

1 BN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S. A.

2

3

4

5 Costa Rica, lunes veintinueve de setiembre del dos mil veinticinco, a las diez horas.

6

7

8 Asistencia:

Directivos: Máster Rolando Saborío Jiménez, presidente  
Máster María Brenes Quesada, vicepresidenta  
Lcda. María del Milagro Solórzano León, secretaria  
Sr. Franklin Chacón Arce, tesorero  
MBA., M.Sc. Melvin Garita Mora, vocal

Fiscal: Lcda. Jessica Borbón Guevara

Gerente General a.i.: Lcda. 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

9

10 ARTÍCULO 1.º

11 Se dejó constancia de que la presente sesión se desarrolló mediante la herramienta Microsoft  
12 Teams, la cual garantiza la simultaneidad, interactividad e integridad entre la comunicación de  
13 todos los participantes.

14 ARTÍCULO 2.º

15

16 Conforme lo establecido en el artículo 56.1 de la Ley General de Administración Pública, que  
17 dispone la responsabilidad de los miembros de verificar que las sesiones se estén grabando en  
18 audio y video, el presidente del directorio, señor Rolando Saborío Jiménez expresó: “Muy buenos  
19 días, gracias a todos por estar acá. El primer punto que vamos a cubrir es la verificación inicial de  
20 audio y video”.

21 La señora Vega Arias confirmó: “Muy buenos días a todos. Ya estamos grabando”.

22 El director Saborío Jiménez externó: “Muchísimas gracias, Cinthia”.

23

(R.S.J.)

24

25

26 En el punto 2.c *Temas de Presidencia, Directores Gerente General o Auditor*, el presidente del  
27 directorio, señor Rolando Saborío Jiménez, preguntó: “¿Alguien que tenga algún comentario?  
28 Bueno, yo quizás nada más informar que ya don Jorge, por lo menos con mi persona, inició el  
29 ejercicio que él había anunciado en la última sesión de ver distintos temas, relacionados a  
30 cuestiones de fondo en la organización que pueda ser necesario coordinar con Auditoría,  
31 entonces, ya tuvimos una reunión para esos efectos y me parece muy valioso ese ejercicio. Espero  
32 que los demás miembros también puedan tener la oportunidad de intercambiar ideas con la  
33 Auditoría para el mejor caminar de la organización, ¿verdad? En los distintos temas que cada uno  
34 de nosotros pueda identificar, que Auditoría lo valore y ver qué podemos profundizar. Doña  
35 Milagro, por favor”.

36 La directora Solórzano León externó: “Bueno, yo en ese tema no he podido coordinar con don  
37 Jorge; pero, bueno. Era una consulta a doña Ileana con respecto al oficio que había llegado de  
38 Sugeval con el tema de la brecha en cuanto al nombramiento mío de la Junta Directiva. No sé si  
39 ya fue enviado, porque no sé si ese oficio se trae Junta o que el oficio donde se cierra el  
40 cumplimiento de la brecha, porque ya yo hice tanto el curso de fondos específicamente interno  
41 como el de la CAFI para portafolio de inversión, entonces, no sé si ese oficio se mandó como un  
42 hecho relevante o cómo funciona eso para que nos explique. Gracias”.

43 La señora Atan Chan externó: “Sí, doña Milagro, muchas gracias. Ambos, bueno, no sé si informes;  
44 pero, los comprobantes de que usted hizo los dos cursos, eso se le compartió a doña Jennifer de  
45 Junta Directiva. Creo que ella era la que iba a remitir el comunicado a la Sugeval, eso no se va por



1 hecho relevante, en realidad, sería, más bien, un oficio en el que se comunica el cierre de la  
2 brecha, considerando que usted ya tomó los cursos y tal; pero, déjeme revisarlo y yo lo estaría  
3 confirmando, porque sí, estoy segura de que se mandó donde Jennifer; pero, déjeme corroborar  
4 si ellos enviaron la comunicación a Sugeval”.

5 La directora Solórzano León mencionó: “Sí como el oficio había llegado a Fondos directamente y  
6 se había contestado por fondos, no sé si eso tendría que ser directamente enviado también por  
7 Rolando como presidente de la Junta de fondos. No sé, tal vez Cinthia”.

8 La señora Vega Arias externó: “No, no, señora, le estaba, de hecho, consultando a Jennifer,  
9 porque nosotros los tenemos para nuestros registros; pero, no en la comunicación con la Sugeval,  
10 eso sí le corresponde a la sociedad”.

11 La directora Solórzano León señaló: “Exacto, entonces, creo que eso tiene que ser..., no sé si hay  
12 que hacer algún oficio o algo, entonces, más bien administrativamente ahí”.

13 El director Saborío Jiménez dijo: “Sí, lo revisamos y responde a la instancia a la que le habían  
14 hecho la observación directamente, no recuerdo, sinceramente en este momento si era mí o a la  
15 Gerencia, entonces, ahí lo revisamos”.

16 La directora Solórzano León expresó: “Gracias”.

17 El director Saborío Jiménez manifestó: “Muy bien. Importante, sí, tener esa iniciativa de  
18 responder al análisis que había hecho, en su momento, el regulador, el supervisor, más bien.  
19 ¿Algún otro tema?”. En virtud de que no se presentaron temas adicionales en este apartado,  
20 indicó: “Bien si no hay más temas en este punto, someteríamos a aprobación de ustedes el  
21 conocimiento del hecho de que ya la Auditoría está realizando el ejercicio de análisis de los  
22 diferentes temas y la solicitud de doña Milagro para responder a la Sugeval con respecto al tema  
23 de las brechas que se habían identificado en su caso. De mi parte estoy de acuerdo. Favor,  
24 manifestarlo”.

#### 25 **Resolución**

26 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: tener por presentado** el comentario  
27 formulado por el director Rolando Saborío Jiménez, relativo al ejercicio que está ejecutando la  
28 Auditoría Interna con los miembros de este órgano colegiado para recibir realimentación en la  
29 elaboración del plan de trabajo de esa dependencia para el periodo 2026, así como la consulta  
30 realizada por la directora Solórzano León sobre la remisión de oficios a la Sugeval.

31 (R.S.J./M.M.S.L.)

#### 33 **ARTÍCULO 5.º**

35 La gerente general a.i., señora Ileana Atan Chan, presentó el resumen ejecutivo 502/20-2025-  
36 922, de fecha 29 de setiembre del 2025, al que se adjunta, para conocimiento y valoración de  
37 este órgano colegiado, lo siguiente: i) MG-013-25 de la misma fecha, relativo al análisis integral  
38 de riesgos y análisis normativo del Fondo de Inversión BN ETF Gold no diversificado, que anexa  
39 lo siguiente: i) el documento DGR-AIR-010-2025, denominado Análisis Integral de Riesgos BN ETF  
40 Gold, emitido por la Dirección General de Riesgos, y ii) la carta del 1.º de julio 2025, suscrita por  
41 los señores Magally Flores Artavia y Helberth Cordero Mora, jefatura y analista, respectivamente,  
42 de Gestión de Control Normativo de la Dirección de Inteligencia y Cumplimiento Normativo,  
43 adscrita a la Subgerencia General de Riesgo y Crédito, mediante el cual se refieren a la revisión  
44 efectuada sobre la normativa asociada aplicable al producto que corresponde al prospecto del  
45 citado Fondo.

46 El director Saborío Jiménez señaló: “Los temas resolutiveos del conjunto de temas tres, que en  
47 este caso es solo un inciso, el punto 3.a, es el Fondo de Inversión de ETF Gold, que lo va a exponer  
48 doña Ileana directamente. Adelante, doña Ileana”.

49 La señora Atan Chan indicó: “Muchas gracias, don Rolando. Bueno, tal vez para contarles, este es  
50 un producto que se viene filosofando desde el año pasado, inclusive, se sometió a consideración  
51 de, bueno, tal como lo establece nuestro procedimiento, esto se sometió a revisión por parte de  
52 la Dirección de Riesgos, específicamente para el análisis de riesgos en cuanto al producto en sí y  
53 en el análisis de cumplimiento normativo, entonces, bueno, ya vamos a ver al final cuál es el  
54 resultado del análisis que ellos hacen, que por supuesto es positivo, sino no estaríamos aquí hoy;  
55 pero, bueno, para contarles un poquito lo que ha pasado. Entonces, básicamente, la propuesta  
56 es un fondo de inversión que entraría dentro de la familia de los ETF, que tenemos ahorita el  
57 bitcoin, tenemos el S&P 500 y este sería un nuevo producto en esa familia que, básicamente, se  
58 refiere a un fondo de inversión que estaría invirtiendo en ETF ligados al oro. Es un producto, por

1 supuesto, de largo plazo y básicamente la cartera de inversión sería en ETF con exposición al oro  
2 físico y el objetivo es replicar el comportamiento del oro, utilizando como precio de referencia el  
3 mercado de lingotes de Londres, el mercado de venta de lingotes de Londres. Bueno, obviamente  
4 esto sería antes de gastos y pasivos del fondo y es un fondo de gestión pasiva, lo que significa  
5 que el fondo no estaría gestionando la cartera para generar ganancias especulativamente, sino  
6 que se estaría simplemente siguiendo la referencia del precio del oro, de acuerdo con lo que  
7 acabo de manifestar. Entonces, bueno, eso está dirigido a un inversionista moderado dispuesto a  
8 asumir algunas pérdidas en el corto plazo para tratar de obtener un rendimiento mejor y tiene  
9 que estar consciente de que invierte en productos de mediano o largo plazo y está dispuesto a  
10 mantener su inversión durante todo ese plazo y tiene que tener experiencia en el mercado de  
11 valores y obviamente estar interesado en participar en el mercado del oro con la conciencia de  
12 que el fondo podría eventualmente experimentar volatilidades. Es un fondo que estaría  
13 liquidando en T+2, bueno, entre T+2 y T+5. Sí, don Rolando”.

14 El director Saborío Jiménez indicó: “Doña Ileana, sí, bueno, tal vez otro tema que se me olvidó  
15 recordar y que vamos a tratar de cumplir es dejar las consultas al final; pero, discúlpeme que  
16 quiero hacer una excepción acá por la importancia de la observación o de la pregunta, lo estamos  
17 poniendo para inversionistas moderados, en general, doña Ileana, el oro tiene una volatilidad  
18 que, si no me equivoco, puede andar muy parecida, tal vez un poco menos, a los mercados  
19 accionarios, entonces, yo en realidad lo vería, en principio, para inversionistas un poquito más  
20 agresivos; pero, bueno, también entiendo que eventualmente, dependiendo del porcentaje que  
21 represente el portafolio, ese tipo de consideraciones también lo permitirían para otros perfiles y  
22 yo revisé la presentación, no vi esa consideración puntualmente; pero, no sé si usted retiene algo  
23 el tema y si, aun comparando volatilidades, se decidió que alcanza para un perfil moderado”.

24 La señora Atan Chan expresó: “Claro, es que lo estuvimos comparando un poquito con bitcoin y  
25 con S&P 500, consideramos que era, tal vez, un producto menos agresivo que estos dos y, en vista  
26 de eso, fue que lo clasificamos como moderado. El fondo podría invertir hasta el 98% de su  
27 cartera en ETF, entonces, digamos que no se compensa con el porcentaje de lo que invierte en la  
28 cartera”.

29 El director Saborío Jiménez comentó: “Doña Ileana, si nos puede refrescar, el ETF de Standard  
30 and Poor's y el del bitcoin hoy en día para cuál perfil lo habíamos abierto nosotros”.

31 La señora Atan Chan dijo: “Profesional, es para un perfil profesional”.

32 El director Saborío Jiménez apuntó: “Dejemos el punto por ahí, tal vez para no atrasar mucho su  
33 presentación y lo podemos discutir de nuevo al final. Yo lo iría viendo más cercano a esos otros  
34 dos, por lo menos, en principio, para el perfil; pero, lo podemos discutir con mayor detalle al  
35 final. Adelante, por favor”.

36 La señora Atan Chan externó: “Sí, en todo caso, don Rolando, tal vez para conocimiento de  
37 ustedes, al final, bueno, nosotros siempre que vamos a inscribir un nuevo producto dejamos o  
38 solicitamos a la Junta Directiva que faculte a la Administración para hacer cualquier modificación  
39 en el prospecto que se tenga que hacer durante el proceso de autorización por parte de Sugeval,  
40 precisamente por si surgen cuestionamientos de este tipo en el proceso que nosotros podamos  
41 hacer las modificaciones del caso, si es que la Superintendencia considera que no estamos en el  
42 perfil de riesgo y tal, y nosotros poder hacer esas modificaciones, y, finalmente, cuando ya esté  
43 autorizado el producto, entonces, traemos la versión final. Entonces, no sé si le parece  
44 descansando en esa premisa de que todavía está sujeto a autorización por parte de Sugeval...”.

45 El director Saborío Jiménez dijo: “Faltan instancias de análisis”.

46 La señora Atan Chan indicó: “Exactamente entonces, tal vez no es tan relevante en este momento  
47 tomar una decisión o que quede definido, por ejemplo”.

48 El director Saborío Jiménez señaló: “Ah, perfecto, muy bien la acotación. Perfecto, adelante”.

49 La señora Atan Chan mencionó: “Bueno, en este caso el modelo de negocio: bueno, tiene tres  
50 modelos de negocio, uno mantenido para la recolección de flujos de efectivo, el segundo es  
51 mantenido para la recolección de flujos de efectivo y para venta de activos financieros, y otro que  
52 en realidad se refiere a que genera ganancias por negociaciones y eventualmente valora a precios  
53 de mercado, que podría impactar el valor de participación. En cuanto al tipo de fondo, bueno, es  
54 un fondo abierto, es un fondo no diversificado en dólares, el objetivo del fondo es de crecimiento,  
55 invierte en el mercado internacional y estaría especializado en una cartera privada con renta  
56 variable. Como gestores del fondo tendríamos a Rodolfo Brenes Villalobos y a Paula Andrea  
57 Ramírez Solano, que son los actuales gestores de portafolios financieros, y tendríamos como  
58 custodio y agente de pago al Banco Nacional. Entonces, bueno, aquí, en cuanto a la política de

inversión de los activos financieros, el fondo podría tener un 100% en efectivo; pero, se entiende que esa es una condición temporal, porque puede ser que en algún momento en algún punto reciba inversiones por parte de los ahorrantes y, eventualmente, por un periodo, que podría ser corto, el total del activo estaría en efectivo; pero, es una condición temporal. Podría invertir hasta un 10% en valores de deuda y hasta un 98% en participaciones de fondos cotizados en Bolsa, que básicamente serían ETF. En cuanto a los países y sectores económicos, estaría el 100% en ETF con exposición al oro. En cuanto a la concentración máxima por emisor, tendríamos un 98%, bueno, estos porcentajes aplican tanto para el emisor o a la concentración en emisor como a la concentración en emisiones, entonces, tendríamos hasta un 98% en ETF, un 10% en valores de deuda y un 10% en operaciones de reporto como vendedor a plazo. Estaría concentrado en valores extranjeros hasta un 100% y, en cuanto a la calificación del riesgo que exigen, estaríamos, en cuanto a valores de deuda, en el mercado local, no se exige una calificación del riesgo mínima; pero, en cuanto a bonos de emisores extranjeros o de sus emisiones sí se exige que haya una calificación de grado de inversión o superior. En otras políticas de inversión, bueno, es importante decir que el fondo adquiere ETF expuestos al precio del oro, no posee ni invertirá oro de forma física, por supuesto, esto es un fondo de inversión financiero, el fondo no compra ETF con exposición al valor del oro a través de contratos futuros, es decir, no especula sobre el precio futuro del oro ni invierte en ETF que invierten en ETF sintéticos, no invierte en compañías mineras dedicadas a la extracción del oro, adquiere ETF con exposición al oro que son gestionados de forma pasiva, es decir, que tampoco intentan superar el precio mediante una gestión activa. El nivel máximo de endeudamiento del fondo es de un 10% del valor de los activos, esto debe incluir las operaciones de reporto que ya habíamos comentado. En cuanto a la gestión de la cartera pasiva, es importante reiterar que el fondo procura replicar el comportamiento del precio del oro por medio de los ETF que adquiere, no está como parte de su objetivo generar retornos más allá del seguimiento del precio que ya expliqué, por tanto, no hay una gestión activa del fondo y esto podría generar, ante una caída generalizada en el precio de los ETF que replica en el valor del oro, el rendimiento del fondo se vería afectado; pero, eso es una condición que tiene que quedar muy clara y que los inversionistas aceptan cuando invierten en el fondo. Y, por último, las compras y ventas de los ETF que realiza el fondo están sujetas a la inversión o retiro que hagan los inversionistas, es decir, si hay inversiones ese día el gestor va a proceder a comprar ETF y, consecuentemente, si hay inversionistas que deciden retirar su inversión, va a proceder a venderlos sin importar si es el mejor momento desde el punto de vista de precios de mercado, porque simplemente en su gestión pasiva él hace o sigue el mandato de compra y venta, de acuerdo con lo que quieran los inversionistas. En cuanto a algunas disposiciones operativas, el fondo mantendrá un coeficiente mínimo de liquidez que será de 4,5% durante los primeros tres años; posterior a eso, basado en el histórico de comportamiento, se utilizará un modelo estadístico que deberá ser aprobado por el Comité de Inversión. El fondo podrá mantener o podrá usar el manejo de su liquidez a través de instrumentos ofrecidos por entidades bancarias, bancos centrales y, por su muy corto plazo de alta liquidez y riesgo insignificante de cambios en su valor, pueden ser puedan ser catalogados como efectivo. En cuanto a los más relevantes, bueno, tenemos la estrategia pasiva de los ETF, que eso es básicamente lo que ya expliqué, que en realidad es la política de inversión del fondo, seguir el precio del oro de acuerdo con el comportamiento y eso hace que tenga una exposición directa al valor, condición que es importante que el inversionista entienda que es un riesgo asociado; pero, que no es gestionable por el gestor ni por la administración del fondo. La volatilidad de los precios en los ETFs con exposición al oro, que básicamente es los mismo que hemos comentado, hay un comportamiento volátil que eventualmente podría llegar a ser muy alto y eso no es gestionable por el fondo, debido a que es una gestión pasiva. Hay un riesgo de liquidez, que para ello se mantendrá un coeficiente de liquidez, que ya lo mencioné, de acuerdo con lo que establezca, bueno, al inicio de un 4,5% y después conforme lo establezca el Comité de Inversiones. Hay un riesgo por rendimientos variables que, bueno, ya lo hemos comentado; pero, básicamente es importante revelar el riesgo, que el inversionista sepa que hay rendimientos variables; pero, nuevamente, no es un riesgo gestionable por el fondo, igual con el riesgo de invertir en títulos de renta variable es muy parecido. En cuanto al riesgo de política económica, existen riesgos que se denominan sistémicos, entre estos el riesgo de política económica y no son posibles de gestionar por parte del fondo; pero, es importante que el inversionista lo conozca. El riesgo geopolítico está relacionado a que el oro en general, el comportamiento del precio del oro está relacionado o está influenciado por estos riesgos geopolíticos y el inversionista tiene que entender que tampoco es

un riesgo gestionable por el fondo. En cuanto a los riesgos específicos de los gestores de los ETF, en este caso la Administración y el fondo seleccionará los ETF que cumplan las directrices del Comité de Inversiones en cuanto a su gestor y que sean los que eventualmente se consideren los más convenientes para el inversionista o para el fondo. El riesgo por la naturaleza del fondo: el fondo tiene por las características y por el objetivo de inversión tiene características muy específicas y todos los riesgos que antes mencioné están asociados a esta naturaleza y tienen que estar claros por parte del inversionista. En cuanto a los riesgos asociados directamente a la inversión en oro, hay que tener en cuenta que eventualmente pueden haber ventas en gran escala por efecto de alguna condición en los mercados, que eso podría impactar directamente en el precio de los ETF que el fondo adquiera y, por tanto, habría una afectación negativa en el desempeño y, nuevamente, esta es una situación que no sería gestionable por el gestor del fondo, así como ventas del oro por parte de grandes inversionistas como, no sé, bancos centrales y entidades un poco más formales que podrían nuevamente impactar el precio de los ETF que el fondo adquiera y, por tanto, podría tener una afectación negativa en el desempeño, que tampoco es gestionable por el fondo. La pérdida de daño o robo en los ETF podría impactar el precio de esos ETF y, por tanto, tener otra vez una afectación negativa; nuevamente, eso es un riesgo no gestionable por el gestor; sin embargo, se tratará de buscar a gestores con mucha experiencia en esto, de manera que haya cierta tranquilidad de que hay una buena administración y que tienen buenos controles para minimizar la pérdida o daño por robo y, bueno, nuevamente la parte de la fluctuación del precio del oro que, como hemos dicho, eso podría impactar en el precio de los ETF que el fondo adquiere y, por tanto, el fondo tendría una afectación negativa en el desempeño, que tampoco es gestionable por el gestor del fondo. En cuanto a los títulos de participación, son títulos que tendrán un valor de US\$1, la valoración de esos activos será valoración a costo amortizado y valor razonable a costo de mercado, y la periodicidad de la valoración de los activos es de forma diaria, el monto de inversión inicial es de US\$100 USD y puede invertir US\$1 adicional cada vez que hacen inversiones adicionales. El monto mínimo de retiros también es de US\$1; pero, el saldo mínimo debe ser de US\$100. La hora de corte para hacer inversiones o retiros es a las 12 del mediodía y el plazo para el reembolso es entre T+2 o T+5. La comisión de administración máxima es de un 5% sobre el activo o sobre el saldo administrado, posiblemente estaríamos iniciando con 1% de comisión. En cuanto a comisión de entrada, hay un 2% máximo, que esa sería opcional, no es obligatoria, creo que al inicio no la estaríamos cobrando; pero, en el momento en que entre en vigencia ese 2% de comisión sería un 100% para BN Fondos y no hay comisiones de salida. En cuanto a los costos que asume el fondo, pues, asume los costos del servicio de custodia y administración de los valores que tiene y los gastos autorizados a las entidades de custodia directamente relacionados con los servicios que le brinda el fondo. Está también el servicio de calificación, el servicio de intermediación y asesoría bursátil, los servicios que tienen que ver con el diseño y la impresión del prospecto, bueno, que ya en realidad no se imprime; pero, con todos estos gastos asociados, los costos de activos segregados y los gastos necesarios para el adecuado mantenimiento y administración de los activos que formen parte de la cartera, incluyendo gastos bancarios y de auditoría externa. En cuanto al Comité de Inversiones, en este momento tenemos tres miembros, dos miembros son internos, uno es Gerardo Rojas Jiménez, el otro es don Manuel Abellán Li y el miembro independiente sería Mauricio Solórzano, que ellos tres forman parte en este momento del Comité de Inversiones de los Fondos Financieros. Y, eventualmente, estaríamos probablemente agregando dos miembros más, uno más interno y uno más independiente, y lo que les decía de que fue sometido a valoración por parte de la unidad de Riesgos y de Cumplimiento Normativo en cuanto a la valoración de riesgos, bueno, recibimos el informe de DGR-AIR-010-2025, donde ellos hacen una revisión, dice que el producto cuenta con un prospecto que hace una exhaustiva y correcta identificación de los riesgos relacionados al producto y ellos identifican, bueno, hacen tres recomendaciones, cuatro recomendaciones específicas, el primero es adicionar el riesgo de política económica, que ese como ustedes ven ya lo incluimos en el prospecto; dice considerar un riesgo adicional que tiene que ver con el riesgo geopolítico o riesgos de conflictos bélicos, que también fue incorporado; asimismo, coordinar con la Dirección de Riesgos para realizar una propuesta de límites de riesgo para el producto y para los riesgos identificados en tolerancia, desarrollar un plan de acción para asegurarse que cumple con las acciones mitigadoras, en ese caso nosotros estaríamos en el proceso de autorización, bueno, los dos primeros ya los incluimos en el prospecto, en el tercero vamos a estar coordinando de forma paralela al proceso de autorización en Sugeval con la Dirección de Riesgos para realizar una propuesta de riesgos y que así, cuando el producto ya entre en

operación, una vez que sea autorizado por Sugeval, pues, entonces, la Dirección de Riesgos pueda dar un seguimiento a la evolución del producto. Y en cuanto al plan de acción, esa la estaremos realizando también en el proceso paralelo a la autorización del fondo y me falta, bueno, creo que no está aquí en la presentación; pero, la Unidad de Cumplimiento Normativo también hizo la revisión, la conclusión, y eso sí está en el resumen del tema, la conclusión es que sí hay una relación directa entre lo que establece el fondo y el cumplimiento normativo o la normativa que está vigente, de manera que no hay objeciones a la creación del documento, de manera que la recomendación nuestra es que se apruebe la creación del fondo, que la Junta Directiva autorice a la Gerencia General para que se lleven a cabo las modificaciones requeridas para atender las observaciones que se requieran durante el proceso de autorización, de acuerdo con lo que señale la Superintendencia y que, una vez autorizado el prospecto, la Administración lo presentará a la Junta Directiva para que conozca la versión final. Adicionalmente, se recomienda que se incorpore el prospecto en el resumen del tema, porque cuando se genera el acta se hace mención al resumen del tema y ese es el que toma la Superintendencia para decir que la Junta Directiva aprobó el prospecto en los términos en que les acabo de presentar y, por último, lo que ya les mencioné al puro inicio, que es que se publique el acta de transparencia hasta que concluya el trámite de autorización en Sugeval y eso sería”.

El director Saborío Jiménez dijo: “Muchas gracias, doña Ileana. Antes de dar la palabra a quienes tengan consultas o comentarios, no sé si yo no busqué bien; pero, vieras que esta presentación que usted nos hizo yo no la vi, yo vi otra diferente, entonces, si no es que estoy equivocado, agradecería si nos pueden enviar esta también, porque tiene muchos detalles importantes que no están en la otra, esa esa sería una primera solicitud”.

La señora Atan Chan comentó: “Es correcto, esta presentación no se las enviamos de previo”.

El director Saborío Jiménez expresó: “Muy bien, sí, ahí, tal vez, entonces, nos la hacen llegar para tenerla como respaldo también de todo el análisis que estamos realizando. Un segundo punto, doña Ileana, creo que usted se refirió brevemente al inicio, cuando tocó el tema por primera vez; pero, entiendo que tendríamos posibilidad de utilizar distintos fondos ETF como subyacente de nuestro fondo. Ahí yo consulto cuáles son los criterios que se están considerando y si eventualmente vamos a tener un listado, porque este instrumento, esta materia prima, básicamente, es eso, es un *commodity*, no hay muchas variantes que podamos encontrar y ahí lo que tenemos son básicamente dos, tres superfondos a nivel mundial que existen y que creo que serían los que podríamos utilizar por liquidez, por seguridad operativa, todas las que usted nos dijo en la presentación, entonces, sí creo que sería importante en algún momento acotar los fondos que eventualmente podríamos utilizar para reducir el tema del riesgo; pero, no sé si usted se quiere referir a ese detalle y, luego de la respuesta de Ileana, si es que tiene alguna en este momento, le daría la palabra a don Melvin y a don Jorge”.

La señora Atan Chan dijo: “Sí, gracias, don Rolando. Bueno, como usted dice, hay algunos que hemos identificado, don Rolando, no los tenemos indicados a nivel de prospecto, eso sería ya una gestión que recae sobre el gestor del fondo, en los gestores del fondo, sí hay identificados algunos, en este momento no los tengo en la memoria; pero, eventualmente, una vez que ya tengamos el prospecto autorizado, podríamos compartir eventualmente cuáles son los que estamos identificando serían los más relevantes, para efectos del fondo”.

El director Saborío Jiménez señaló: “Bien, gracias, don Melvin”.

El director Garita Mora mencionó: “Gracias, don Rolando. Yo tengo cuatro observaciones, alguien en esta Junta Directiva, no recuerdo quién, había hecho alguna observación respecto a que la palabra ETF en el nombre había generado algunas perspicacias, no sé si era de los reguladores o de algunos inversionistas, entonces, yo no sé en este momento todavía es posible eliminarlo o no en el nombre, porque eventualmente puede dar la noción de que, efectivamente, es un ETF y no es un ETF, es un fondo que compra un ETF, aunque lo replica relativamente bien, no sé si eso es posible y alguien, no lo recuerdo, había traído ese ese tema por acá. Luego, la otra consulta es respecto a cuál es la razón para tener un 10% en valores de deuda, porque eso eventualmente, si se si se utiliza, podría ser que el *tracking error* no sea incumplimiento en el seguimiento al precio del oro y mi tercer observación es sobre el costo para los inversionistas, dentro de esos grandes ETF que mencionaba Rolando ahora está el de 27:04 y el *management fee* que tiene ese fondo es de apenas 18 puntos base, nosotros le estamos agregando un costo de administración en BN Fondos que eventualmente es, incluso, mayor para esto, entonces, no sé si desde el punto de vista regulatorio o de reputación eventualmente se ha hecho algún análisis del *management fee* que cobra BN Fondos en comparación al que cobran los que estructuran el ETF y ya para cerrar

1 no sé si la Administración tiene alguna hoja de ruta de implementación de ETF similares a esto,  
2 si no existiera, creo yo que eventualmente hacer ese análisis de cuáles son los ETF con más  
3 volumen alrededor del mundo podría, eventualmente, dejarnos claro cuántos otros fondos  
4 similares a este o al de S&P podríamos estar incorporando en la cartera, dado ese apetito que  
5 hay a nivel a nivel global y esa era más una observación que una pregunta”.

6 El director Saborío Jiménez dijo: “Muchas gracias, don Melvin, muy importantes todas las  
7 observaciones, antes de darle la palabra a don Jorge y a don Franklin; doña Ileana, no sé si se  
8 quiere referir a las observaciones de don Melvin”.

9 La señora Atan Chan expresó: “Sí, claro. Bueno, en relación con el nombre, don Melvin, yo no  
10 tengo ningún registro de que haya alguna situación en específico en relación con el nombre; sin  
11 embargo, pasa lo mismo que lo que le comenté a don Rolando al inicio, sobre si, eventualmente,  
12 la Superintendencia no autorizara este nombre porque considera que no corresponde o porque  
13 puede confundir al inversionista, etcétera, eso es algo que nosotros acataríamos en el proceso  
14 de autorización. Si ustedes están de acuerdo lo mantenemos así y si, eventualmente, hubiera que  
15 cambiarlo por alguna de esas razones, pues, entonces, lo modificamos. Eso, por un lado. En  
16 cuanto al 10% en valores de deuda, lo tenemos así como parte de la política, en realidad, no  
17 responde a ninguna razón en específico en este momento; sin embargo, nos dejamos ese 10%  
18 por si acaso no es posible, por alguna razón, no sé, qué sé yo, comprar los ETF específicos al oro  
19 en el momento y que no entre en incumplimiento en ese momento; pero, no responden a  
20 ninguna política, ni a ninguna condición que estemos previendo en este momento. Por supuesto  
21 que el objetivo más importante es tenerlo invertido en los ETF y por eso tenemos en ETF hasta el  
22 98%; pero, bueno, lo dejamos ahí como una especie de contingencia o de, qué sé yo, espacio  
23 para manejo operativo. En cuanto al costo para los inversionistas, es un buen punto,  
24 eventualmente, los inversionistas podrían ir directo a comprar directamente a estos otros  
25 mercados, podría ser el iShares o cualquier otro; sin embargo, a nivel local creemos que es una  
26 buena oportunidad para aquellos inversionistas que no tienen esa experiencia o no tienen ese  
27 acceso, por supuesto que ellos están conscientes que estarían pagando un 1%, no es oculto,  
28 estaría debidamente revelado, de manera que sería una elección del inversionista. No lo veo yo  
29 que sea un riesgo para el Fondo o para la Administración, desde el punto de vista normativo, eso  
30 es lo que yo podría decir en cuanto al costo. Y sobre la hoja de ruta sobre otros ETF, en realidad,  
31 no tenemos en este momento, sí es algo que nos hemos estado preguntando si podríamos o si  
32 surgen otras oportunidades de productos alrededor de estos ETF; pero, por el momento no  
33 tenemos hoja de ruta, eventualmente, podríamos considerarlo y sería algo que estaríamos  
34 comentando con ustedes eventualmente”.

35 El director Saborío Jiménez mencionó: “Muchas gracias, doña Ileana. Don Melvin, ¿alguna  
36 contrarespuesta?”.

37 El director Garita Mora comentó: “No, nada más, entonces, lo del 10% en valores de deuda  
38 podría, eventualmente, justificarse en el manejo de los flujos de efectivo entrantes y salientes y  
39 tener un límite que sea con un espacio suficiente para no generar alguna alerta, digamos,  
40 respecto a ese manejo del efectivo entrante y saliente, ¿se podría interpretar por ahí, doña  
41 Ileana?”.

42 La señora Atan Chan manifestó: “Bueno, tal vez no necesariamente del manejo de efectivo por  
43 las características, es decir, por ser valores de deuda tal vez no tengan esa condición de liquidez;  
44 pero, sí como para dar espacio en caso de que no sea, no sé, qué sé yo, que el mercado no permita  
45 en ese momento la inversión en ETF y tener ese colchoncillo del 10%. Que, como digo, no sería  
46 el objetivo principal del Fondo, lo dejamos simplemente con una holgura en caso de que se  
47 requiera por alguna razón, no necesariamente para manejo de liquidez”.

48 El director Saborío Jiménez indicó: “Gracias, doña Ileana, yo secundo la idea de Melvin tal vez de  
49 revisar, porque ya tenemos un colchón de liquidez propiamente, que eventualmente puede servir  
50 para absorber esa situación de que no podamos invertir rápido en el Fondo o que tengamos una  
51 salida muy rápida de recursos en algún momento. Y, además, los fondos que conocemos, los que  
52 eventualmente podrían ser candidatos para invertir, subyacentes, son muy líquidos, ¿verdad? Yo  
53 no vería una alta probabilidad de que no podamos comprar; pero, bueno, solamente lo dejamos  
54 como sugerencia para que se revise adicionalmente. Y el tema del nombre también, creo que es  
55 importante, podría confundir creer que estamos ofreciendo directamente un ETF cuando lo que  
56 tenemos es un Fondo que invierte en ETF, entonces, lo dejamos ahí como como inquietudes para  
57 ser analizadas adicionalmente. Don Jorge”.

58 La señora Atan Chan expresó: “De acuerdo, muchas gracias”.

1 El señor Benavides Campos externó: “Muchas gracias, don Rolando. Ileana, es que sinceramente  
2 no recuerdo si ya lo mencionaste en tu presentación; pero, el precio del oro tiende a ser muy  
3 volátil en el corto plazo, incluso, por qué no, hasta en el mediano plazo. No sé si vos mencionaste  
4 algo en relación con el plazo mínimo de permanencia que se le va a sugerir a los inversionistas  
5 en este Fondo, como sabemos, que sé yo, inversiones en el Standard & Poor’s 500, diay, son una  
6 inversión con un horizonte a largo plazo, incluso hasta de 10 años, en este caso, a los  
7 inversionistas, ¿cuál es la sugerencia que se les va a hacer?”.

8 La señora Atan Chan explicó: “A nivel de prospecto, don Jorge, no está establecido un plazo  
9 mínimo de permanencia. Hablamos de un Fondo de permanencia de mediano plazo; pero, no  
10 está establecido a nivel de prospecto”.

11 El señor Benavides Campos añadió: “¿Y mediano plazo qué sería? ¿Tres años, cinco años? No  
12 necesariamente es que esté en el prospecto, sino a la hora de comercializarlo, a la hora de  
13 ofrecerlo a los inversionistas, si se ha definido o se ha pensado en sugerir ese plazo mínimo de  
14 permanencia”.

15 La señora Atan Chan mencionó: “Bueno, probablemente por estrategia comercial sí haya que  
16 buscar una sugerencia para los inversionistas, en este momento no tenemos una definida; pero,  
17 sí, eventualmente, creo que convendría que incorporemos una en el *script* de venta para poder  
18 guiar de una mejor forma a los inversionistas. Sí coincido con usted, don Jorge, en eso,  
19 deberíamos tener un plazo recomendado de permanencia como una guía para aquellos  
20 inversionistas que no lo tengan tan claro. Aun así, a ver, yo pensaría que quienes se acerquen a  
21 un producto como ese es porque ya tienen en alguna conciencia sobre, eventualmente, las  
22 bondades y los riesgos que implica invertir en oro y tienen, incluso, en su plan de inversiones,  
23 alguna idea ya establecida. Porque esos son productos que nosotros ofrecemos para la gente que  
24 los anda buscando; pero, no necesariamente porque vamos a ir a convencer a alguien de que  
25 invierta en ellos, a diferencia de otros fondos de inversión que son dirigidos más a la masa; pero,  
26 bueno, coincido con usted en que sí debemos definir un plazo de permanencia recomendado”.

27 El señor Benavides Campos dijo: “Gracias”.

28 El director Saborío Jiménez indicó: “Gracias, doña Ileana, antes de darle la palabra a don Franklin,  
29 creo que esta inquietud de don Jorge va en algún sentido en la vía que yo planteaba también al  
30 inicio, en efecto, yo creo que son instrumentos que calzan muy bien para el perfil profesional me  
31 dijo usted, ¿verdad?, que es el que tenemos para los fondos de acciones y de Bitcoin”.

32 La señora Atan Chan acotó: “Sí, señor, profesional”.

33 El director Saborío Jiménez continuó: “Porque no voy a pretender sacar aquí la bolita de cristal;  
34 pero, por ejemplo, el oro casi que se ha duplicado hoy en día su precio con respecto al promedio  
35 que tuvo del 2021 al 2023, si vemos y puede seguir subiendo, puede no bajar en mucho tiempo;  
36 pero, sí tiene su riesgo y, eventualmente, sí tenemos que ser claros con el inversionista de ese  
37 riesgo y que creo que, insisto, si es profesional ya puede ser cualquier perfil, porque la persona,  
38 él o ella, tiene el conocimiento para absorber los riesgos y puede mantenerse el tiempo que  
39 considere ahí necesario, inclusive, esperando recuperar una eventual disminución en el valor;  
40 pero, sí creo que es muy importante que tenga claro el inversionista esos riesgos y que sea un  
41 perfil que pueda entender esos riesgos como inversión individual, porque, también si hay una  
42 administración del portafolio subyacente —del otro tipo que hemos comentado en otros  
43 proyectos— ahí se diluye en el tanto se pueda poner solamente un porcentaje de la cartera acá;  
44 pero, si respondemos a órdenes de inversionistas, eventualmente, hay que tener cuidado. Don  
45 Franklin y luego don Melvin. Adelante, don Franklin”.

46 El director Chacón Arce dijo: “Sí, gracias, buenos días. Estaba viendo que, bueno, un poco el oro  
47 se mueve más o menos como paralelo al del Standard & Poor’s 500; pero, bueno, es un tema  
48 como de referencia ahí, voy en la línea de don Jorge, el auditor, que tiene que tener un plazo de  
49 permanencia porque es importante, porque queda la incógnita ahí. Y yo no sé si hay más, no  
50 busqué realmente, si hay otros fondos de oro aquí en Costa Rica y cómo manejan ellos el tema,  
51 no como un *copy paste*, sino como la jurisprudencia y ver cómo se ha comportado eso para poder  
52 tener esa referencia que nos dé un poquito de lo aprendido de otros fondos, si es que hay aquí,  
53 no sé, ahí estado buscando un poco de información; pero, no me dio tiempo de verlo. Es con ese  
54 tema. He oído que esto lo revisó el Comité de Riesgo y Comité de Cumplimiento; pero no que lo  
55 haya revisado el Comité de Inversiones, entonces, esa parte sí me queda la duda con ese tema,  
56 porque creo que siempre había revisado el Comité de Inversiones cuando viene un producto  
57 como este o como la otra vez estaban tratando de vender un fondo inmobiliario allá en González  
58 Lahmann, que no pasó y toda la cosa; pero me parece importante en eso. ¿Y qué más? No, esas

eran mis dudas muy puntuales. Ah, bueno, y la salida de los inversionistas, que era un poco también cómo es, poner el plazo que fuera, que es un poco, ¿verdad? Y yo no sé si en este caso, yo no sé si es por falta de experiencia mía en estos temas de fondos, en el sentido de conocer el prospecto, porque ¿el prospecto se da a conocer a la Junta antes de o hasta que esté listo? Yo sé que esto es un preliminar, obviamente, vienen ajustes de todo tipo, como lo estamos viendo aquí, y cuando esté listo ahí entendí que se lo mandan a la Junta; pero es como un poco, yo lo veo como el presupuesto de la Auditoría, que lo mandan antes de, para ver qué observaciones pudiera haber o no, o sea, y tener más referencias y todo, y retroalimentar un poco. Yo sé que esto lo ven todos los expertos y todo, con todo su *expertise* y todo de riesgo, de cumplimiento, de inversiones; pero no sé si el prospecto normalmente es algo que se acostumbra manejar de esta forma que lo estamos haciendo, que se lleva hasta después o ¿es que hay un lugar donde yo desconozco que se puede ver estos prospectos en este momento, antes de que salga un producto como este de Gold? Esas serían más o menos mis inquietudes”.

El director Saborío Jiménez apuntó: “Gracias, don Franklin. Doña Ileana”.

La señora Atan Chan comentó: “Don Franklin, a ver, sobre el tema del prospecto, bueno, esta es justamente la presentación intenta darles la información más relevante del prospecto. En esta ocasión es que se presenta la información; básicamente, bueno, sí, ese es como el objetivo de la sesión, que ustedes conozcan qué es lo que estamos incorporando en el prospecto y, una vez que ustedes nos dan el visto bueno para iniciar el proceso de inscripción ante Sugeval, en el proceso se hacen varios ajustes. Tal vez como para poner en contexto, la Sugeval lo que acostumbra hacer es, una vez que ellos revisan el prospecto, ellos emiten un informe de observaciones y generalmente el prospecto, el documento, se ve modificado, nunca es el documento original que uno lleva a Junta Directiva. Entonces, lo que hacemos es presentar las características más relevantes del documento, vamos a Sugeval, Sugeval hace observaciones, nosotros atendemos las observaciones. Eventualmente, podría haber un segundo informe de observaciones si la Superintendencia lo ve muy complicado, que creo nos ha pasado un par de veces en otros fondos, y el documento final es el que nosotros ya presentamos, ahora sí, a la Junta Directiva, para que conozcan cómo fue que quedó; pero, digamos que las características generales más básicas prevalecen. La Superintendencia eventualmente podrá, no sé, sugerir cambios en el nombre, cambios en, no sé, en ciertas redacciones, etc.; pero, sí, creo que en otras ocasiones se ha hecho lo mismo, se presenta a la Junta Directiva las características del documento y, una vez aprobado, se trae la versión final. Eso en cuanto a la mecánica de autorización. En cuanto a lo del plazo de permanencia, creo que ya lo comentamos y se me escapa otra que usted mencionó, perdón”.

El director Chacón Arce recalcó: “Que era que no lo vio, entendí que no lo vio el Comité de Inversiones, lo vio el de Riesgo y el de Cumplimiento; pero no vi, y no sé si siempre lo ve el Comité de Inversiones, obviamente, en este tipo, así como se ven otros fondos que se quieran crear como inmobiliarios, que vimos anteriormente que se analizó y después no pasó a...”.

La señora Atan Chan explicó: “Tal vez para aclarar ahí, don Franklin, el Comité de Inversiones, por lo menos en el caso del proyecto habitacional de Barrio Dent, que creo que es el caso que usted está mencionando, en realidad, no lo conoció el Comité de Inversiones, nosotros esos productos nuevos los conocemos a nivel de Junta, los llevamos a Sugeval y el Comité de Inversiones se constituye una vez que el producto está. En el caso de este Fondo, creo que el Comité de Inversiones todavía no lo ha conocido tampoco, porque no es parte del proceso que está establecido a nivel interno. Nosotros sí tenemos como política llevarlo al Comité de Riesgos, al Comité de Cumplimiento Normativo, a Junta Directiva y posteriormente a Sugeval; pero no es usual que pase por el Comité de Inversiones”.

El director Chacón Arce preguntó: “O sea, ¿es una política ya preestablecida que no pase esto?, porque así se ha hecho siempre”.

La señora Atan Chan contestó: “Pues no está..., es decir, no porque no esté escrito no significa que no se pueda; pero no es parte del proceso normal”.

El director Chacón Arce acotó: “Ya, O.K. Sí, la otra era que estaba viendo bueno la volatilidad del oro. Obviamente, como decía don Rolando, esto es como acciones y todo, que sí, en setiembre 2024 estaba como en US\$3.643,00 la onza y según, Goldman Sachs, está evaluadora de calificación de riesgo, proyecta US\$5 mil la onza; pero esto es muy volátil; por eso, es importante que en prospecto vaya todo eso y que el perfil del inversionista, como indica don Rolando, esté bien claro de esa volatilidad y meterlo conscientes de eso, que en cualquier momento puede subir y tener una ganancia extraordinaria, igual que el que bitcoin y todo eso. Entonces, es importante en ese prospecto que quede bien claro todas esas condiciones, para minimizar el

1 riesgo nuestro hasta donde..., o sea, nosotros seremos o el Fondo será responsable de lo que  
2 puede manejar; pero de esa parte que es así, que quede bien claro en el prospecto. Estoy claro,  
3 muchas gracias, Ileana”.

4 El director Saborío Jiménez indicó: “Muchas gracias, don Franklin. Vamos con don Melvin, para ir  
5 cerrando el tema. Adelante, don Melvin”.

6 El director Garita Mora externó: “Gracias, don Rolando. Mi observación iba muy en línea con la  
7 que estuvieron discutiendo hace un momento. Acá nos hablan de que el perfil de inversionista  
8 es moderado. Yo no tengo claridad de cuántos perfiles tenemos nosotros en BN Fondos,  
9 ¿tenemos cinco, tenemos tres? ¿Cuáles son, Ileana?”.

10 La señora Atan Chan respondió: “A ver, don Melvin, nosotros tenemos fondos, bueno, digamos  
11 en...”.

12 El director Garita Mora acentuó: “No, perdón, perfiles de inversión, es que este nada más dice en  
13 la presentación que es moderado; pero no tengo claro si ese es, poniéndolos en un orden  
14 cardinal, si ese es el tercero o es el cuarto o es el quinto o es el primero en orden de capacidad y  
15 tolerancia al riesgo”.

16 La señora Atan Chan contestó: “Creo que son por lo menos tres: conservador, moderado y  
17 profesional”.

18 El director Garita Mora consultó: “¿Y de la discusión que usted tuvo con don Rolando lo vamos a  
19 pasar de moderado a profesional o se va a dejar en moderado? Eso es lo que no me queda claro,  
20 entonces”.

21 La señora Atan Chan comentó: “No, no tomamos ninguna decisión en ese sentido. Lo que yo les  
22 mencioné es que, como esto da todavía a autorización por parte de Sugeval, eventualmente  
23 podría haber en ese proceso un señalamiento por parte de Sugeval en cuanto al perfil de  
24 inversionista que se considere que es el mejor. Nosotros podemos hacer nuevamente una  
25 revisión, si es un tema que preocupa a la Junta Directiva, que claramente sí lo es, podemos hacer  
26 una revisión sin ningún problema y, eventualmente, reetiquetarlo, bueno no etiquetarlo; pero,  
27 digamos, cambiar el perfil, si vemos que fuera necesario. Entonces, en respuesta a su pregunta  
28 concreta, en realidad no llegamos a ningún acuerdo, dijimos que lo íbamos a revisar en proceso  
29 de autorización, de acuerdo con lo que conversáramos con Sugeval; pero, nuevamente, si ustedes  
30 consideran que necesitamos cambiar ese perfil, nosotros lo ajustaríamos de una vez”.

31 El director Saborío Jiménez indicó: “Gracias, doña Ileana. Creo que la inquietud creo que ha ido  
32 más o menos en la misma dirección de varios compañeros. A mí sí me parece muy claro que  
33 debería de ser para el inversionista con mayor conocimiento o mayor tolerancia al riesgo. De  
34 hecho, aquí muy rápido, porque sé que ya se nos consumió más del tiempo que teníamos para  
35 este tema, como punto colateral, doña Ileana, me llamó la atención ante la consulta de Melvin,  
36 y qué pena que no lo habíamos discutido, entonces, no lo tenía claro, entonces, nuestros perfiles  
37 son conservador, moderado y profesional, ¿así es verdad? Eso es como estamos. Ahí yo,  
38 eventualmente en algún momento me gustaría que veamos el tema si es del caso, para tener un  
39 análisis de fondo, porque esa clasificación a mí me parece que podríamos eventualmente  
40 revisarla, porque un profesional en mi entendimiento puede ser conservador también o puede  
41 ser moderado o puede ser agresivo, si lo ponemos con esos términos generales. Entonces,  
42 eventualmente podríamos ver, porque estaríamos haciendo equivalente un profesional a un  
43 agresivo y creo que no necesariamente, alguien podría ser profesional y no tener mucho apetito  
44 al riesgo. Entonces, ahí como tema nada más colateral. Creo que ya hemos agotado bastante  
45 la...”.

46 El director Garita Mora manifestó: “Perdón, don Rolando, hay un tema bien importante, por lo  
47 menos Sugeval tiene una definición en el RIAC de profesional y no tiene que ver nada con el perfil  
48 de riesgos, si no es con el conocimiento y...”.

49 El director Saborío Jiménez subrayó: “En línea con lo que yo acabo de comentar, sí”.

50 El director Garita Mora opinó: “Creo que es sumamente importante hacer una revisión de cómo  
51 perfilamos a los clientes”.

52 El director Saborío Jiménez expresó: “Sí, tal vez podemos revisar nuestro esquema de  
53 perfilamiento, sí, inclusive nuestro instrumento de perfil, para ver si podemos encontrar  
54 eventualmente mejoras en eso; pero no quiero profundizar demasiado, doña Ileana, tal vez lo  
55 dejemos por ahí como un tema para alguna de las siguientes sesiones, conocemos nuestros  
56 instrumentos de perfilamiento de los clientes para poder discutirlo acá en Junta y poder revisar  
57 si hay oportunidades de mejora”.

1 La señora Atan Chan acentuó: “Pero usted tiene razón, don Rolando, perdón, perdón que *meta*  
2 *la cuchara*”.

3 El director Saborío Jiménez señaló: “No, no, adelante”.

4 La señora Atan Chan continuó: “Pero usted tiene razón, es conservador moderado y agresivo, fue  
5 un error mío este calificar al profesional como el agresivo; pero, adicionalmente, sí para ciertos  
6 productos el profesional es un perfil preestablecido; pero, sí, tiene razón”.

7 El director Saborío Jiménez acotó: “Ah, O.K., muy bien. Bueno, por lo menos ahí tenemos un tema  
8 menos de qué preocuparnos. Perfecto. Don Franklin, adelante”.

9 El director Chacón Arce externó: “Gracias, don Rolando. No, algo así, cinco segundos, yo no  
10 conozco los perfiles con todos los detalles y las condiciones y los requerimientos y toda la cosa,  
11 por lo menos, nunca los he visto y me gustaría, yo creo que la Junta deberíamos de tenerlo, a mí  
12 me gustaría tenerlo, para verlo y analizarlo y estudiarlo un poco, para entender cuáles son los  
13 perfiles de cada uno y las condiciones y todo, porque así yo para saberlo”.

14 El director Saborío Jiménez afirmó: “Correcto”.

15 El director Chacón Arce prosiguió: “Y, como dice don Rolando, si hay que hacerle algún cambio,  
16 ajustarlo o lo que fuera, nada más. Muchas gracias”.

17 El director Saborío Jiménez dijo: “Sí, gracias. Tal vez, doña Ileana, de oficio lo podemos incluir  
18 como tema informativo en la siguiente sesión, para salir ahí de las dudas y poder verlo con calma”.

19 La señora Atan Chan respondió: “De acuerdo, sí, señor”.

20 El director Saborío Jiménez expresó: “Muchas gracias. Bueno, muy bien, volviendo al tema este,  
21 que vamos a cerrar, creo que hay varias observaciones de forma y de fondo para la Administración  
22 y lo que sí tenemos claro también es que continuamos con el proceso. Es importante todas estas  
23 iniciativas que la Administración en los últimos tiempos ha implementado para seguir  
24 diversificando nuestra oferta de servicios, la aplaudimos con algunas oportunidades que  
25 identificamos por ahí de revisión y de mejora, como, por ejemplo, el nombre del instrumento, el  
26 perfil de riesgo al que se va eventualmente a ofrecer lo podemos revisar. Me ayudan ustedes  
27 cuáles otros temas de fondo por ahí vamos a... El tema de eventualmente revisar el límite de...,  
28 o, inclusive, la presencia misma de oportunidad de invertir en instrumentos de renta fija, porque  
29 ya tenemos un colchón de liquidez que podría cumplir en alguna medida con esas funciones. No  
30 estamos diciendo que se quite, nada más estamos diciendo que le demos un poquito más de  
31 análisis a ver si es necesario tenerlo, de acuerdo a la realidad que podríamos enfrentar en este  
32 instrumento. ¿Alguno más, por favor, que ustedes me ayuden a recordar, para ya cerrar, ahora sí,  
33 el tema? Se nos fue mucho tiempo acá”.

34 El director Chacón Arce apuntó: “El plazo de permanencia, que era importante, ¿verdad?”.

35 El director Saborío Jiménez añadió: “Y podemos revisar si es necesario hacer alguna acotación  
36 con respecto a plazos de permanencia. ¿De acuerdo? Si estamos de acuerdo en dar por conocido,  
37 no por aprobado, sino por conocido el informe que nos trae hoy la Administración y realizar estas  
38 revisiones, les agradezco manifestarlo en este momento, por favor”.

39 Los directivos expresaron su anuencia.

40 El director Saborío Jiménez indicó: “Muchas gracias, doña Ileana, por la presentación. Ah, y por  
41 favor nos envían esta presentación también para tenerla por ahí respaldo de respaldo. Doña  
42 Ileana, adelante”.

43 La señora Atan Chan comentó: “Entonces, perdón, para entender, entonces, para una eventual  
44 aprobación, ¿ustedes requieren que hagamos la revisión de estos cuatro puntos que vimos para  
45 traerlo nuevamente?”.

46 El director Saborío Jiménez contestó: “Sí, creo que lo podemos revisar, sí, señora. Usted nos  
47 explicaba claramente que aquí no se agota el estudio de todos estos detalles, porque, además  
48 tiene que llevarlo con la Sugeval antes de la aprobación y ellos podrían eventualmente hacer sus  
49 observaciones; pero creo que estas son suficientes para que mejor lo revisemos, veamos a ver si  
50 es necesario realizar cambios y lo volvemos a traer a la Junta. ¿Usted nos dice si esto le entorpece  
51 o le atrasa en alguna medida el proceso, doña Ileana?”.

52 La señora Atan Chan manifestó: “Bueno, pues sí; pero, es decir, no pasa nada, claramente no  
53 podríamos continuar con el proceso ante Sugeval; pero, bueno, si es necesario, se hace”.

54 El director Saborío Jiménez resaltó: “Entonces, voy a modificar mi propuesta, creo que lo  
55 podemos aprobar en este momento solicitando la revisión de estos detalles y la revisión en  
56 conjunto con la Sugeval, para ver, eventualmente, si es necesario realizar algunos cambios; pero  
57 entonces lo podemos dar por aprobado este avance, este informe acá. Si están de acuerdo por  
58 favor con esa modificación en la propuesta de acuerdo, les agradezco manifestarlo”.

El director Garita Mora dijo: “Perdón, don Rolando, y mantendríamos el... Es que dentro de las cosas más importantes que tenemos nosotros de responsabilidades está la definición de la política de inversión, que para este caso este ETF es un instrumento con mucha volatilidad y el perfil de riesgo de los inversionistas a los que está dirigido. Que esté dirigido a inversionistas moderados y no agresivos a mí sí me deja una...”.

El director Saborío Jiménez añadió: “Inquietud”.

El director Garita Mora continuó: “Inquietud bastante grande y una exposición nuestra, porque todos hemos señalado la fuerte volatilidad que tiene. Yo me sentiría mucho más cómodo con que esta Junta defina eso y eventualmente no le dejemos esa reversión, si fuera el caso, a Sugeval, en la revisión que ellos hacen”.

El director Saborío Jiménez apuntó: “Queda claro, gracias don Melvin, sí, ya vamos, entonces, a ver cómo lo abordamos. Doña Milagro, por favor, y luego doña Ileana”.

La directora Solórzano León opinó: “Gracias, yo creo que la primera opción modificada, Rolando, es dar por conocido el avance de todas las acciones que se han hecho para la creación del Fondo, autorizar o delegar a la Gerencia para que termine de hacer o de recopilar la información y de ver todas estas observaciones que se han hecho el día de hoy y volver a presentar en una próxima Junta para la aprobación; pero a mí me parece que es como nada más como un avance, como lo dijimos en los otros dos puntos informativos, que sea solamente un avance, no nada que esté aprobado, porque, entonces, como que se presta para confusión, porque ahí sí, la recomendación dice específicamente aprobar el Fondo; entonces, no estamos aprobando todavía el fondo, lo que estamos es como revisando todos los avances que se han hecho para la para la constitución de este Fondo”.

El director Saborío Jiménez indicó: “Sí, muchas gracias también por el contexto”.

La señora Atan Chan comentó: “Sí, tal vez, revisando los cuatro puntos que se han conversado aquí, que más preocupan a la Junta, si les parece, nosotros podríamos redireccionar el perfil de inversionista, para que ya no sea un perfil de inversionista moderado, sino llevándolo al rango tal vez más elevado, en términos de apetito de riesgo, para que haya tranquilidad en la Junta, porque los otros tres puntos sobre el nombre, el porcentaje de inversión en instrumentos de renta y el plazo de permanencia me parece que pues son tal vez, no voy a decir menos importantes; pero tal vez menos críticos, en el sentido de que digamos que no tiene tanto impacto. Entonces, si ustedes están de acuerdo, tal vez mi propuesta sería que modifiquemos el perfil del inversionista al que está dirigido, a nivel de prospecto lo modificamos, y los otros tres puntos nosotros los revisamos para ver cómo deberían quedar y avanzamos de esa manera ante Sugeval. No sé si les parece. Ese sería un punto medio que me parece que cumple o cubre las preocupaciones que tiene la Junta Directiva”.

El director Saborío Jiménez externó: “Gracias, doña Ileana, sí. Cuando nos dice de cambiar al siguiente perfil, ¿en cuál está pensando, en el profesional o en el agresivo?, porque a mí me parece bien el profesional, porque ese puede ser, como decía antes, puede ser moderado, puede ser conservador o puede ser agresivo. Ahí cubrimos más potenciales clientes con que cumplen con todas las características para poder entrar. ¿A ese sería que usted propone cambiar?, pregunto”.

La señora Atan Chan respondió: “Podría ser ese, podría ser el agresivo. Nosotros lo que haríamos es una revisión de cuál es la descripción que tiene cada uno de los perfiles y, de acuerdo con eso, entonces, lo clasificamos”.

El director Saborío Jiménez manifestó: “En términos de riesgo, adelanto mi criterio, creo que lo más conveniente sería el profesional, porque así no acotamos tanto el universo. Si lo dejamos solo para los agresivos, ya reducimos mucho el mercado al que podemos eventualmente dirigir el producto; pero esa es mi opinión, lo dejó ahí como propuesta adicional a la que doña Ileana nos está haciendo. Don Franklin y si alguien más tiene algún comentario con respecto a esta propuesta de doña Ileana, que a mí me parece bien”.

El director Chacón Arce acotó: “Sí, yo sigo un poco en la línea de los puntos críticos y es la parte de la permanencia, no sé si eso al final del día es igual o menor o mayor importancia que lo del perfil, el perfil, obviamente, es bien superimportante para dejarlo bien establecido y dejarlo ahí; pero también el plazo de permanencia no sé si también es algo que debería ir ya dentro de un prospecto presentado a la Sugeval por *default*, antes de...”.

El director Saborío Jiménez expresó: “Gracias, don Franklin. Bueno, voy a dar mi opinión don Franklin, si esto se dirige a un inversionista profesional, creo que ahí no sé si hay algo que no esté viendo; pero creo que se hace un poco menos crítico ese plazo de permanencia, porque ya es

1 alguien que definitivamente sabe a lo que está entrando y sabe los riesgos que enfrenta y  
2 eventualmente que podría tener que quedarse ahí mucho tiempo, inclusive, o poco tiempo si  
3 quiere realizar una ganancia de capital rápido. Yo ahí si cambiamos a profesional lo vería menos  
4 crítico; pero no sé si lo convengo a usted o a los compañeros con respecto a ese punto en  
5 particular”.

6 El director Chacón Arce dijo: “Ahí tal vez, no sé, lo que me preocupa es eso, y parte de mi duda  
7 era un poco si aquí había jurisprudencia, por decirlo de alguna forma, si cabe la palabra, de los  
8 otros fondos, si hay aquí fondos de este tipo de oro, o sea, si el perfil es ese, o sea, no es que  
9 nosotros vamos a hacer un *copy-paste*, igual; pero uno normalmente hace referencia a  
10 estadísticas para hacer a veces de algunos temas. En eso podríamos eventualmente ver. Yo no sé  
11 hasta dónde es prudente que, como dice don Rolando, el perfil limita un poco; pero, igual, puede  
12 salir en el plazo que desee, no está limitado que yo siendo agresivo o en el perfil que esté, si me  
13 limitan el plazo, ya obviamente ya tengo un plazo y nosotros también como fondo tenemos un  
14 poco más de tranquilidad en que no se puede salir en cualquier momento, T+1 o T+5 o lo que  
15 fuera, entonces, podemos manejar un poco más el tema de los flujos.

16 El director Saborío Jiménez indicó: “Claro, ahí lo que me preocuparía es que más bien podríamos  
17 desincentivar algunos inversionistas profesionales que quieran entrar y, no sé, que estén  
18 apostando a un movimiento relativamente rápido en el oro y, al ponerles un plazo mínimo de  
19 eventualmente muy largo, podrían verse desincentivados. Esa es una consideración que creo que  
20 sería importante acá”.

21 El director Chacón Arce mencionó: “Sí, por eso, yo lo que digo es..., hablo un poco de la  
22 jurisprudencia, porque no vamos a ver, insisto, y persisto, no es un *copy-paste*; pero más o menos  
23 cómo se maneja en este tema y en estos mercados eso, para no salirnos de los estándares que  
24 normalmente se manejan. Precisamente por eso, usted lo anota ahí, don Rolando, o sea, si nos  
25 salimos y lo hacemos muy rigurosos posiblemente vamos a entabrar y no vamos a poder avanzar  
26 con este Fondo para que este tipo de perfil invierta”.

27 El director Saborío Jiménez contestó: “Sí, señor. Creo que lo podemos dejar como una de las  
28 inquietudes importantes para que lo revisen en este plazo, antes de traerlo nuevamente ya para  
29 la aprobación final. Si estamos de acuerdo, no sé, don Franklin, si lo manejamos de esa manera,  
30 que se revise por parte de la Administración, como usted dice, viendo qué ha sucedido en los  
31 últimos años en el mercado de estos instrumentos y, eventualmente, si es necesario incorporar  
32 esa esa variable también”.

33 El director Chacón Arce afirmó: “De acuerdo”.

34 El director Saborío Jiménez externó: “Muchísimas gracias. Gracias, doña Ileana. Entonces, no si  
35 usted quiere ayudarme, doña Ileana, a plantear el acuerdo y ya nosotros lo votamos. Creo que el  
36 único cambio, entonces, en este momento que estaríamos solicitando de oficio sería el cambio  
37 en el perfil del inversionista y nos dejamos las otras variables que comentamos acá para revisión  
38 y para venirlo a aprobar en la siguiente sesión, en la más próxima que se pueda, cuando ustedes  
39 tengan todo ya listo”.

40 La señora Atan Chan dijo: “No, sería, entonces, en esos términos. Me parece que no hay mucho  
41 más que decir. Sería, entonces, bueno, que hay una recomendación por parte de la Junta Directiva  
42 para que el perfil del inversionista al que está dirigido al fondo se modifique. En principio, el que  
43 el que se estaría valorando es el perfil profesional y la Administración va a proceder a revisar la  
44 conveniencia del nombre, la conveniencia de mantener un porcentaje en instrumentos de deuda  
45 y el plazo de permanencia del Fondo que se podría recomendar o no en el en el prospecto del  
46 Fondo, y nosotros lo traeríamos nuevamente a una sesión de Junta Directiva para ya una  
47 aprobación para presentar ante el regulador. Me parece que sería así, entonces”.

48 El director Saborío Jiménez respondió: “Sí, señora, me parece. De mi parte, yo estoy de acuerdo  
49 con esa vía, por favor, les luego manifestarse”.

50 Loa directivos indicaron estar de acuerdo.

51 El director Saborío Jiménez resaltó: “Muchísimas gracias a todos por los aportes, es muy  
52 importante al estar apenas iniciando este instrumento tener bien mapeados todos los riesgos.  
53 Muchísimas gracias”.

54 El director Saborío Jiménez señaló: “Don Jorge, por favor”.

55 El señor Benavides Campos solicitó: “Don Rolando, disculpe, bueno, no sé si es factible y, si usted  
56 me lo permite, referirme muy brevemente a un punto del tema sobre la propuesta del Fondo BN  
57 ETF Gold”.

58 El director Saborío Jiménez apuntó: “Sí, por favor, adelante”.

1 El señor Benavides Campos explicó: “Básicamente, es que estaba tratando de buscar el  
2 documento vigente y no lo logré antes de que terminara el punto. En realidad, para este fondo  
3 que se propone, que es un fondo financiero, como bien lo mencionó Ileana, los niveles o perfiles  
4 posibles son conservador, moderado, balanceado y agresivo. La opción de perfil profesional es  
5 para fondos de naturaleza particular, como, por ejemplo, el fondo de capital de riesgo, que en  
6 este caso sería el de electromovilidad; pero en este caso se limitaría en el BN Gold a esos cuatro.  
7 Eso sería don Rolando, muchas gracias”.

8 El director Saborío Jiménez acotó: “Muchas gracias. Tal vez, entonces, a raíz de esta observación,  
9 doña Ileana, en la siguiente ocasión que veamos el tema, podríamos añadir una tablita donde  
10 veamos cuáles son los perfiles aprobados para el ETF del Standard & Poor’s, del Bitcoin y así  
11 comparemos con la nueva propuesta que vamos a tener, para saber más o menos la alineación  
12 que llevamos en esos tres fondos que tienen ciertas características comunes. Muchísimas  
13 gracias”.

14 La señora Atan Chan contestó: “De acuerdo, sí, señor”.

15 El director Saborío Jiménez agregó: “Sí, muchas gracias, don Jorge”.

16 **Resolución**

17 **POR VOTACIÓN NOMINAL Y UNÁNIME SE ACORDÓ: 1) tener por presentado** el resumen  
18 ejecutivo 502/20-2025-922 del 29 de setiembre del 2025, al cual se adjunta el memorando MG-  
19 013-25 de la misma fecha, relativo al análisis integral de riesgos y análisis normativo del Fondo  
20 de Inversión BN ETF Gold no diversificado, que anexa lo siguiente: **i)** el documento DGR-AIR-010-  
21 2025, denominado *Análisis Integral de Riesgos BN ETF Gold*, emitido por la Dirección General de  
22 Riesgos; **ii)** la carta del 1.º de julio del presente año, suscrita por lo señores Magally Flores Artavia  
23 y Helberth Cordero Mora, jefatura y analista, respectivamente, de Gestión de Control Normativo  
24 de la Dirección de Inteligencia y Cumplimiento Normativo, adscrita a la Subgerencia General de  
25 Riesgo y Crédito, mediante el cual se refieren a la revisión efectuada sobre la normativa asociada  
26 aplicable al producto que corresponde al citado Fondo. **2) Encargar** a la Gerencia General  
27 incorporar al prospecto del Fondo de Inversión BN ETF Gold no diversificado las observaciones  
28 formuladas por los señores directores en la parte deliberativa de este artículo, en el sentido de  
29 modificar el perfil del inversionista al que está dirigido, así como revisar la conveniencia de  
30 ajustar su nombre, de mantener un porcentaje en instrumentos de deuda y de incorporar un  
31 plazo de permanencia. Es entendido que la Administración elevará de nuevo este particular ante  
32 la Junta Directiva, de previo a ser remitido a la Superintendencia General de Valores, para  
33 resolver lo correspondiente.

34 **Comuníquese** a Gerencia General.

(I.A.Ch.)

ARTÍCULO 10.º

39 El presidente de este directorio, director Rolando Saborío Jiménez, comentó: “Entonces,  
40 estaríamos pasando al último punto, que es la verificación final de grabación de audio y video”.  
41 La señora Vega Arias dijo: “Sin ningún problema, don Rolando”.  
42 El director Saborío Jiménez externó: “Muchas gracias”.  
43 De seguido, se dio por finalizada la sesión.

(R.S.J.)

46 A las doce horas con treinta y seis minutos se levantó la sesión.

PRESIDENTE

SECRETARIA



Máster Rolando Saborío Jiménez

Máster María del Milagro Solórzano León

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.”

47