido, solo que no ha llegado el acuerdo para  
46 elevarlo otra vez aquí a la Junta; pero, ya fue conocido, entonces, sí necesitamos la prórroga".

47 La señora Vega Arias consultó: "¿De un mes igualmente?".

48 La directora Alpízar Chacón dijo: "Si, está bien".

49 La señora Vega Arias mencionó: "Y ya, los últimos acuerdos pendientes están relacionados con  
50 el proceso de selección del puesto del Gerente General, que ese les corresponde ya a ustedes  
51 oportunamente definir las etapas siguientes".

52 La directora Buján Boza dijo: "Yo iba a preguntar sobre eso. ¿Tenemos tiempo?".

53 La señora Vega Arias contestó: "No, esa es de ustedes".

54 La directora Alpízar Chacón señaló: "Muy bien, muchísimas gracias".

#### **55 Resolución**

56 De conformidad con lo indicado por los señores directores en la parte deliberativa de este  
57 artículo, **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: 1) ampliar** el cumplimiento de los  
58 acuerdos tomados por esta Junta Directiva, en un plazo de un mes, en el artículo 5.º, numeral 2),

1 sesión 496, del 14 de julio del 2025, relacionado con la revisión de la gobernanza de la tecnología  
2 de información de BN SFI de acuerdo con Conassif 5-24, y en el artículo 10.º, numeral 2), sesión  
3 500 del 8 de setiembre del 2025, sobre el análisis de los riesgos derivados de la modificación del  
4 Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. **2) Dejar sin efecto** los  
5 siguientes acuerdos: **i)** artículo 5.º, numeral 2), sesión 498, del 11 de agosto del 2025; **ii)** artículos  
6 6.º y 9.º, sesión 500 celebrada el 8 de setiembre del 2025; **iii)** artículos 12.º, y 14, sesión 501 del  
7 22 de setiembre del 2025, y artículo 5.º, numeral 2), sesión 502 del 29 de setiembre del 2025. **3)**  
8 **Dar por cumplido** lo resuelto por este órgano colegiado en el artículo 10.º, numeral 2), sesión  
9 499, del 25 de agosto del 2025, relativo a los oficios de respuesta de la Superintendencia General  
10 de Entidades Financieras. **4) Tener por presentado** el informe de acuerdos pendientes de  
11 cumplimiento, elaborado por la Secretaría General del Banco Nacional, con corte al 28 de  
12 octubre del 2025.  
13 **Comuníquese a Gerencia General.**

14 (C.V.A.)

15

**ARTÍCULO 17.º**

16 Como último punto de agenda, la directora Alpízar Chacón dijo: "Muchísimas gracias, entonces,  
17 llegaríamos al punto final, la grabación de audio y video".

20 La señora Vega Arias indicó: "Completa la grabación".

21 La directora Alpízar Chacón expresó: "Muchas gracias. Muy amables". De seguido, dio por  
22 finalizada la sesión.

23 (M.A.Ch.)

24

25 A las doce horas con cincuenta y cinco minutos se levantó la sesión.

26

PRESIDENTA



SECRETARIA



Lcda. Maricela Alpízar Chacón

MAP. Montserrat Buján Boza

Según el artículo 9 de la Ley 8454: "Los documentos y las comunicaciones suscritos mediante firma digital, tendrán el mismo valor y la eficacia probatoria de su equivalente firmado en manuscrito."

27