

SESIÓN ORDINARIA No. 027-2021

Acta de la Sesión Ordinaria número Cero Veintisiete guion dos mil veintiuno de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, celebrada de manera virtual el viernes cinco de marzo de dos mil veintiuno, a las ocho horas con diez minutos, con la siguiente asistencia:

- Prof. Greivin Barrantes Víquez, presidente.
- Lic. Israel Pacheco Barahona, vicepresidente
- Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro, secretaria
- M.Sc. Hervey Badilla Rojas, vocal 1.
- M.Sc. Edgardo Morales Romero vocal 2.
- M.Sc. Carlos Retana López, vocal 3.
- Prof. Errol Humberto Pereira Torres, vocal 4.
- M.B.A. Carlos Arias Alvarado, director ejecutivo.

Ausentes con justificación: no hay.

Ausentes sin justificación: no hay.

Invitados: para el tratamiento del artículo sexto la Licda. Francini Meléndez Valverde, jefa del Departamento Administrativo y el Ing. Guillermo Villegas Chaves, jefe a.i. del Departamento de Tecnología de Información. Para analizar el artículo sétimo la Lcda. Kattia Rojas Leiva, directora de la División Financiera Administrativa, el Lic. José Antonio Segura Meoño, el M.B.A.

Manuel Marengo Fernández, miembro externo del Comité de Riesgos; la Lcda. Stefanny Quesada Navarro, encargada de la Unidad Integral de Riesgos; el Lic. Econ. Yesi González Méndez, ejecutivo de riesgos; el M.Sc. Róger Leandro Hernández, analista de inversiones; el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, jefe del Departamento de Inversiones, el M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar, jefe del Departamento Actuarial; el Lic. Edwin Jiménez Pérez, jefe del Departamento Financiero Contable, la M.Sc. María Adela Vega Segura, encargada de Tesorería, la Licda. Ana Gabriela Soto Murillo, especialista en contabilidad y presupuesto; el Lic. Christopher Chavarría Chavarría, ejecutivo de contabilidad y presupuesto y el M.B.A. Melizandro Quirós, consultor Financiero e inmobiliario de la Cámara de Fondos de Inversión.

CAPÍTULO I. AGENDA

El Lic. Prof. Greivin Barrantes Víquez, presidente de la Junta Directiva, saluda a las señoras y los señores miembros directivos y somete a votación el siguiente orden del día, el cual es aprobado:

ARTÍCULO PRIMERO:

Lectura y aprobación de la agenda.

ARTÍCULO SEGUNDO:

Correspondencia.

ARTÍCULO TERCERO:

Asuntos de los directivos.

ARTÍCULO CUARTO:

Análisis de las actas de Junta Directiva de las sesiones ordinarias Nos. 20 y 21-2021; para resolución final por parte del Cuerpo Colegiado.

ARTÍCULO QUINTO:

Entrega de las actas de Junta Directiva de las sesiones ordinarias Nos. 22 y 23-2021; para posterior aprobación por parte del Cuerpo Colegiado.

ARTÍCULO SEXTO:

Entrega y análisis del oficio DE-118-02-2021: renovación de licenciamiento de bases de datos Enterprise Oracle Producción y Soporte Extendido; para resolución final de la Junta Directiva.

ARTÍCULO SÉTIMO:

Presentación a cargo de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica: Aspectos Jurídicos y Operativos para el análisis de fondos de desarrollo de proyectos.

ARTÍCULO OCTAVO:

Mociones.

ARTÍCULO NOVENO:

Asuntos varios

CAPÍTULO II. CORRESPONDENCIA

ARTÍCULO II: Correspondencia.

La **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** informa que no hay correspondencia para analizar en esta sesión.

CAPÍTULO III. ASUNTOS DE LOS DIRECTIVOS

ARTÍCULO III: Asuntos de los directivos.

El **M.Sc. Carlos Retana López** señala: debe haber una preparación previa

para la reunión con la Sra. Yorleni León Marchena, diputada del Partido Liberación Nacional (PLN), me parece que hay que hacerlo con tiempo para que las personas se preparen y se estudie bien, porque la participación de alguna forma hay que hacerla muy bien, quisiera proponer y por un tema de democracia participativa, me parece que los directores todos tienen liderazgo, pero propongo al M.Sc. Edgardo Morales Romero como nuestro vocero, por su conocimiento técnico y porque hay que darle oportunidad a otros compañeros para que se involucren en esto.

Doña Yorleny es una persona muy inteligente, muy preparada, ideológicamente a veces no somos compatibles, me parece que don Edgardo puede hacer un buen papel.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** indica: se tomará en cuenta y me parece muy bien.

El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** externa: muchas gracias a don Carlos Retana por la propuesta y con mucho gusto no tengo ningún problema en exponer en esta reunión, ya siendo secretario General del Sindicato de Trabajadoras y Trabajadores de la Educación Costarricense (SEC), me tocó trabajar en un comisión don doña Yorleni cuando pretendía meter la educación como servicio esencial y nos tocó trabajar duro para que eso no fuera posible, esto no es materia nueva, con mucho gusto acepto el reto.

El **Prof. Errol Humberto Pereira Torres** expresa: visto superficialmente ayer el texto que envía la señora diputada y con la casi convocatoria a esa reunión, de momento no voy a responder positivamente a esa convocatoria, voy a hacer mi propio análisis y pienso que JUPEMA debe como tal realizar un análisis y una discusión de los aspectos que pueden devenir primero del artículo que se está proponiendo, de la adicción a la ley y como parte de lo que hablábamos y al estar ahí en la Asamblea Legislativa, esa reforma iba a

ser aprovechada para diversas mociones que unas podrían convenir y otros podrían ser inconvenientes para los intereses de los fondos y de lo que debe defender esta Junta para nuestros afiliados, pienso que hay que hacer un análisis muy fino muy detallado con buenas asesorías y buenos insumos sobre este texto antes de definir si vamos o no a la Asamblea Legislativa, además es ir a meternos donde quieren tenernos, de momento no voy a aceptar como director ir a esa invitación, se está dando por un hecho y sé que hay un manejo político, pero de momento les digo que no voy a aceptar hasta que no se discuta esto en todos los términos que pueden implicar para la ley y para los intereses de nuestros afiliados.

Inciso b) El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** apunta: estaba revisando el acta de la sesión ordinaria 020-2021 y tengo una pregunta muy concreta a don Greivin, iban a reunirse con la Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional (SSVMN) y con la Caja de Ahorros y Préstamos de la ANDE, para ver el tema de cómo habíamos avanzado en la Operadora de Pensiones Vida Plena OPC.

El **M.Sc. Carlos Retana López** explica: estoy sindicalizado en la Asociación Nacional de Educadores (ANDE), la Asociación de Profesores de Segunda Enseñanza (APSE) y en el Sindicato de Trabajadoras y Trabajadores de la Educación Costarricense (SEC), la APSE no ha tenido una participación en la Asamblea Legislativa y se entiende la posición de don Errol que no quiere participar en la reunión, si don Errol considera que no es prudente ir está bien y sepa que yo como director y como persona respeto cualquier posición, lo que si quisiera llamar la atención de todos los señores directores es que esa oportunidad que nos da cuando se nos hace una invitación de esta naturaleza diría que es importante asistir y si a algún director se le complica por su organización y demás que no asista, no vamos a comprometer a

nadie, esto lo digo con todo el respeto del mundo, pero si es importante que vaya una representación de la Junta Directiva.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** menciona: el tema es que apenas se acaba de pasar la información con respecto a ese proyecto de ley, para analizar los temas hay que sentarse un rato, porque menciona mucho la Ley 7531 “Reforma Integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional” y habla de los reglamentos, no es un tema de llegar, sentarse y decir que estamos de acuerdo, vamos a ver las cosas como son; hay que ver la viabilidad, la efectividad, la necesidad y qué aporta a JUPEMA, no es lo que le sirve a ella, es lo que le sirve a JUPEMA, qué pierde la membresía, qué pierde alguna organización del Magisterio, porque habla del artículo No. 16 de la ley y habla del artículo 48 de la ley que a groso modo en la parte principal, también habla de los artículos 48 y 49 del Reglamento del Régimen de Capitalización Colectiva está incluyendo el reglamento de la institución, está proponiendo variaciones en el Reglamento del RCC de JUPEMA, la Junta es la que decide y define cuáles partes se pueden modificar , por eso digo que debemos sentarnos a analizar bien la propuesta, y si es para mejorar los rendimientos y para acompañar al proyecto de ley para inversión en obra pública y en el extranjero.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** externa: en torno a la modificación del proyecto que se pretende, el tema va por recursos, en realidad es una diferencia que hay ahí y a la hora de que las personas se quieren pensionar y no tienen las cuotas y demás hay un porcentaje que tiene que devolversele y se le liquida en términos de colones y las diferencias si hubiese a favor del fondo, esas diferencias quedan justamente en el fondo, algún vivillo o alguna vivilla le sopló a doña Yorleni como anda el asunto y se pusieron a hacer el análisis entonces no pretenden dejarle esa diferencia a favor del fondo, sino que

quieren extraerla y que se vaya al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP), de esa persona que tiene ese diferencia a favor, así va en términos generales, vendrá el análisis y demás para que ustedes lo tengan claro, ya estuve viendo el proyecto.

Ayer en la sesión la Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro hizo una acotación que me parece importante, porque justamente pega con lo que mencioné y está expresado en el acta de la sesión ordinaria 020-2021, cuando uno hace las salidas y hace las reuniones con los compañeros, encuentra cosas positivas y encuentra de alguna forma lo expresé la vez pasada, encuentra algunas críticas en contra de la atención de los créditos, se convierte uno en la persona para que ellos lleguen y le expresen cosas que no están bien, doña Ana hizo alusión a una queja de parte de los compañeros en cuanto a la Plataforma de Servicios, que había encontrado que algunos compañeros le habían dicho que fallaba de alguna forma, lo digo para que se tome en cuenta ya que doña Ana expresó su sentir, pero de la misma forma como lo expresé ayer siempre en asuntos de atención de los directores no es solo llegar y expresar sino que se tomen acciones, en ese sentido quería recordar que doña Ana dijo eso y que nada más lo dejó plasmado ahí, me parece que es un tema del que debe tomar nota la Administración.

El **Prof. Errol Humberto Pereira Torres** indica: no le terminé de entender tal vez por las interferencias al M.Sc. Carlos Retana López ¿qué fue lo que dijo de la APSE?, le agradecería que básicamente cuando se dirija a algo que yo diga es porque yo lo dije, no porque lo dijo la APSE, aquí he sentido que siempre hacen alusión a la organización y que uno no procede solo por eso, no es que no tengamos una representación, pero creo que aquí estamos emitiendo criterios nosotros como directores en ese tanto le pido ese respeto, a nadie me refiero aquí porque sea de la ANDE, AFUP o COLYPRO, etc.,

tendrá sus motivaciones, ya eso depende de cada director.

Lo otro es que yo no dije en ningún momento que no hay que ir, dije que hay que analizar, que yo de momento no estoy aceptando esa casi convocatoria, porque así se está dando, así se nos está presentando y no debe ser así a nosotros nadie nos debe mover como títeres, los queremos aquí en Casa Presidencia, en el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social o en la Asamblea Legislativa, esta Junta Directiva tiene personalidad propia, tiene su carácter de Gobierno Corporativo y tenemos que darlo aquí, don Carlos Retana es un defensor de eso y en ese sentido más bien tomo esos criterios que ha emitido muy coherentemente, lo que digo es que hay que hacer un análisis previo y no irnos así de buenas a primeras, en ese análisis debemos tener asesoría actuarial y de la pensiones como del Lic. José Antonio Segura Meoño, director de la División de Pensiones, aparte de lo que acaba de exponer don Hervey, ayer lo entendía sí, y se que nos va a orientar, pero esto va a favorecer a estos que si es justo que se les den esas cuotas, pero qué es lo otro si nos afecta al fondo y lo que tenemos que defender, por otra parte se está tratando de trasladar fondos del I Pilar al II Pilar, es lo que tenemos que entrar a ver y yo voy a solicitar que en las próximas sesiones entremos a analizar esa propuesta que se nos quiere hacer y por lo cual se nos quiere llevar a la Asamblea Legislativa, pero no he dicho que no haya que ir ni esta Junta Directiva ni en mi caso, de momento no acepto la convocatoria si no se hace un buen análisis de esto y a qué se iría a Asamblea Legislativa, eso para que se entiendan bien mis palabras.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** señala: analizar bien lo que vamos a plantear y cómo lo vamos a valorar, según eso no aporta nada a JUPEMA, más bien contradice que son cotizaciones propias.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** externa: hay dos componentes, el primero es

que el tema sería con el M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar, jefe del Departamento actuarial porque se está pretendiendo eventualmente trasladar cotizaciones que quedan ahí al ROP, eso me suena a que tiene mucha coincidencia o correlación con algún esfuerzo que estuvieron haciendo alguna gente, en cuenta la misma Superintendencia de Pensiones (Supén), con respecto al ROP, entonces hay que tener mucho cuidado, lo que les sugeriría es que hay que asesorarnos con Esteban, porque hay un tema actuarial y un tema financiero sobre todo, no es de pensiones, es un tema actuarial.

Por encima podría pensar que no hay un gran impacto en el fondo, pero si es sacar eventualmente fondos del Fondo, cosa que me parece que no es prudente apoyar, sin embargo, los van a querer meter en un tema y qué pasa son cotizaciones de la gente que deberían de disfrutarlos ellos, porque el ROP ha sido un tema que lo están utilizando de muletilla algunos políticos, no es ese el tema, el tema que ustedes tienen que defender es que nuestro régimen es un régimen solidario, nosotros pensionamos a gente que eventualmente se pensiona por invalidez antes de contar con las cuotas, porque es un sistema solidario, otorgamos pensiones por sucesión porque merecen tener de alguna u otra forma esa pensión, eso es un régimen solidario, para eso se utilizan esas cuotas, es más importante el régimen del I Pilar que el del II Pilar, entonces podríamos pensar que los van a querer encasillar en el tema del ROP, tenemos que sostenernos sobre el tema de la solidaridad en nuestro Fondo y no hablar más allá de eso, entonces van a decir Junta de Pensiones está en contra del fortalecimiento del ROP, no podemos hablar del ROP, ni hablar de justicia, debemos hablar de solidaridad, le he pedido a la Lcda. Kattia Rojas Leiva, directora de la División de Pensiones, al M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar, jefe del Departamento

Actuarial y al Lic. José Antonio Segura Meoño, director de la División de Pensiones que hagamos un análisis de esto, para que lo podamos ver con ustedes, pero a grueso modo lo que veo es el tema de que no podemos caer en la trampa por eso es importante que los que vayan a hablar lo tengan muy claro y no hablar más de la cuenta, pero hay que aprovechar la oportunidad de hablarle a doña Yorleni de nuestro proyecto de ley, porque doña Yorleni está en contra de ese proyecto, por eso es que siento que a veces y me late que alguien le está hablando al oído, cuando veo estos proyectos, las mociones de su parte, pareciera que alguien le está hablando al oído y cómo bien dijo don Carlos tiene un corte no tan social, muy similar al de otra gente que anda por ahí, y uno podría pensar de que ella va a estar en contra. Debemos aprovechar más bien para tratar de hacerle ver que nuestro proyecto es un proyecto que beneficia en la parte social y creo que si nos enmarcamos en esa parte social y en esa parte solidaria que creo que es lo que destaca de la Junta no deberíamos de tener ningún inconveniente, si nos dejamos caer en la trampa del Neoliberalismo que cada quien tiene que recoger lo que es suyo, porque eso es lo que dice ese proyecto, ya esas personas lo cotizaron es de ellos y es justo que lo tengan en el ROP, si, pero esas cotizaciones pertenecen a un régimen que es solidario, el ROP no es solidario; el ROP y el Fondo de Capitalización Laboral (FCL), es un sistema de capitalización individual, es nuestro es una capitalización solidaria, no confundamos una cosa con la otra, el otro tiene un corte porque es de cada quien y el nuestro tiene un corte más social porque tiene la parte solidaria, si nos centramos en esa parte y la defendemos, estamos defendiendo las raíces de lo que es JUPEMA, les vamos hacer un análisis de todos esos aspectos, en temas actuales, de pensiones y en el tema financiero, más que eso don Greivin, señores y señora

directora debemos aprovechar esa reunión ser muy escuetos en eso, llevar una posición definida y creo con toda sinceridad que nos vamos a oponer a ese proyecto porque no es un proyecto solidario, independientemente de que no tenga un gran impacto actuarial, pero se aleja de las raíces de lo que es JUPEMA y luego avocarnos en hablarle de nuestro proyecto para que esta señora entienda qué es lo que estamos defendiendo y qué es lo que nosotros creemos es lo correcto, porque creo que si nuestro proyecto llega al Plenario hasta donde entiendo esta señora va a tener una posición similar a las expresadas en una o dos de las notas que llegaron de consulta.

El **Prof. Greivin Barrantes Viquez** menciona: doña Ana, puede conversar con la M.B.A. Ana Julieta Escobar Monge, jefa de la Plataforma de Servicios o la Laura Alpizar Fallas, encargada de Servicio al Afiliado, con respecto a las quejas que vieron en su visita y ellas la pueden ayudar.

Otro punto sería con respecto a la cita que nos está dando la diputada Yorleni es para el próximo martes 23 de marzo a las 9:00 a.m., por lo tanto, debemos tomar un acuerdo de trasladar la sesión que estaba programada para las 08:00 a.m., para las 07:30 a.m., esto con el fin de poder trasladarnos a la Asamblea Legislativa.

Al respecto, la Junta Directiva por unanimidad acuerda:

ACUERDO No. 1

“La Junta Directiva de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional acuerda: Modificar la programación de sesiones y comisiones correspondiente a marzo de 2021 y variar la hora de inicio de la sesión programada para el martes 23 de marzo, a las 07:30 a.m.”

ACUERDO FIRME.

CAPÍTULO IV. ANALISIS Y ENTREGA DE ACTAS JUNTA

DIRECTIVA

ARTÍCULO IV: Análisis de las actas de Junta Directiva de las sesiones ordinarias Nos. 20 y 21-2021; para resolución final por parte del Cuerpo Colegiado.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** somete a conocimiento y resolución de las actas de Junta Directiva correspondientes a las sesión ordinaria No. 020 y 021-2021, la cuales son aprobadas sin observaciones.

ARTÍCULO V: Entrega de las actas de Junta Directiva de las sesiones ordinarias Nos. 22 y 23-2021; para posterior aprobación por parte del Cuerpo Colegiado.

La **Lcda. Ana Lucía Calderón Calvo** coordinadora de la Secretaría de Junta Directiva envía por medio del correo electrónico a los representantes del Colegio de Licenciados y Profesores en Letras, Filosofía, Ciencias y Artes (Colypro), de la Asociación Nacional de Educadores (ANDE), de la Asociación de Profesores de Segunda Enseñanza (APSE Sindicato), de las Organizaciones Labores de las Instituciones Estatales de Educación Superior (Olies), del Sindicato de Trabajadoras y Trabajadores de la Educación Costarricense (SEC), de la Asociación de Funcionarios Universitarios Pensionados (AFUP), de la Asociación de Educadores Pensionados (ADEP) y al director ejecutivo, el borrador de las actas de Junta Directiva de las sesiones ordinarias Nos. 022 y 023-2021 para posterior análisis y aprobación.

El **Prof. Greivin Barrantes Viquez**: indica: estas actas serán aprobadas el martes 9 de marzo de 2021.

El Cuerpo Colegiado toma nota.

CAPÍTULO V. RESOLUTIVOS

ARTÍCULO VI: Entrega y análisis del oficio DE-118-02-2021: renovación de licenciamiento de bases de datos Enterprise Oracle Producción y Soporte Extendido; para resolución final de la Junta Directiva.

Con autorización de la Presidencia, se autoriza la conexión virtual de la Licda. Francini Meléndez Valverde y al Ing. Guillermo Villegas Chaves, a quienes se le brinda una cordial bienvenida.

La **Licda. Francini Meléndez Valverde** expone el oficios DE-118-02-2021 y su adjunto el DA-0160-02-2021 en el que remite la renovación de licenciamiento de bases de datos Enterprise Oracle Producción y Soporte Extendido. Documentos que se agregan como parte del **anexo No. 1** de esta acta.

Explica: esta compra es una contratación directa que está solicitando el Departamento de Tecnología de información, lo que pretende es contratar la renovación de 5 Licencias: 4 Principal y 1 para el Sitio Alterno, Soporte Extendido versión 12.1.0.2.0) CSI 22328065, con el objetivo de dar continuidad al servicio brindado, con relación al respaldo Oracle para la base de datos de producción con la que cuenta la institución.

El presupuesto estimado para esta contratación es de ¢29.250.000,00

Mediante el oficio DTI-0037-02-2021, el Departamento de Tecnología de Información solicita que se realice la contratación del proveedor Oracle de Centroamérica S.A. por cuanto es el único distribuidor de las licencias de

referencia. En dicho oficio se detallan aspectos que se toman en cuenta para realizar la presente contratación y también aspectos que se deben valorar en caso de plantear un cambio de herramienta. También señalan que la Junta recientemente realizó una importante inversión, en un sistema especializado de Ingeniería para ejecutar Bases de Datos Oracle y que Oracle es históricamente uno de los líderes y principales protagonistas en el manejo de bases de datos.

En el análisis de la oferta, de conformidad con lo indicado en el Capítulo IV Casos de Excepción a los lineamientos de la Contratación de Bienes y Servicios, Compras directas, artículo 12 inciso a) del Reglamento de Contratación Administrativa que indica: *Oferente único: "Los bienes o servicios en los que se acredite que solamente una persona o empresa está en condiciones de suministrar o brindar, sin que existan en el mercado alternativas que puedan considerarse idóneas para satisfacer la necesidad institucional. La procedencia de este supuesto ha de determinarse con apego a parámetros objetivos en relación con la necesidad, acreditando que la opción propuesta es la única apropiada y no sólo la más conveniente. Dentro de esta excepción se encuentra la compra de artículos exclusivos, entendidos como aquellos que en razón de que sólo son producidos por determinada empresa".*

Se solicitó al proveedor Oracle de Centroamérica S.A., la documentación correspondiente para verificar el cumplimiento de esta condición. El Departamento de Tecnología de Información revisó la oferta presentada por el proveedor Oracle de Centroamérica S.A. y mediante el oficio DTI-0057-02-2021 indica que: *"... las ofertas presentadas por el proveedor Oracle, cumplen con lo requerido..."*.

La oferta económica de Oracle de Centroamérica S.A. asciende a

\$43.864,72 (cuarenta y tres mil ochocientos sesenta y cuatro dólares con setenta y dos centavos), o su equivalente en colones, al tipo de cambio de venta del Banco Central al 16 de febrero de 2021 ₡613,03, por un monto total en colones de ₡26.890.389,30 (veintiséis millones ochocientos noventa mil trescientos ochenta y nueve colones con treinta céntimos).

Se presentan las siguientes recomendaciones:

- ✓ El Departamento de Tecnología de Información revisó las ofertas presentadas por el proveedor y verificó el cumplimiento de los requerimientos técnicos solicitados, el precio ofertado y demás condiciones requeridas para la presente contratación.
- ✓ El Departamento Administrativo emite la Resolución correspondiente al cumplimiento del Artículo 12 inciso a), por cuanto Oracle de Centroamérica S.A. es el único distribuidor autorizado de las licencias desde la casa matriz de Oracle.
- ✓ Por lo anterior, en conjunto recomiendan según artículo 12, inciso a, de Reglamento de Contratación Administrativa, adjudicar la Renovación de Licenciamiento de Bases de Datos Enterprise Oracle Producción y el Soporte Extendido, al proveedor Oracle de Centroamérica S.A. por un monto de \$43.864,72 (cuarenta y tres mil ochocientos sesenta y cuatro dólares con setenta y dos centavos), o su equivalente en colones, al tipo de cambio de venta del Banco Central al 16 de febrero de 2021 ₡613,03, por un monto total en colones de ₡26.890.389,30 (veintiséis millones ochocientos noventa mil trescientos ochenta y nueve colones con treinta céntimos). Por cuanto cumple con los requerimientos técnicos, es el único distribuidor autorizado y se ajusta al presupuesto establecido.

El **M.Sc. Carlos Retana López** manifiesta: me preocupa el tema de los proveedores únicos, se me hace imposible pensar que en este momento

con la existencia de tecnologías emergentes, provenientes de Asia, donde se hacen ofertas con muy buenos precios, se me hace imposible de “creer”, porque tampoco es un tema de credibilidad por el trabajo que ustedes hacen tanto el Departamento Administrativo como el de Tecnología de Información, pero me quedo con ese sin sabor; no lo voy a votar positivo en este momento, quisiera un poco más de tiempo para pensar e investigar sobre los proveedores pensando de que es una única tecnología en todo Centroamérica y nada más la ofrecen ellos, por qué no comprarle a un proveedor europeo, el tema de los proveedores únicos por la transparencia que requieren los procesos de contratación y donde la Junta Directiva es la responsable de aprobar esto, porque sino lo hubieran comprado, pero por el monto lo debemos aprobar nosotros, siempre he sido defensor de que esos procesos hay que ampliarlos un poco más, mi posición es que no lo voy a votar hasta que yo mismo investigue porque de ayer para hoy me pasan un documento para que lo revise y venga al día siguiente a levantar la mano y esperaríamos tener tiempo para hacerlo, esperaríamos que no sea una contratación urgente, porque aquí en muchos momentos la Administración nos ha traído contrataciones de ya para ya, entonces los directores tienen que terminar levantando la mano para que no se interrumpa el servicio.

El **Ing. Guillermo Villegas Chaves** aclara: esto es una renovación de la licencia actual, nosotros tenemos la información de la institución en una base de datos propietaria de Oracle, que es la marca que existe en el mundo, es como la otra marca que existe SQL SERVER, que es otra marca que en este caso el fabricante es Microsoft, hay otras bases de datos de otras compañías, hay diferentes bases de datos, JUPEMA por un aspecto de seguridad, confiabilidad, disponibilidad del servicio, adquirió Oracle hace muchos años y ha ido renovando su licenciamiento porque el producto

tiene que ir cambiando, de hecho hoy día tenemos la última versión que es la 2CC, pero eso comenzó en la versión 2, 4, 5, este tipo de renovaciones lo que hace es que nos permite mantenerlo al día no solamente por versionamiento, porque la institución va a ir cambiando, hay nuevos proyectos, sino por un tema de seguridad, los datos hay que protegerlos mucho, siempre hay mejoras en temas de disponibilidad de acceso, esto es lo que estamos renovando, la adquisición ya la tenemos, de hecho, podríamos no renovar y mantenernos con las licencias actuales pero eso nos limita a tener crecimiento, a tener soporte en caso de alguna falla, que para nosotros es lo más importante, si revisamos los incidentes en el último año, realmente casi no hay, la base de datos es muy estable, nos da mucha seguridad y de hecho hay otros productos que estamos renovando, por ejemplo: en San José tenemos una base de datos con toda la información institucional de muchos años, tenemos una base de datos en Cartago que por medio de una herramienta que es propietaria de Oracle que se llama Data Guard, nosotros replicamos toda esa información, entonces en temas de continuidad de negocio, nos permite tener disponibilidad del servicio, hay muchos productos integrados con Oracle; lo que estamos variando por un tema estratégico institucional y por las nuevas herramientas que ustedes van a ir viendo con el tiempo, solo hemos mantenido la base de datos, eso nos permite tener otras soluciones, tenemos el Sitio Web que es otra herramienta y están protegidos con Oracle, otras herramientas Puntonet, Microsoft, hay mucha variedad con la que contamos, nuestra esencia y nuestra información más importante esta sobre una base de datos muy segura, ahora, porqué es solo Oracle, nosotros hemos querido siempre hacer la renovación directamente con Oracle porque es más barato, si utilizamos un intermediario nos sale más caro, es decir que vayamos a una empresa

que venda licencias Oracle, esa empresa tiene que hacer una intermediación entre ellos y Oracle y vendernos una licencia a nosotros por considerarnos una compañía muy grande, lo hacemos directamente con la fábrica y eso nos reduce mucho los costos de licenciamiento, por eso es que lo hemos hecho siempre con Oracle y no lo sacamos a concurso necesariamente de que vayan a participar muchas empresas que venden el mismo producto porque no hay nadie más que lo pueda vender, pero ellos se tienen que pelear con la fábrica y algunos ganan un poquito, la experiencia por muchos años nos ha dicho que con Oracle y ellos mismos lo han ofrecido y nos sale un poquito más barato, entonces es por eso que vamos a fábrica, fábrica nos da un precio y eso es lo que nos ganamos, esa intermediación, por eso es que lo hacemos de esa forma.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** comenta: en todo el tema del manejo de datos hemos dicho que es muy sensible y sabemos que hay otras maneras de manejar los datos, es como hablar de "Amazon", manejan datos no solo acá sino a nivel mundial. Me preocupa al actualizar una licencia es que tanto es el impacto del Hardware que se utiliza, realmente soporta el peso propio de la licencia, ¿cuál es el peso del manejo de datos de esta licencia?, ¿cuál es la velocidad que utiliza para el manejo de datos y transferencias que se están dando?, todos eso son temas en cuanto a la utilización.

El **Prof. Errol Humberto Pereira Torres** solicita: al Ing. Guillermo Villegas Chaves, una explicación sobre lo que abarca el licenciamiento, la instalación, el soporte y el tiempo a contratar.

El **Ing. Guillermo Villegas Chaves** explica: realmente no estamos cambiando nada de lo que tenemos, no estamos adquiriendo infraestructura, servidores o computadoras, no estamos haciendo eso, simplemente estamos

renovando las licencias y el soporte que tenemos de fábrica del producto, ya tenemos licencias de Oracle para uso, esta renovación es del producto para poder tener soporte en caso de que tengamos alguna eventualidad de Oracle, estamos renovando las actualizaciones o parches de seguridad que salen cada cierto tiempo cuando hay un evento, Oracle publica un parche y nos obliga a parcharlo, normalmente son los fines de semana o días en la noche, fuera de horas laborales, por un tema de disponibilidad del servicio, eso es lo que estamos renovando, las licencias de uso, el tema de infraestructura no se está tocando porque ya tenemos infraestructura para 5 años, de hecho es lo que usamos hoy día, la institución trabaja sobre eso y lo que hacemos es mantener las licencias renovadas por un aspecto de soporte de continuidad, disponibilidad para asegurarnos la operación de la institución en caso de algún evento, o incluso en temas de seguridad como les decía que pueden darse durante el año, efectivamente esto se hace anualmente, porque así es la renovación. La velocidad es muy relativa, sin embargo tenemos en este licenciamiento algo que se llama alta disponibilidad, es decir, tenemos 2 equipos que responden en caso de que uno falle, el otro está disponible, eso se llama "Rac", esta es una tecnología de Oracle que nos permite si un equipo falla, el otro sigue funcionando y si el otro falla pueda irme al Sitio Alterno y seguir trabajando, ustedes no se dan cuenta que está pasando, mientras nosotros estamos reparando, ese tipo de cosas es lo que aquí se renuevan, más que todo eso es lo que las empresas en todos los ámbitos se mantienen, no estamos comprando nada nuevo, es una renovación.

El **Prof. Errol Humberto Pereira Torres** expresa: me voy a esperar a las opciones que hay de licenciamiento a nivel de otras latitudes, me parece muy bien la observación que hizo el M.Sc. Carlos Retana López y por lo tanto

no estoy de acuerdo.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** señala: debemos pensar en migrar a otras instancias porque no podemos amarrarnos a algo, hay nuevas tecnologías que superan todas estas, hay que estar atento con las nuevas variaciones.

El **M.Sc. Carlos Retana López** indica: estoy en contra por lo expresado.

Al respecto, las señoras y señores miembros de la Junta Directiva adoptan el siguiente acuerdo, en el que se consigna el voto negativo del **Prof. Errol Humberto Pereira Torres** y el **M.Sc. Carlos Retana López**. Se registran los votos positivos del **M.Sc. Hervey Badilla Rojas**, el **M.Sc. Edgardo Morales Romero**, el **Lic. Israel Pacheco Barahona**, la **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** y el **Prof. Greivin Barrantes Víquez**.

ACUERDO No. 2

“Expuestos los oficios DE-0118-02-2021 de la Dirección Ejecutiva y DA-0160-02-2021, del Departamento Administrativo, la Junta Directiva acuerda: Acoger la recomendación de la Administración y adjudicar la renovación de licenciamiento de Bases de Datos Enterprise Oracle Producción y el Soporte Extendido, al proveedor Oracle de Centroamérica S.A., por un monto de US\$43.864,72 (cuarenta y tres mil ochocientos sesenta y cuatro dólares con setenta y dos centavos) por cuanto cumple con los requerimientos técnicos, es el único distribuidor autorizado y se ajusta al presupuesto establecido; lo anterior de conformidad con lo establecido en el artículo 12, inciso a, del Reglamento de Contratación Administrativa.” **ACUERDO EN FIRME.**

Se agradece la participación a la Licda. Francini Meléndez Valverde y al Ing. Guillermo Villegas Chaves, quienes abandonan la sesión virtual.

ARTÍCULO VII. Presentación a cargo de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica: Aspectos Jurídicos y Operativos para el análisis de fondos de desarrollo de proyectos.

Con el aval de la Presidencia se incorpora a la sesión virtual la Licda. Kattia Rojas Leiva, el Lic. José Antonio Segura Meoño, el M.B.A. Manuel Marengo Fernández, La Licda. Stefanny Quesada Navarro, el Lic. Econ. Yesi González Méndez, el Róger Leandro Hernández, el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, el M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar; el Lic. Edwin Jiménez Pérez, la M.Sc. María Adela Vega Segura, la Gabriela Soto Murillo y Lic. Christopher Chavarría Chavarría y el M.B.A. Melizandro Quirós a quienes se le brinda una cordial bienvenida.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** introduce el tema: la capacitación que el M.B.A. Melizandro Quirós va a iniciar hoy, trata de enmarcar dentro del proceso de nuevas inversiones que vamos a buscar para el fondo.

El **M.B.A. Melizandro Quirós** indica: conversaba con el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí previo al ingreso de la sesión que ustedes están bastante familiarizados con el tema de los fondos inmobiliarios. El programa lo hemos titulado "Aspectos jurídicos y operativos para el análisis de los fondos de desarrollo de proyectos, documento adjunto como **anexo No. 2** de esta acta.

Refiere: mi nombre es Melizandro Quirós, soy economista con una especialidad en banca y finanzas, trabajo en el sector financiero bancario

desde hace más de 30 años, trabajé con el Banco Popular, monté la Sociedad de Fondos de Inversión del Banco Popular, estuve en el Fondo Inmobiliario del Instituto Nacional de Seguros (INS), también trabajé a nivel privada y hace unos 5 años estoy trabajando a través de mi propia empresa con un par de socios que llamamos "Finanzas Inmobiliarias".

Este programa lo hemos estructurado de acuerdo a los requerimientos que nos solicitaron en 4 pequeños módulos, hoy daremos inicio con el modulo "Aspectos generales del desarrollo y el financiamiento en proyectos inmobiliarios: Riesgos y rentabilidades del negocio", ahorita vamos a ver de gran modo los argumentos generales de lo que es un fondo de desarrollo de proyectos; la próxima semana en el segundo modulo titulado: "Principales aspectos normativos de los Fondos de Desarrollo de Proyectos de Costa Rica", ahí si vamos a hacer un menudeo bastante detallado de lo que es la parte normativa de los fondos de desarrollo para que ustedes vean todo el panorama y en ese sentido les adelanto que ahorita vamos a ver son algunas partes de la normativa, pero el próximo martes si vamos hacer un desarrollo de toda la parte legal y conceptualmente operativa que tienen los fondos.

En la tercera sesión vamos a ver un caso de un fondo de desarrollo de proyectos, cómo fue que se estructuró, cómo se manejó y obviamente el producto final que es el inmueble que ellos desarrollaron.

En la última sesión "alcance e impacto de los fondos de desarrollo de proyectos como inversión financiera dentro de un portafolio de inversiones", vamos a conceptualizar un poco el tema del fondo de desarrollo ya no como producto desde el punto de vista de proyecto, sino más bien como producto dentro de un portafolio de inversiones que es parte de lo que a ustedes les interesa.

Hablaba con el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí y me confirma don Luis Paulino, vamos a estar trabajando cerca de 50 minutos y vamos a hacer un descanso de unos 10 minutos y de nuevo arrancaríamos para hacer el cierre de la sesión, si les parece a modo de manejo de la sesión voy hacer dos pequeños bloques de presentaciones, terminamos uno y abrimos ese espacio de preguntas para irnos al descanso y luego continuamos con la otra o si eventualmente lo consideran importante no duden en hacerme la intervención respectiva, ahí le solicitaría a don Luis Paulino si hay una manita alzada con alguna duda, me lo haga saber.

El tema de este programa es "fondos de inversión de desarrollo de proyectos que están dentro del reglamento de las sociedades administradoras y de fondos de inversión que es la normativa que regula la parte operativa de los fondos de inversión en Costa Rica y de las sociedades administradoras, el primer elemento que les quiero comentar es que los fondos de inversión de desarrollo de proyectos desde el punto de vista de nomenclatura vienen desde hace muchos años en la normativa solo que anteriormente se llamaban fondos de desarrollo inmobiliario, entonces uno de los elementos que mas nos costaba a los que estábamos en la industria, por ejemplo en aquella época que era gerente de la Sociedad de Fondos de Inversión del Banco Popular tratamos en algún momento de ver cómo participaba la sociedad en el financiamiento de proyectos, pero no necesariamente inmobiliarios, porque el proyecto inmobiliario como ahorita lo vamos a ver el fondo se va a dedicar a construir un edificio de oficinas que se va a alquilar y usted cobra las rentas como parte del negocio o eventualmente el fondo puede dedicarse a la construcción para un tercero de un edificio que va a ser vendido, esos son los negocios generales, pero por ejemplo surgió el caso en aquella época y que incluso se ha hecho más general qué pasaba si

había el interés de financiar un desarrollo agrícola, un fondo tuvo en algún momento la iniciativa de financiar una plantación o de meterse en el negocio de financiar una plantación agrícola bastante rentable en aquella época, en su momento fue rechazado porque precisamente el concepto era "fondo de desarrollo inmobiliario", es decir presumía la normativa que acababa con un inmueble, desde ese punto de vista el primer elemento que detalla es el artículo 89 es el básico y es el que vamos a desarrollar la otra semana, el concepto dice: los fondos de inversión de desarrollo de proyectos (FDP), son patrimonios independientes y aquí para desmenuzar rápidamente este concepto el patrimonio es independiente, esto presupone que el fondo como tal nace con el aporte de inversionistas, qué es primero, hay un concepto de algo que se quiere financiar y vienen los inversionistas y financian y el concepto de independiente es que es independiente que administra sociedades administradoras de fondos de inversión, esto es de nuevo y a nivel de ejemplo es una sociedad anónima, cuando se quiera hacer un negocio usted puede tratar de tener dos o tres negocios y desde el punto de vista de manejo y desde el punto de vista legal la recomendación mas importante es separar los negocios, entonces los fondos su primera premisa es ser patrimonios independientes, en el sentido de que pueden haber a cargo de la sociedad administradora dos o tres proyectos, pero cada uno por si solo es un universo económico separado, igualmente separado entre sí, los proyectos con respecto a la sociedad administradora que es una empresa que se dedica a eso y que eventualmente su papel se limita a la administración y no es dueño ni participa en esos proyectos aportando recursos y lo que sigue inmediatamente es por cuenta y riesgo de los participantes, aquí como lo han visto con los fondos de inversión de inmobiliario lo importante es que el fondo por sí mismo va a tener una vida

propia y a diferencia de lo que puede ser la inversión más básica que es invertir en un banco que le da a ustedes un certificado a plazo y que le promete pagar ese certificado a plazo, estos productos que son productos bursátiles no garantiza rendimiento, en el sentido de que vamos a ver que el proyecto como tal se le presenta a los inversionistas con una serie de características y supuestos financieros, pero importante es que no es un producto que garantiza un rendimiento y cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos en distintas fases de desarrollo, empleos de diseño, desarrollo y equipamiento.

Aquí también hay algo interesante en la normativa anterior del fondos de desarrollo inmobiliario presumía que el fondo nacía desde la base misma de lo que era el producto, es decir, el terreno, usted tenía que agarrar el terreno irlo pasando a las diferentes etapas, una parte interesante que nosotros los que estuvimos en la industria y no era un asunto nuestro, sino que fue mucho asesoría de la gente del sector inmobiliario, qué si hay una muy buena oportunidad en un proyecto inmobiliario que está inconcluso, o un proyecto inmobiliario por ejemplo el caso que podemos comentar de San José que tiene edificios abandonados, eso no estaba permitido en la legislación anterior, con esta modificación que data del año 2016 se conceptualiza que usted puede coger el proyecto en diferentes fases, igualmente en el concepto de equipamiento y esto es un poquito también, salirnos de esta parte de la naturaleza inmobiliaria sino que va también y eventualmente si tuviéramos en este país un proyecto de energía relacionado con la explotación de gas, el fondo si tiene todo bien conceptualizado y consigue inversionistas interesados dedicarse a hacer una explotación de un proyecto de gas, y el proyecto de gas en gran medida no es el terreno es el equipamiento, igualmente uno pudiera empezar a pensar en proyectos

mucho mas sofisticados ahora que está todo el cuento de la parte aeronáutica, pensar en proyectos de ese tipo, esta parte es relevante y va cerrando el concepto de que el proyecto está hecho para su conclusión y venta o explotación según se defina en el prospecto, esto también hace un link con lo que ya manejan del concepto del fondo inmobiliario de rentas; el fondo inmobiliario tradicional es aquel donde el fondo compraba el inmueble hecho y lo que hacía era explotarlo, en esta parte relevante lo que uno tiene que entender es la necesidad que podemos tener dentro del proyecto, podemos tener un proyecto estructurado para vender, como sucede en mucho proyecto inmobiliario, desde el punto de vista más típico como un proyecto residencial, el desarrollador busca un terreno o se hace una alianza con el dueño del terreno, busca el dinero y construye las casas y sale a venderlas, en estos modelos típicos es que usted entra y sale en un periodo determinado, pero pudiera suceder parte de lo que uno que está en el ambiente y lo está viviendo, puedan darse condiciones de que no se esté dando la venta programada como queríamos, entonces este tipo de vehículo de inversión permite que si usted no puede vender el activo, pueda eventualmente alquilarlo, el fondo de desarrollo indirectamente se estaría convirtiendo en un fondo inmobiliario, si al final de su terminación desde el punto de vista del activo construido no le es factible poder venderlo, deja ciertos recursos permitidos que anteriormente teníamos esa limitación porque o vendías o te quedabas con el inmueble, ahora lo que la ley dice es que si usted no puede tener esto, eventualmente puede tener una alternativa, importante cuando hablábamos del concepto de fondos de inversión de desarrollo de proyectos vean que no necesariamente hablamos de un posible negocio en el caso de lo que se dice del arrendamiento proveniente de rentas, si por ejemplo: el proyecto se dedicara a hacer una exportación

de gas, uno podría tener claro que lo que uno está recibiendo son todos los beneficios de las ventas de ese producto, el concepto de arrendamiento o de rentas como tal hay que tenerlo claro que funcionarían cómo funcionan en el caso de un fondo inmobiliario, pero con el universo abierto de proyectos, las utilidades del negocio pueden provenir de diferentes modalidades que ahorita vamos a tratar de revisar.

Desde el punto de vista de aspectos generales, los FDP son fondos cerrados que a diferencia de un fondo abierto, el inversionista va pone su dinero y cuando quiere recuperarlo, le dice la sociedad administradora donde invirtió, típico de un fondo de mercado de dinero, devuélvame el dinero y la sociedad le hace el reintegro; los fondos cerrados una de las cosas que trata de hacer es proteger que el proyecto no se detenga, imaginense ustedes y otros socios en un proyecto y uno de los socios se retira, cómo ya arranqué el proyecto a ahora quieres que te pague y la plata está invertida en el proyecto, llámese edificio, explotación minera, lo que fuese, para proteger la figura los fondos de desarrollo actúan como fondos cerrados, es decir, usted ya aportó su dinero al proyecto y si quiere recuperarlo el proyecto por si mismo no se lo paga, ese derecho de participación reflejado en ese aporte al proyecto usted tiene que agarrarlo y llevarlo a la Bolsa Nacional de Valores para recuperar su dinero y es una forma de proteger que el proyecto no se vea afectado. Importante que las personas o instituciones que aportan el dinero al fondo actúan en calidad de inversionistas, si pudiéramos conceptualizar la famosa hoja "t" de contabilidad, a la izquierda activos y a la derecha tenemos pasivos más patrimonio, la ecuación comienza con que el fondo de desarrollo es un fondo patrimonial, la gente aporta el dinero y un colón en el patrimonio va y se convierte en un colón de algo que es parte del proyecto, puede ser que con ese colón comenzamos a comprar el

terreno, puede ser que se compró maquinaria, lo que sea, entonces el fondo de desarrollo tiene esas dos condiciones, es un fondo cerrado, lo que significa es que usted está desde el punto de vista jurídico respaldado y que tiene su dinero invertido en el proyecto, está reflejado en emisiones electrónicas, pero si necesita recuperar su dinero tiene que ir a la Bolsa de Valores a vender su participación, qué puede suceder en la venta de esa participación, lo que puede suceder es muy similar al caso de la venta de una acción, puede ser que el día que salga a venderla todo el mercado quiere su acción y esa participación que fue su aporte, por ejemplo: JUPEMA pudo haber entrado al proyecto con US\$100.000 y ese día todo el mundo está desesperado por comprar esa acción y le acaban pagando UA\$150.000, en cuyo caso hay una ganancia de capital, usted compró a US\$100.000 y se vendió ese día a US\$150.000, puede suceder también que lamentablemente el día que salió a vender ese día todo el mundo está vendiendo, nadie está comprando, entonces lo que usted tiene en sus manos que es una emisión electrónica de participaciones en donde dice que JUPEMA, aportó al proyecto US\$100.000 y quiere recuperarlo, puede aparecer alguien en bolsa y le diga: yo se lo compro, pero no le voy a pagar los US\$100.000, le voy a pagar US\$80.000 en todo caso si JUPEMA o el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí que quedaría comprometido dice, sí acepto, al final usted entró con US\$100.000 y recuperó US\$80.000 tendría una pérdida de capital así es como funcionan los mercados de valores y los fondos de desarrollo precisamente tiene algo interesante, en su contabilidad van reflejando día a día periodo tras periodo, que tanto ese valor se va capitalizando, eso es un tema que en las sesiones Nos. 3 y 4 vamos a revisar. Los aportes se respaldan en certificados de participación que son títulos electrónicos.

EL **Lic. Israel Pacheco Barahona** indica: cosas fundamentales que usted menciona es realmente lo que la participación y la adquisición de títulos valores, bonos que a veces salen a la venta porque pertenecer a una entidad anexa que genere rendimientos, lo que interesa en todo esto es que logremos captar rendimientos para fondo, porque las realidades del mercado a como están ahorita por los impuestos del ministerio de Hacienda y las rentas que subieron, hay que tener mucho cuidado con esa parte. Una vez que estaba en el Instituto Tecnológico de Costa Rica (ITCR), nos llegaron a vender unas acciones de la Fábrica de Cemento y compramos porque tenían problemas y al tiempo quedaron ahí compradas, luego salí que tenía acciones compradas, eran ₡10.000 y me las compraron en ₡100.000,0, en ese momento gané, tal como usted lo dice hasta uno puede adquirir una acción.

El **M.B.A. Melizandro Quirós** comenta: gracias por el comentario, hay algo que hay que reconocer de los tiempos actuales a esa experiencia que usted vivió y es que el control de hoy del producto es mucho más fuerte desde el punto de vista de que el valor de lo que usted invirtió en el pasado, yo tengo en bolsa casi unos 22 años, teníamos muchas debilidades en aquel momento, es decir, nuestros títulos valores no reflejaban lo que estaba pasando en la empresa, entonces usted compraba un papel y no sabíamos lo que pasa, si ustedes ven la bolsa americana y esto es algo interesante, este tipo de productos en la bolsa americana, hoy el señor Joe Biden, presidente de los Estados Unidos, se cayó o se quebró la pierna y las acciones se cayeron, ¿por qué?, porque hay mucha información, esto es algo que precisamente hoy tienen estos productos, se mueven mucho con la información a diferencia del pasado que era muy oscuro lo que pasaba en la empresa, no sabíamos si a la empresa le estaba yendo bien o mal y lo que

usted invirtió no sabíamos si está cogiendo valor o se desvalorizó, estos productos como FDP y esto es algo que hay que reconocérselo a la Superintendencia, genera mucha información, entonces por ejemplo: cuando usted sale a vender, usted puede salir y decir esa participación no vale ₡100.000,00 puedo justificar que vale ₡120.000,00, entonces eso si don Israel y los que nos acompañan ha mejorado mucho, es un producto mucho mas fuerte desde el punto de vista de información y eso permite que las negociaciones en bolsa hoy por hoy no sean tan antojadizas como en el pasado y tenga "cierta protección", eso es algo importante, ahora no deja de existir las condiciones como las que acabo de decir, puede suceder que la acción sea buena, por ejemplo: cuando hablamos de un proyecto y en línea con lo que usted dice, mucho de lo que ahorita vamos a ver en la tercera sesión, es que el proyecto se vuelve interesante, cuando ustedes están invirtiendo en un fondo cuyo proyecto también es muy interesante, cuando alguien invierte en un fondo de este tipo, lo que tiene que ver es en qué estoy metiendo mi dinero, y puede suceder y es algo interesante que este fondo pueda estar dedicado para desarrollar una planta que tiene una actividad económica cuyo comprador no es el mercado local, no es el mercado costarricense, puede ser que estemos financiando una empresa cuya actividad de hable del producto por ejemplo: en Europa, Estados Unidos, donde los mercados están más sólidos, entonces, eso hace que el proyecto sea muy interesante, de alguna forma u otra.

Los certificados de participación como lo decíamos FDP tienen que ir a la bolsa y están sujetas a estas negociaciones, montos mínimos para poder entrar son de US\$1.000 y el fondo como tal debe tener un tamaño mínimo de proyecto de US\$5 millones o su equivalente en colones, los fondos de desarrollo a nivel de moneda pueden ser que se pueden estructurar en

colones o en dólares, casi que en la bolsa y por una experiencia de casi todos los que están metidos en el mercado, los fondos se hacen en moneda extranjera, que ustedes inviertan en dólares y el proyecto también, o sea que todo se maneje en dólares, porque lo que se conceptualiza es precisamente que lo que se vende, se va a estar reflejando en esa misma moneda, dicho de otra manera, si tuviéramos un proyecto local el concepto de estar invirtiendo en moneda extranjera no tiene sentido, pero si el proyecto tiene la posibilidad de ser comercializado en mercados extranjeros perfectamente podemos montar un fondo de desarrollo, en qué tipos de activos se pueden invertir los FDP, se pueden invertir en proyectos que ya se encuentren en cualquier tipo de desarrollo o equipamiento y esto no lleva a que pueden ser proyectos privados o proyectos públicos, ahorita vamos a ver que algo interesante que también estaba muy limitado en el tema del fondo inmobiliario viejo, es que estábamos hablando mucho de proyectos privados, ahorita podría existir que el Ministerio de Obras Públicas y Transportes (MOPT), sacó una concesión para hacer una nueva carretera, donde el modelo del negocio es necesito plata, hacemos un fondo levantamos ese capital a través de inversionistas como puede ser JUPEMA u otros y el proyecto se dedica a hacer una carretera cuya fuente de repago del dinero de los inversionistas son los peajes, eso es un proyecto que sí se puede hacer dentro de esta modalidad, hoy podemos hacer proyectos de desarrollo que sean de obra pública en el cual el activo no es de ustedes, el activo no es del fondo, es una concesión que el MOPT otorga, por un determinado plazo, en ese caso vean que el proyecto no es un proyecto de entrar y salir, sino que es un proyecto de explotación en el tiempo, eso está permitido, igualmente estaría permitido que haya un proyecto en el cual podamos invertir para hacer un edificio, para hacer un parque industrial,

puede eventualmente hacer proyectos de energía, etc., aquí es importante como proyecto para lo que vamos a ver, también que es la información que el inversionista debe tener, ustedes o cualquier otro que quiera participar es que los proyectos tienen lugar durante un tiempo limitado y con un resultado específico, tratándose de proyectos no pueden tener un plazo indefinido, entonces conceptualmente necesitamos darle un plazo para poder medir la rentabilidad qué es un tema que cuando alguien ingresa en ese tipo de proyectos y ustedes que presumo que no solo manejan la parte de pensiones sino otros más, debemos tener claro en ese tiempo cuál es mi estimación de rentabilidad o cuál es el resultado esperado, eso es parte de lo que entra en este tipo de conceptualización de qué se puede hacer.

Cuando se dice cualquier tipo de etapa, eso nos lleva por ejemplo a que ustedes podrían eventualmente coger un edificio abandonado y transformarlo o coger un edificio que hoy está en media etapa porque no tuvo capital o alguien que lo apoyara, capitalizarlo y llevarlo a buen término, es algo bastante flexible que tiene hoy la normativa costarricense en este tipo de proyectos.

Otras condiciones: el proyecto que se tiene contemplado a realizar podría estar conformado por una o varias obras, es decir algo interesante es por ejemplo: una empresa que estaba desarrollando en la zona de Guanacaste un complejo médico que tenía en su primera etapa un hospital, en su segunda etapa una comunidad residencial para personas mayores, un poco para que vean la sinergia, está el hospital, segunda etapa como un asilo de ancianos donde la gente residía y una última etapa para enfermos terminales de la tercera edad, eso es todo el proyecto, alguien podría decir que no le interesa estar financiando la última etapa porque puede ser que la gente no se quede del asilo a la última etapa, entonces cada etapa se va

financiando diferenciadamente, puedo decir y es lo que llamamos en este tipo de negocios el master plan del proyecto, en otras palabras el plan maestro que contiene 3 o 4 etapas y cada etapa tiene este requerimiento de fondos y ese financiamiento me va a llevar a un producto, etapa 1 ocupo US\$3 millones y qué tengo ahí el hospital; etapa 2, voy a ocupar US\$2 millones y qué tengo ahí voy a construir el asilo de ancianos; etapa 3 voy a ocupar US\$2 millones y voy a hacer un centro de cuidados terminales, esta es la conceptualización que uno debe tener claro desde el punto de vista de un fondo, es importante esto, si es para atender requerimientos de una entidad específica pública o privada, debe revelar las características solicitadas por dicho patrocinador, nace aquí en los fondos de desarrollo, en este cambio de legislación del 2016, algo muy interesante que anteriormente no se permitía y es la figura, del "patrocinador", patrocinador es el que promueve el proyecto, cuál es el sentido de esto y los que estamos en el medio lo sabemos y no sé cuántos acá lo han visto, hay proyectos muy interesantes donde usted tiene la plata y tiene al usuario, por ejemplo: imagínense que en este momento la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS), ocupa hacer un hospital geriátrico y esto que les digo no es mentira, está en plan de compras de este año, el hospital geriátrico se ha vuelto viejo y la CCSS dice necesito un nuevo hospital geriátrico, eventualmente uno podría conceptualizar un fondo para ese proyecto y para ponerlo en números es un proyecto de US\$215 millones, ese es el requerimiento de ese hospital, uno podría decir en su momento porqué no nos hacemos aliados de la CCSS y la Caja se vuelve el patrocinador del proyecto, la Caja lo que dice es JUPEMA y otros inversionistas, si ustedes me construyen el edificio y me lo tienen para esta fecha, yo se los compro, entonces el fondo dentro de toda esta conceptualización podría operar bajo esta premisa, el concepto de

patrocinador, eso anteriormente no estaba permitido, el proyecto era como decir tengo que hacerlo, pero no puedo justificar que lo hacía para alguien, era prohibido, hoy más bien dentro del fondo puedo si soy una sociedad administradora y estoy estructurando este requerimiento llegar a JUPEMA y decirles señores JUPEMA necesito su participación como inversionista en este fondo porque lo que vamos a hacer es determinado tipo de edificio para este posible inversionista, esa parte es lo que uno va tratando de calzar, el concepto de patrocinador es muy fuerte, porque si ustedes lo ven, el patrocinador se declara abiertamente; en el prospecto que es ese documento en donde digo para quien es el proyecto que voy a entregar, puedo revelar los inversionistas que el patrocinador y la comunidad nacional tengo que decirles el patrocinador de este proyecto va a ser la CCSS, o eventualmente lo pongo a modo de ejemplo en el sector educativo, el fondo podría dedicarse a hacerle las escuelas o colegios al Ministerio de Educación Pública (MEP), con todos los problemas que ha tenido y decirle MEP yo les voy a hacer 3 escuelas o 3 colegios y el proyecto como tal es este paquete de inmuebles que le voy a entregar y usted me va a pagar, entonces hay un compromiso de parte del patrocinador que dice si usted cumple con esas especificaciones y este tiempo le compro las escuelas, este concepto va a ser muy poderoso y hasta ahorita algunos comienzan a utilizarlo, la obra más reciente fue la que hizo BN Fondos, que fue el edificio de la Superintendencia que fue un edificio hecho a solicitud del Banco Central, el patrocinador en este caso era el Banco Central que dijo háganme un edificio, entonces se estructuró todo el proyecto, pero vamos a estar viendo en la sesión número 3, ese tipo de modalidad.

Desde el punto de vista legal, los activos y pasivos del proyecto se pueden incorporar a través de diferentes figuras legales, ahorita no voy a entrar en

mucho detalle, pero cuando hablamos de esto, qué significa, uno podría y si esto es un proyecto en el cual ustedes van de nuevo van a poner plata, imagínense que contablemente nacen las partidas que acabo de decir, el activo = pasivo + patrimonio, entonces uno podría eventualmente manejar el proyecto como una sociedad anónima, es decir vamos a ser los inversionistas aportar el dinero y va a ser la sociedad anónima, la dueña de este proyecto, donde JUPEMA y otros inversionistas son los dueños del capital y en la parte del activo si hay en el capital US\$1 millón dando vueltas, en el activo hay otro US\$1 millón, vamos a ver también que los fondos de desarrollo como cualquier otro tipo de negocio, pueden pedir prestado; si uno dice este hospital de la CCSS son US\$215 millones que ocupa el hospital, difícilmente uno podría que ustedes va a querer arriesgar US\$215 millones, JUPEMA podría decir yo levanto la mano y participo con US\$5 millones y cogemos a otro inversionista como un fondo de pensiones y aporta US\$2 millones, llamamos al gerente de la Operadora de Pensiones Vida Plena y coloca US\$2 millones y al final tenemos levantados US\$15 millones y nos hacen falta US\$200 millones, qué significan esos US\$200 millones, eso se podría levantar como deuda y esa nuevamente la forma legal de como ese dinero entra al proyecto es lo que hay que definir, se puede hacer una fideicomiso de desarrollo, los vehículos especiales de desarrollo, etc., esa es la parte legal que vamos a estar viéndola.

Otra parte interesante que nació de las últimas modificaciones en los aspectos legales del vehículo de inversión, dicen que se pueden considerar activos intangibles como parte del proyecto revelando alcance, plazos y condiciones, qué significan activos intangibles: concesiones en zonas marítimo terrestre, derechos de explotación, etc., vuelvo al ejemplo que les dije del MOPT, en este momento dice: necesito hacer una determinada

obra, necesito hacer por ejemplo: la carretera "x", podríamos conceptualizar si alguien está interesado, en hacer un fondo que haga ese proyecto y eventualmente podría suceder que haya ya una sociedad esperando ese proyecto, lo que se ocupa es otro inversionista que entre y por ejemplo el fondo como tal los diferentes inversionistas le pasan dinero al fondo y el fondo como uno solo se va y participa como inversionista de este otro vehículo, vean un poco la dimensión que puede alcanzar, uno podría decir yo quiero entrar en este proyecto, pero es mucho dinero, entonces lo que se puede conceptualizar es que el fondo participa dentro del proyecto representando a sus diferentes inversionistas, es importante cuando se trate de activos intangibles, ver todo lo que puede significar en términos de responsabilidades, alcances y plazos, por ejemplo: uno podría pensar que se podrían hacer algún tipo de proyectos en las zonas costeras que estén basadas en la explotación de un área costera, uno podría decir invirtamos dinero para hacer un acondicionamiento de la zona costera y la pregunta es cómo recupero ese dinero, de alguna forma el proyecto tiene que reflejar este tipo de cosas, la parte importante y esto es algo relevante y para que vean un poco la naturaleza, antes la diferencia es que usted tenía que ser dueño del terrero y no se podía admitir ningún tipo de uso alternativo que no fuera el terreno libre y en este caso los activos intangibles con estas modalidades permiten más oportunidades de aprovechamiento del proyecto, ya sean como concesiones, licencias, etc., que antes se nos complicaba.

En el uso de terrenos eso es algo que también quedo interesante, cuando uno está en el proyecto inmobiliario para los que se han involucrado en esto, siempre el problema es cómo arranco, qué es primero el huevo o la gallina, porque puedo tener un muy buen proyecto, pero no soy dueño del terreno,

entonces la pregunta es cómo arranco, el banco no me va a dar el dinero si no soy dueño del terreno, los inversionistas eventualmente pueden decir, cómo usted me está pidiendo dinero para un proyecto, pero usted no es dueño del proyecto, entonces había algún tipo de temor y la Superintendencia en el pasado lo estaba limitando, le decía vea el proyecto solo puede comenzar cuando usted es dueño del terreno, entonces para comprar el terreno necesito dinero, pero los inversionistas que tengo me dicen si usted no pone el terreno libre, yo tampoco entro, entonces había como ese qué es primero el huevo o la gallina, lo que se concluyó con esta modificación es si el terreno no está legitimado, no está todavía a favor suyo, entonces lo que se hace es una revelación de los contratos de promesa de compra o venta o las opciones que hay sobre ese terreno que esta legitimado, lo que estamos tratando de hacer es revelándole al inversionista que necesito su dinero para comprar el terreno, y uno eventualmente lo que dice es vean si usted me da el dinero, yo le estoy revelando que el terreno todavía no es mío, lo que tengo es una opción sobre el terreno, ese dinero inicialmente puede ser utilizado para preestudios, que eventualmente y esa es la parte en la que hay que tener mucho cuidado, si al final de la negociación por ejemplo: se descubre que el terreno tiene limitaciones, eso si puede ser parte de lo que particularmente ahí si puede haber una perdida inicial del proyecto, pero el proyecto no lo está comprometiendo a usted a que pierda todo el dinero, la parte interesante es que usted puede entrar a trabajar con el proyecto en el caso del terreno que lo ocupamos partiendo de que usted tiene una opción de compra- venta, usted puede tener un proyecto muy bien estudiado y usted lo que le dice al banco es banco necesito su dinero y el banco le va a decir ¿el terreno es suyo?, no, pero aquí tengo una opción de compra venta sobre el mismo, eso permite que el

proyecto esté avanzando.

El proyecto tenía algún tipo de limitaciones por el ejemplo en el caso del usufructo pactado en contratos privados, había que revelar eso, por ejemplo: uno podría tener un terreno bien ubicado y un supermercado "xx", dice yo quiero poner un supermercado en ese terreno y le compro el terreno y el señor dice no, no se lo vendo o se lo estoy vendiendo muy caro, entonces por ejemplo hay modalidades donde la empresa le dice al señor, hagamos un trato, yo voy a ponerle encima de su terreno el supermercado, lo voy a explotar por 20 años, le voy a pagar un alquiler por el terreno y a los 20 años, ese inmueble es suyo, qué es lo que estoy permitiendo, un usufructo, un uso del terreno, entonces en ese caso soy el dueño del terreno, nunca lo perdí, me están pagando un alquiler proporcional al uso del terreno y me montan un negocio que después de 20 años, ese supermercado que está encima aparte de toda la infraestructura es mío, ese tipo de negocios están estructurados y están permitidos dentro de ese concepto de fondos de desarrollo que antes no se permitía, el usufructo y esas cosas estaban muy limitados, claro hay que ser muy transparente, todo esto hay que hacer una revelación a los inversionistas de eventualmente como funciona, como se revocan y los derechos a los que podría estar expuesto el fondo en caso de querer ejecutar.

En la estrategia de inversión y descripción del proyecto cada fondo de desarrollo debe revelar a través del prospecto el cual es un documento de carácter oficial, es lo que llamábamos en el pasado el reglamento del producto, es decir un documento muy serio desde el punto de vista de la responsabilidad legal, el prospecto lo que dice al inversionista es qué voy a hacer con su dinero, así abiertamente, le estoy pidiendo plata y cuando un inversionista coge un prospecto y dice voy a invertir y el inversionista lo hizo

buscando en el prospecto lo que está diciéndole a esa empresa, es usted me dio este documento donde me dijo que iba a usar el dinero de esta forma y yo acepte, entonces el prospecto a nivel jurídico tiene mucha fuerza porque representa la responsabilidad de la empresa que tiene a cargo de hacer lo que dijo que iba a hacer, en ese prospecto vienen también identificado algo que en la sesión No. 3 vamos a ver qué es la estrategia de inversión, una de las cosas más complicadas de un proyecto para los que se han metido mucho en proyectos inmobiliarios es todo el manejo del proyecto, es como cuando uno está haciendo una casa y es usted el que se puso a construir la casa y usted dijo no sabe que yo voy a hacer esa casa, entonces usted tiene que estar vigilando no solamente la compra de los materiales, es como quedó el piso, el techo, las paredes, si los vidrios quedaron bien colocados, la estrategia de inversión del fondo es algo crítico, porque puede ser que alguien desde el punto de vista del manejo del proyecto no hizo nada ilegal, es decir la persona me dijo: vamos a construir un edificio y resulta que usted le dio el dinero para un edificio, pero la persona no sabía como invertir ese dinero, entonces cuando un proyecto inicia el prospecto no solo releva lo que va a hacer sino su estrategia de inversión, por ejemplo: qué tanto dinero se va a pedir en una primera etapa, qué tanto se va hacer una programación de obras, en qué momento el dinero se va a estar solicitando a los inversionistas para que esté disponible y esté calzado con la obra, a veces no podríamos pensar que estamos endeudándonos, la plata en el banco y el proyecto no avanza esta parte es relevante y algo que ahorita le vamos a poner atención y son los riesgos de manera general porque la otra semana vamos a verlo, ya la normativa te habla de que debe haber un estudio de factibilidad financiero, es decir si los ingresos nos dan para pagar los gastos, un estudio de mercado de si esa

“cosa” qué vamos a hacer con el fondo de desarrollo de proyectos realmente tiene mercado, aquí podríamos pensar y vean un poquito la lógica más simple, si hacemos un edificio de oficinas al final puede suceder que efectivamente le dimos el dinero, la sociedad administradora contrató una empresa constructora o de gestión de proyectos muy bueno y el proyecto se hizo tal y como estaba, pero resulta que el edificio llega al mercado un año y medio después resulta que nadie lo quiere comprar, o nadie lo quiere comprar al precio que le estimamos en nuestro modelo financiero, hay requerimientos de información que vamos a ver que son muy delicados, aspectos técnicos, toda la información desde el punto de vista los flujos de caja, hay también mucho detalle del tema de conflictos de interés, qué tanto el patrocinador que fue la que pidió el producto se quiere involucrar en el proyecto, entonces eso también se va regulando, todos los que son los criterios para la contratación de profesionales dentro del proyecto, el proyecto ni que decir tiene profesionales en la parte contable, ingeniería, todo tiene un marco de contratación y también desde el punto de vista de lo que son los usos del proyecto, qué tanto se puede limitar.

En la parte operativa, el proyecto es una unidad y si alguien lo quiere ver y aquí hay que tener un poquito de cuidado, ustedes como inversionistas van a poner su dinero, el fondo desde el punto de vista operativo tiene que disponer de un instrumental de cómo va a usar el dinero, es importante tener claro que esa definición proviene de la propia sociedad administradora, entonces vamos a tener un producto que se llama el prospecto que es el que identifica donde está el proyecto, qué es lo que se quiere hacer con la plata, qué riesgos tiene el proyecto, y desde el punto de vista del proyecto igualmente se identifica como se va a manejar, el prospecto en su etapa de arranque sufre modificaciones y le revela al inversionista que ya se va a

iniciar y le dice como sucedería en un proceso muy transparente, mire para este proyecto hemos escogido a esta empresa constructora y dentro lo que uno presume que el fondo de inversión hizo toda una mecánica de selección bastante fuerte para escoger esa empresa constructora, la escogió por antecedentes, porque sabe hacer ese tipo de edificios, por costo, porque tiene los profesionales más reconocidos, etc., el prospecto comienza siendo una revelación conceptual de lo que se quiere hacer, y a medida que se va avanzando el prospecto se va modificando para revelar toda la información que el proyecto va a tener; se les va a revelar el estudio de mercado desde el punto de vista de quién lo hizo, si esa persona tiene conocimiento para hacer ese estudio de mercado, qué información hay y cuando el proyecto arranque trimestralmente y eso es una obligación ese informe se le envía a los inversionistas, de hecho es un informe público, se publica en la página de la Superintendencia General de Valores (Sugeval), no se publica en la prensa, sino que está disponible para terceros y periódicamente ustedes pueden revisarlo, de nuevo adelantándome a la parte legal, el mecanismo de esta fibra es tan fuerte que por ejemplo: si un inversionista no está muy satisfecho con un informe de avance, podría ponerse de acuerdo con otros inversionistas y convocar así como ustedes lo pueden hacer en forma paralela una junta de accionistas de dueños de proyecto llamando a cuentas en este caso a la sociedad administradora, que es la responsable directa, si ustedes sienten que algo no pinta bien, que hay mucho atraso el informe trimestral es un aviso a lo que está pasando a los hechos y eventualmente ahí el fondo, esa unión de inversionistas podría de mutuo acuerdo entre inversionistas o accionistas llamar a la sociedad administradora a cuentas de proyecto.

Este es un subtema abro un espacio para comentarios o preguntas, antes de

un descanso y luego comenzar con el otro subtema.

El **M.B.A. Manuel Marengo Fernández** consulta: cuando uno hace un prospecto de esta naturaleza, también está incluyendo un rendimiento esperado en el proyecto, por ejemplo: unas oficinas que vaya a construir y hago todo el proceso de revelación de cuánto me cuesta, no voy a ser tan optimista de venderlo y es un proyecto para arrendamiento, le dije al inversionistas la rentabilidad va a ser de un 20%, pero resulta que por temas de pandemia el proyecto no va a cumplir con los niveles de ocupación esperados, en los fondos inmobiliarios normales, semestralmente se hace una valoración de los activos, se contratan dos firmas que dicen el activo vale tanto, en este caso ¿existe alguna valoración de algún tercer independiente que venga a decir si lo que el proyecto prometía iba a rendir o no?

El **M.B.A. Melizandro Quirós** responde: de hecho para comenzar en orden, desde el punto de vista de lo que se le entrega de información en el prospecto al inversionista van estimaciones de flujo de cajas proyectados, balances proyectados que en buena teoría son hechos por una empresa que el fondo escogería, entonces por ahí comenzamos, por ejemplo: usted como inversionista pregunta cuál empresa hizo las proyecciones, entonces de nuevo la sociedad administradora que es la responsable de la gestión de este tipo de cosas, pudo haber escogido a la firma "X", para decir este es el responsable de los flujos o podría ser que apareciera "Los Patitos S.A.", esos son elementos que sopesa el inversionista, de alguna forma uno podría pensar que es más fuerte un proyecto cuando estás escogiendo empresas más reconocidas, a pesar de que uno pudiera pensar eso, bien podría suceder que usted que es el inversionista no se sienta a gusto y desde el punto de vista del inversionista, ya sería un tema aparte, tendrías que gastar tu dinero para hacer una revisión de si esa estimación es lo

convenientemente adecuada, para los efectos del prospecto sí hay una responsabilidad cuando vas a invertir de que se te entregue todo lo que son las proyecciones del proyecto e igualmente si ya el proyecto terminó y ya estás operando en ese momento te van a obligar a hacer otra nueva valoración de como queda el proyecto a partir de ese momento, si fue un edificio de oficinas como estabas comentando y no se pudo hacer.

Don Manuel hace poco acaba de haber un cambio en los fondos inmobiliarios periódicamente se hacía una valoración ingenieril y una financiera, que particularmente la diferencia es que la financiera trabaja sobre lo que usted está cobrando mientras que la ingenieril trabaja mucho sobre los valores de mercado de la obra, ahora lo que va haber es un único informe de valoración, yo soy valorador, me contrató un fondo y yo doy mi opinión sobre el valor y soy el que tiene que justificar cuáles fueron las metodologías que utilicé, si utilicé más flujos o valor ingenieril para ajustar el valor, ahora hace casi mes y medio cambió esa modalidad de que habían dos informes y ahora solo hay uno que va ser el que diga cuánto vale el proyecto, en cuánto se está valorizando o puede tener minusvalía, pero solo un valorador usando metodologías que el justifique.

El **M.B.A. Manuel Marenco Fernández** pregunta: ¿ya no es obligación del fondo emitir un criterio semestral sobre la valoración de los supuestos que se hicieron para la rentabilidad del fondo?

El **M.B.A. Melizandro Quirós** responde: no, el fondo como tal sigue siendo y en el fondo de desarrollo por ejemplo: tal vez no lo dije, el informe de avance en buena teoría es una actualización del modelo financiero, cuando un proyecto se hace hay un modelo financiero, que si fuera el caso fue hecho por un tercero, en este caso del desarrollador, viene esta empresa financiera y dice sí tiene sentido, me parece razonable y eso se va revisando

periódicamente, desde el punto de vista de lo que puede suceder, este informe financiero se va actualizando, ese informe es el que daría pie a hacer el ajuste al valor en bolsa de la participación, de hecho lo que uno presume y es lo que siempre hacíamos, es que si el proyecto presumía que al año deberíamos de estar en una determinada etapa y no estamos en esa etapa, estamos atrasados, ahí si podemos tener efectos de valoración porque el proyecto empieza a desvalorizarse, hay una responsabilidad del fondo de estar revalorizándose trimestralmente, eso se presenta y de parte del fondo ahí concluye, ya cuando llegas a funcionar como un fondo de rentas qué es lo que les decía que si el proyecto no se vendió y debes actuar como administrador del edificio alquilándolo, ahora sí entrarías en la normativa, de que al menos una vez al año, tienes que valorizar el edificio y a diferencia de ahorita es que ya no hay que hacer dos valoraciones, sino una sola donde el valorador justifique porqué da el dato que da sobre ese edificio.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** comenta: nuestra idea es expandir por eso esta presentación, los estudios de mercado, las factibilidades, la sostenibilidad del proyecto, la rentabilidad que pueda generar que sea ateniendo a nosotros, nosotros como Junta debemos tomar las mejores decisiones, tener cuidado por el peculio que nos puede decir que hicimos una mala gestión. Todo está muy claro sabemos que siempre existirán los riesgos operativos.

El **M.B.A. Melizandro Quirós** indica: muchas gracias don Israel aprovecho su comentario y el de don Manuel, tengo que decirles algo cuando alguien se mete en este tipo de inversión, es complejo, este es un elemento vivo que se va moviendo en el tiempo, me atrevería a decirlo con todo respeto sin querer involucrarme, que si una entidad como ustedes se mete en este tipo

de fondos, si ocupa a alguien dedicado a esto, que este monitoreando; no sé si les había comentado que soy miembro del comité de inversiones del Banco Nacional, cada mes nos reunimos vemos el comportamiento de los alquileres, etc., pero qué sucede esto no es a fin de mes a ir a ver qué sucede, sino más bien ver avance, problemas, es algo que a nivel operativo de un posible inversionista le va a demandar más tiempo; por ejemplo: los informes de avance no es cuestión de agarrarlo y recibirlo, no, alguien debería de estar revisando si me llega el informe y me dice que el proyecto en este momento se está desvalorizando, qué pasó, dónde está la fuente de esa desvalorización, estamos gastando más de lo presupuestado, además, tengo que decirles que fuera de lo que ahorita vamos a ver de rentabilidad, sí a nivel operativo de la institución como inversionista, puede requerir a alguien que esté más dedicado al seguimiento de este punto.

El **M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar** consulta: ahora que hablabas sobre los terrenos, de lo que pasaba anteriormente, si el terreno no era comprado, yo no invierto o el banco no te presta dinero, me surgió la duda de cómo se está trabajando ahora, riesgos de tipo legal cuándo este iniciando un proyecto, me refiero como al ejemplo de hace unos años de una cementera en Alajuela que iban a comenzar a trabajar y por un tema ambiental no pudo hacerse el proyecto, siempre hay temas de permisos, uso de suelo, ambientales de un proyecto, se va construir un hospital como el de Puntarenas, pero como ahí hay zonas de manglares podría ser que el proyecto se esté tocando una zona de manglares y haya problemas legales en donde al final el proyecto no puede salir, entonces ¿cómo se está trabajando en esa parte previa al inicio del proyecto?

El **M.B.A. Melizandro Quirós** responde: ahí te dría don Esteban que hay que irse por ejemplo a este concepto del patrocinador, yo como sociedad

administradora que podría ser el que esté interesado en montar el fondo, a mí me compete ir a buscar inversionistas para hacer el proyecto, pero como bien plantean ustedes y casi cuando uno lo comienza a ver cómo se organiza el proyecto, hay costos en los que hay que incurrir desde el punto de vista de todos estos estudios que llamaríamos "de prefactibilidad", entonces mucho de lo que se está conceptualizando cuando el fondo ya hace el prospecto e invita a inversionistas es que ya tiene un buen camino recorrido de revisión de toda la documentación que va a ser necesaria para la aprobación jurídica legal del proyecto y técnica, entonces por ejemplo: muchos de estos fondos y hay que decirlo tienen un punto de partida muy importante, qué es el patrocinador, es decir meterse en este proyecto o en ese tipo de fondos para decir dónde conseguimos o qué vamos a hacer, a quién le vamos a vender esto, ahorita podría ser muy complicado porque no tenemos realmente una economía tan clara como para dedicarnos a esto, pero aprovechando el ejemplo de un patrocinador, uno podría tener claro que una empresa "x", alguien puede decir que quiere construir un planta de cemento y quiero patrocinar este proyecto, yo patrocinador apporto todo lo que son los preestudios que justifican esto y en buena teoría el fondo lo que hace es tomar esos preestudios para arrancar, cuando el inversionista está siendo llamado de alguna forma ahí sí es donde hay un tema de riesgos como les comentaba que hay que aportar para completar esos estudios, no se trata de que usted va a perder US\$100.000, pero en lo que llamamos la prefactibilidad puede ser que el fondo requiera levantar US\$20.000 entre inversionistas y a cada uno le va a pedir US\$1.000, entonces si hay un requerimiento inicial y eso que pregunta don Esteban el patrocinador ya invirtió su dinero y su tiempo en darnos esa información, cuando el proyecto pareciera que es interesante, lo que el fondo diría es señores interesados

aporten un mínimo que sería este elemento que acaba de validar los resultados, bien pudiera suceder que esto que hablabas del estudio ambiental a medida que ya el proyecto empieza a revisarlo, se dio cuenta que no fue así, eso no debería de haber pasado si el administrador al momento de arrancar la estructuración del proyecto en su prospecto tenía claro que ya ese era un *check* cumplido, es decir uno podría estar claro de que si arranco el fondo e invito inversionistas en esta etapa de prefactibilidad aunque sea prefactibilidad debería de estar bien fundamentada para que no pase eso, pero como fondo esa es una de las características bien pudiera suceder. De hecho, una sociedad de fondos que arrancó una versión en el pasado de este tipo de fondos, los señores de Improsa, ellos estaban muy interesados en hacer un hotel de playa, fue un proyecto que lamentablemente con problemas y uno de los problemas que tuvieron fue con el tema de la zona marítima y al final cuando el proyecto empezaba a mover sus inversiones para el movimiento de tierra y hacer la expansión del hotel, resulta que el terreno en donde se quería hacer esa inversión correspondía a zona marítima y no se podía tocar, entonces en la parte de prefactibilidad no salió, se llamó a los inversionistas y aquí no quisiera entrar en interpretaciones, pero lamentablemente fue como que la municipalidad de la zona, cuando ya el proyecto estaba en marcha, echó para atrás y dijo que no, en esa parte te digo que mucho de la etapa del fondo lo hace el patrocinador cuando hace esa etapa de prefactibilidad, pero no dejan de existir riesgos como los que comentabas cuando el fondo arranca; lo que hace el fondo es minimizarlos en el sentido de que no te va a pedir un dinero extraordinario hasta que esa parte no este totalmente valida, el fondo en su cronograma dice: I etapa validación de permisos y pudiera suceder que el fondo arranque por ahí y pegamos contra pared y no hubo forma.

Continúa: voy a cerrar la segunda parte de este tema y en la próxima sesión comentaba con don Luis Paulino, vamos a ver como JUPEMA puede como inversionista entrar en esto, cómo es que un inversionista entra.

En esa segunda sección me interesa que ustedes que son inversionistas al final cuando alguien pone la plata en un fondo de esta naturaleza tal vez no tiene claro lo que hace el fondo, entonces hay que tener claro qué es un proyecto inmobiliario, este es un concepto que me gusta tener claro, qué es un proyecto, es transformar una idea a una realidad, eso pasa por una serie de etapas y eso es lo que se hace en un proyecto inmobiliario.

En la cadena o secuencia del valor del proyecto inmobiliario tenemos: compra del terreno; gestión urbanística (buscar permisos de construcción, hacer las obras básicas, caños, tuberías, es la parte general de que ya está acondicionados el terreno para ponerle algo encima; diseño del producto (cómo se va a acomodar, dónde hay que poner tal cosa dentro del edificio, etc.); urbanización; construcción; comercialización (preventa y venta) y postventa, le decimos cadena de valor porque resulta que si usted se pregunta porqué hoy un terreno en Escazú el más barato cuesta US\$500 el metro cuadrado, pero cuando el edificio está construido ese edificio cuesta US\$3.500 el metro cuadrado, uno dice cómo pasa de US\$500 a US\$3500 y la respuesta es que en cada etapa que vamos avanzando, le vamos agregando valor, si usted tiene un terreno en verde, pero en la segunda etapa logró los permisos municipales, usted acaba de hacer que ese terreno que valía US\$500 ya valga más, por qué, porque usted le ha agregado algo de valor, si usted logra hacer un buen diseño de producto y fue aprobado por el Colegio Federado de Ingenieros y Arquitectos (CFIA), ya logró más, el producto de este terreno va acumulando más valor, si usted logra conseguir un préstamo de banco y comienza a hacer obras, ya aquí en este IV etapa,

ya no vale US\$500, cada etapa va agregándole, porque ya en urbanización ya no es el terreno en verde, es el terreno acondicionado para recibir un activo encima y cuando comienza a construirse ya el activo vale más, el concepto de la cadena de valor, es que hay un conjunto de procesos que le van agregando valor, una de las cosas más complicadas y vean que estoy presumiendo que cuando el edificio está construido vale esos US\$3.500, cuál es la parte interesante, la financiación, cómo le voy agregando dinero a un proyecto y según lo que acabamos de ver el terreno, permiso; diseño; proyecto; construcción y la postventa.

Hay algo interesante en los modelos de los negocios inmobiliarios o en cualquier proyecto, es que a medida que voy avanzando en el proyecto yo desde el punto de vista de obra, le voy quitando riesgos al proyecto, cuando usted tiene el terreno en verde y va avanzando y va viendo que el edificio se va levantando y lo va viendo cada vez más terminado, está disminuyendo el riesgo del proyecto, porque la obra ya se está viendo, pero a medida que baja el riesgo de proyecto usted ese proyecto cada vez está incrementando más el riesgo financiero, porque resulta que ese edificio que usted está viendo, ahí su dinero, ahí está la plata de los inversionistas y la del resto de inversionistas, el concepto de un proyecto de un fondo de desarrollo, es que cuando un inversionista compra una participación poniendo dinero para hacer toda esta obra, entonces parte de lo que vamos a estar viendo en estos módulos es que el concepto de que JUPEMA como inversionista o las sociedades relacionadas como la Operadora de Pensiones Vida Plena OPC y la Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional (SSVMN), empiezan a meterse en ese tipo de negocios y lo que están haciendo es aportando dinero y cada colón o cada dólar que va aportando se va convirtiendo en algo dentro del proyecto, cuando usted ve ese edificio

construido, ahí está la plata de JUPEMA, ahí está la participación que ustedes tienen y la pregunta es tengo un dólar metido ahí, ¿cómo el proyecto me devuelve, ese dólar más algo más?, el concepto interesante de un desarrollo de un proyecto es este que no hay que perder de vista, a medida que avanzo quito riesgo de proyecto por que la obra se está haciendo, pero se está incurriendo en riesgo financiero, porque en esa obra está mi dinero, si alguien dice devuélvanme mi plata, perdón no puedo arrancarle un "ladrillo" al edificio, el proyecto está y a medida que avanzamos, lo que comentaba don Esteban hay cada vez diferentes tipos de riesgos, un riesgo inicial era que no me dieran el permiso de construcción porque resulta que yo quería construir una torre de apartamentos y la municipalidad me dice ahí no pueden ir apartamentos, ahí solo van naves industriales, puede ser que el proyecto sea bueno, pero resulta que hubo una contingencia de construcción, entonces se perdió *timing* y resulta que cuando llego al mercado ya los precios de las obras habían cambiado, ya la gente quiere este edificio, pero no está dispuesto a pagar US\$3.500 el metro cuadrado, están dispuestos a pagar US\$2.500 y todo el modelo estaba hecho para que nos ganáramos US\$3.500, entonces de qué trata un proyecto inmobiliario y aquí yo tenía un profesor don Eduardo Lizano, le daba por poner preguntas extraordinarias en los exámenes, como: resume de qué trata un negocio, entonces uno comenzaba a decir en una palabra "dinero", "recuperación", de qué trata un proyecto inmobiliario en una sola palabra y es "riesgo", cuando uno invierte en un negocio y sobre todo en un negocio inmobiliario, son etapas, hay riesgo, la contraparte del riesgo, es la rentabilidad, porque hay riesgos y a modo referencial porque por ejemplo: el margen yo pude haber hecho un proyecto muy bien controlado de presupuesto, pude haber tenido un muy buen administrador de proyecto y

resulta que lo hice tal y como me lo presupuestó, al rato hasta ahorré plata, pero cuando llegó al mercado, no están dispuestos a pagar lo que pensé, creí que ese proyecto, ese edificio lo iba a vender a US\$3.500 el metro cuadrado y la gente me dice no quiero pagar ese precio, quiero pagar US\$2.500, ahí hay un tema de imagen, el tema del tiempo, cuando uno lo ve es un tema relevante, si alguien quiere hacerse un poquito la idea de qué es el factor tiempo, imagínense que si usted tiene un carro de ¢1 millón y dice que lo va a vender de un ¢1 millón y lo vende en ¢1.100.000,00 usted se acaba de ganar ¢100.000,00, sobre ese millón, cuando uno ve cuál es la rentabilidad de un negocio, usted lo que tiene que medir es: cuánto fue lo que le metí y cuánto fue lo que recuperé, yo invertí ¢1 millón en el carro y el carro lo vendí en un ¢1.100.000,00 ósea me dio ¢100.000,00 si usted agarra los ¢100.000,00 y lo divide entre ¢1.000.000,00 eso es un 10%, pero la pregunta interesante es ¿cuánto tiempo me llevó recuperar esos ¢100.000,00?, y si estuviéramos pensando en un simple ejercicio en el que usted agarró el carro lo compró en enero y lo vendió en diciembre, esos ¢100.000,00 usted se los ganó en un año, si resulta que usted los gana en dos años, ya no es un 10%, ya no es ¢100.000,00 entre el ¢1.000.000,00, pero ocupó dos años para que llegara a sus manos, ya la rentabilidad de ese negocio no es de 10%, es de 5%, porque duro el doble; en los negocios inmobiliarios eso es relevante porque esos cálculos de esas tasas de tiro que son parte de lo que ustedes van a recibir como rentabilidad cuando invierten en el fondo, cuando ustedes compran esa participación en bolsa, eso va a ser relevante, cuando ustedes analicen el prospecto y ahí don Manuel lo tocó, uno analiza el prospecto y dice qué proyecto más interesante y hacen una presentación de los flujos de caja y resulta que el proyecto arranca en enero y lo van a entregar construido dentro de 24 meses, el modelo financiero, el flujo de caja

dice que vamos a tener tal rentabilidad, la *tire* es tanto, cuándo uno lo ve, usted lo que dice es qué estoy haciendo cuando invierto en ese fondo, es ver ese dato, cuánto voy a recibir de rentabilidad, una de las cosas más interesantes es que esa rentabilidad de qué depende, depende de tiempo y ahí si asociado al tiempo hay elementos que tienen que ver con el ciclo económico, puede ser que a mí los 24 meses yo lo vea muy razonable, todo se ve muy bonito, pero cuando llegamos a la realidad ese mes número 24 resulta que está como ahora, nadie había presumido la pandemia, la gente no está frecuentando los centros comerciales, lo locales están vacíos y resulta que nos está afectando, entonces el riesgo del proyecto hay que entenderlo que ahí existe.

Hay también algo interesante que a veces se nos pierde de la perspectiva, qué tipo de negocio estoy esperando y el desarrollo inmobiliario tiene varias particularidades, cuando usted por ejemplo invierte en un fondo inmobiliario en el que ya está el edificio hecho y el edificio lo que se hace es que se arrienda, ya lo que están recibiendo son flujos de caja e hipotéticamente en el tiempo algo van a recibir de la venta, eso es un negocio de fondo inmobiliario, eventualmente hay gente y les tengo que decir que el fondo de desarrollo podría hacer esto: el fondo de desarrollo podría invitarlos a que compren un terreno solo para dejarlo en el tiempo, el fondo puede hacerlo eso, el fondo podría invitar y decir saben que, señores JUPEMA, señores del sector educativo, los invito para que venga a invertir porque vamos a comprar un terreno que va a ser el terreno en donde se va a construir el nuevo aeropuerto de Costa Rica, a ese terreno no le vamos hacer nada, nada más lo vamos tener ahí, el fondo de desarrollo puede hacer eso, el fondo puede hacer nada más comprar el terreno y tenerlo, el modelo financiero cuando ustedes ven el prospecto, les dice claramente, este es un

proyecto en el cual nuestro objetivo es: la plusvalía del terreno, no queremos gastar plata en nada, lo que les pedimos es el dinero inicial y tal vez un adicional periódicamente para ir engordando, para ir haciendo el mantenimiento y en el tiempo que va a pasar si nos esperamos 10 años, el modelo financiero de ese proyecto cuando te de los datos, la empresa que los hizo muy probablemente va a hacer algunas referencias, va a decir, hoy compramos ese terreno a US\$300 y si ustedes se esperan 10 años, ese terreno lo vamos a vender en US\$1.500 cuando ya esté aprobado el aeropuerto.

El **Prof. Greivin Barrantes Viquez** expresa: por ejemplo: hace más de 10 años que hubo la gran recesión en Estados Unidos, aquí se estaban haciendo muchas inversiones en bienes inmuebles y sobre todo en el desarrollo inmobiliario, el caso de las torres que quedaron inconclusas en la entrada a Jaco, nadie ha tratado de invertir, se está deteriorando la estructura, digamos como dice usted en ese caso, ¿la inversión puede ser en el desarrollo inmobiliario perfectamente, reconstruir esos edificios solo para venderlos o para tenerlo en el tiempo?

El **M.B.A. Melizandro Quirós** indica: ahí le cuento para los efectos de conocimiento, ese proyecto se quedó en el estado en que está porque aprovechando el comentario de don Esteban, ese es un ejemplo de que cuando se comenzó a construir resulta que se detectaron debilidades en el soporte del suelo para aguantar esas torres, los estudios preliminares de suelos no lo detectaron, pero cuando el edificio se comenzó a construir se comenzó a hundir, aquí si uno podría presumir con todas las limitaciones del comentario, porque no puede uno confirmarlo, quizás la empresa que tenía la responsabilidad de hacer ese tipo de estudios, falló y ahí hubo gente que perdió bastante dinero a nivel privado, pero eso pasó y como usted dice vea que el concepto es que si eso fuera una oportunidad en fondo podría hacer

eso, el fondo puede hacer negocios de renta, puede eventualmente comprar terrenos para engordarlos o hasta ese tipo de proyectos a "medio palo" o hacer el desarrollo, la diferencia del desarrollo es lo que acabamos de ver, hacer el desarrollo de un proyecto significa crear valor, uno le apuesta a una compra a un determinado valor y que va a salir 24, 36 o 48 meses más tarde a venderlo a otro valor, es un diferencial de precio, yo compré la participación y si el proyecto se revaloriza, imagínense que si el fondo hoy saliera con un valor de participación de US\$1.000 JUPEMA pudo haber comprado 100.000 participaciones, si JUPEMA compró en este momento parte del fondo y ustedes a los efectos de lo que es el registro de la participación ustedes son dueños de US\$100.000 en el fondo y el fondo si todo funcionó como está pronosticado, dentro de 24 meses va a valer US\$3.000 esa cosa que ustedes compraron, el fondo es un proyecto en vivo y cuando participan en el fondo lo que al fondo le va pasando en buena teoría se le va reflejando su participación, esa es la parte interesante, ahora qué es lo que hace relevante y en esto no me detengo mucho, el mercado de los alquileres y los activos, un activo vale por lo que genera, si uno eventualmente viera que el mercado como está pasando hoy, interesante, el mercado de los activos industriales están viniendo muchas empresas internacionales uno podría decir, porqué me meto en ese mercado, porque es donde más hay demanda de espacio, entonces una parte interesante es que cuando uno visualiza donde hay que meterse mucho lo que lo marca es la coyuntura, entonces ahorita lo que está caliente como decimos en el medio, es el mercado logístico, hacer activos industriales, Coyoil, todo el tema de zonas francas, se están moviendo muy interesantemente, la parte relevante es cuando uno dice de qué depende el valor de un activo de un proyecto, cuando usted dice yo JUPEMA compré US\$100.000 cuánto voy a

recibir de esta inversión y la respuesta es el valor de su inversión va a depender de lo que le pase a ese proyecto, si el activo en el cual metimos el dinero y el proyecto se está dedicando se revaloriza, ustedes como inversionistas van a recibir buena platita, porque el negocio está muy ligado al valor de ese activo, pero hay que ir a ver los fundamentos del negocio y resulta que el valor del activo está muy ligado al ingreso y está ligado a ese concepto llamado la tasa de riesgo, entonces es importante tener la tasa de riesgo como un concepto en la cabeza.

En cuanto al riesgo versus el rendimiento cuánto vale la pena invertir en un proyecto inmobiliario o en un fondo de estos, en bolsa encontramos la "curva soberana", es decir cuánto paga a plazo invertir en un título valor de Costa Rica de hoy a 10 años, en este caso un título de Costa Rica a 10 años si ya no lo han comprado y ya lo tienen en el portafolio a ustedes les debe de estar rindiendo un 7.1%, entonces uno dice para que me voy a meter en un fondo de estos o en una inversión financiera comprando un título de Costa Rica me puedo ganar un 7.1% y la respuesta es que un fondo de desarrollo les tiene que dar un poco más que esto, cómo se define ese poco más y la respuesta es lo que uno llama la prima de riesgo de dónde invierto, si visualizara que esto es un proyecto muy razonable, una prima de riesgo de un tipo de proyecto de desarrollo inmobiliario como este, lo decimos en el medio debería de estar pagando al menos 5 puntos más, entonces el que está en inversiones dice bueno cuál es la alternativa que tengo en vez de invertir en un fondo de desarrollo, quedarme y comprar un título de Costa Rica a 10 años que me da un 7.1%, o coger mi dinero e invertirlo en el fondo de desarrollo de proyecto que ahí hay un proyecto, hay una cosa que tiene muchos riesgos y para invertir en ese proyecto voy a pedir que el proyecto me pague 5 puntos más, conclusión si ese fondo en el que ustedes se sienten

cómodos con esta tasa y si ese fondo les está dando a ustedes 12 y resto por ciento anual en dólares o más, es una buena decisión que podrían considerar para incorporar en el portafolio de inversiones, por qué, porque esa participación en ese fondo les está compensando, ahora de nuevo vean que esta es una estimación, eventualmente pueda suceder que en algún momento el administrador de la parte de inversiones don Luis Paulino tiene que salir a vender el título va a perder, igual podría suceder con esta inversión, si ustedes comprar la participación, el fondo se comporta como está pronosticado y cumple con todas sus expectativas, uno dice voy a acabar a los 24 meses o a los 36 con este rendimiento.

Una parte interesante para entrar a invertir en ese tipo de fondos, es que haya una determinación de cuál es la rentabilidad mínima aceptable que ustedes consideren que es la que debe de cumplir este tipo de inversión con respecto a otro tipo de negocios, entonces usted dice, si invierto aquí no tiene que compensarme 5% sino 7%, uno debería de analizar el proyecto y decir si este proyecto su rentabilidad total es de 14% lo cumple, resulta que a usted le traen a la mesa que dos sociedades tienen diferentes proyectos, un proyecto uno y un proyecto dos; en el proyecto uno pagan un 12% y el otro 14%, el proyecto uno si ustedes lo que quieren es ganarse un 14% no debería ser parte de la inversión que ustedes pudieran considerar, esa es un poco la lógica que hacemos en esta parte, entonces qué es lo que ven importante la definición de esa tasa de riesgo cuando se trata de una tasa de riesgo, cuando se trata de proyectos inmobiliarios tampoco es única, no es lo mismo el riesgo por ejemplo de invertir hoy en un edificio de oficinas o en un centro comercial que invertir en un proyecto de zonas francas muy probablemente si usted sabe que va a invertir en zonas francas va a ir a un nicho de mercado en este momento probablemente muy bueno.

Les comento que estaba dando una charla en la Cámara de la Construcción, el sector comercial está mostrando niveles de desocupación como nunca antes, un centro comercial como Multiplaza ya tiene una desocupación que si nos ponemos a pensar el tiempo que tiene ese centro comercial, nunca había tenido ese tipo de desocupación, entonces el riesgo hay que comenzar a identificarlo y de las cosas que un buen analista de un proyecto tiene que analizar es eso, entonces podría suceder que JUPEMA puede estar participando en diferentes tipos de fondos de desarrollo, puede estar participando en un fondo de desarrollo que se dedica a invertir en zonas francas y ahí se está ganando un 12%, y usted va a ver otra inversión de JUPEMA en otro fondos de estos que se está ganando un 18% y usted dice, porque en uno me pagan un 12% y en otro 18% y la respuesta es "el riesgo", me pagan 18%, porque es más riesgoso, entonces en el universo del *real state* de las inversiones existe este ejercicio que ustedes lo pueden ver, que también existe para inversiones financieras.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** menciona: hemos hablado sobre los riesgos y lo ha dicho muchas veces, yo pienso que la Junta debe pensar en un prospecto para crear un complejo turístico, no solo un complejo turístico porque va a acelerar el turismo, también pensaba en un hospital o en crear unas clínicas, uno analizaría que son prospectos que deben tener atención porque generan también rentabilidades y poder ofrecerle algo a la membresía, porque la importancia no es solo lo que vamos a ganar, es también ofrecerle a la membresía para que ellos mismos aporten en conexo con todo lo demás.

El **M.B.A. Melizandro Quirós** destaca: aquí la parte importante es que ustedes pueden definir los proyectos y vean que hay dos conceptos: JUPEMA es el inversionista y ustedes sobre la mesa pueden tener diferentes tipos de

inversiones en fondos de este tipo, qué es lo importante, saber en qué se está gastando la plata ese fondo, entonces en el medio decimos que hay inversiones que llamamos "core", son activos que son buenísimos, pero como son tan buenos todo el mundo los quiere y pasa lo que ya pasa en bolsa, cuando hay un título valor muy bueno, si todo el mundo lo quiere cuesta mucho, vale bastante, porque es demasiado bueno, cuando un activo vale bastante su rentabilidad es relativamente barata porque no es tan riesgosa, en el otro extremo hay activos que eventualmente son más inestables, no sabemos; para poner un ejemplo de un "activo core", estos son los activos de oficinas, los edificios de alquiler, parece mentira que los apartamentos de alquiler, los activos industriales, son activos que por su naturaleza siempre están siendo muy demandados, entonces son activos que hay que pagar un precio relativamente alto y cuando se paga un precio relativamente alto, lo que estamos diciendo es que el rendimiento no es tan alto comparativamente ahí si tengo que decirles que el comentario de los hoteles en este contexto y para poner el ejemplo, si alguien hoy me dice cuál es la tasa de rentabilidad de un activo inmobiliario razonable de un activo de construcción como el que estamos comentando si ustedes se irían a construir un edificio de apartamentos de alquiler, incluso el tema del hospital uno podría decir que una tasa entre el 12% y el 15% en dólares es una buena tasa de rentabilidad y cuándo alguien dice y cómo sabemos que tan bueno es, estás ganándote un 15% comparado con que hubieses metido la plata un certificado en un bono de Costa Rica que te paga un 7%, estás ganando el doble y a como están los portafolios eso es muy interesante aparte de que estas divisando la economía, pero si usted en la mesa me ofrece hoy la posibilidad de invertir en un hotel con todo el panorama, yo tendría que decirle que lamentablemente un 15% en dólares no es suficiente, yo estaría

pidiéndole a ese proyecto que me pague por lo menos un 20% en dólares, por qué, porque hay bastante incertidumbre, el riesgo se compensa con el rendimiento, por ahí también vienen lo que llamamos activos de oportunidad; en activo de oportunidad son activos que eventualmente son como lo dice el término, están ahí sobre la mesa, yo pongo el caso más evidente un edificio vacío de San Jose, no todo están baratos algunos sí, uno diría cuál es el sentido de comprarlo para transformarlo y salir a venderlo o explotarlo, cuál es el punto, saber que usted debe tener eso como una oportunidad.

El concepto de cierre es riesgo – rendimiento, decía un profesor mío que todos queremos ir al cielo, pero nadie quiere morir, todos queremos ir al cielo, todos queremos buenos rendimientos, pero no estamos dispuestos a arriesgarnos, entonces así no funciona la economía ni las finanzas, el punto clave es que si usted quiere un buen rendimiento por encima de este 7% que signifique invertir en un título del gobierno, tiene que estar dispuesta a asumir riesgo, la parte importante es sentirse cómodo de que te están compensando el rendimiento.

Cierro la mañana de hoy entendiendo que el fondo de desarrollo es el que te genera plata para que el proyecto se haga, pero que al final es importante entender que el fondo es una fuente de financiamiento, usted no se meten a lo que es el control del proyecto, van a estar representados a través de alguna persona alguna entidad, pero el proyecto es la unión de todos esos capitales de ustedes más otros inversionistas que junto con la deuda suma esa masa de dinero, volviendo al ejemplo de hospital no podría decir de este hospital de US\$200 millones, necesitamos levantar US\$20 millones, ahí JUPEMA debe de tomar la decisión de cuanto de esos US\$20 millones ustedes van a ser parte y los otros US\$180 millones son deuda,

entonces esto es un vehículo de financiamiento y este vehículo de financiamiento se va a utilizar para hacer el proyecto en todas sus métricas financieras y te va a decir cuánto le va a compensar a usted el haber aportado al fondo ese dólar, si JUPEMA dijo voy a entrar con US\$100.000 la pregunta es cuánto es la rentabilidad que va a tener al momento que sale de ese proyecto, en buena teoría lo que es importante es entender que usted entra con una expectativa de rentabilidad que le justifique haber entrado al fondo, esa es la parte primordial del concepto que vamos a estar desarrollando incluso en la unidad No. 3 voy a estar viendo el concepto de inversión como tal, cómo la parte del punto de vista de que ustedes son inversionistas hay que verlo y esa parte la vamos a ver más en el sentido financiero.

De mi parte aquí estoy disponible y es lo que les traía la mañana de hoy.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** indica: muchas gracias y muy clara su explicación, estos proyectos, los tipos de financiamiento, las inversiones, los socios, etc., si nos ponemos a decir y esta Luis Paulino que es el jefe de toda la plata de JUPEMA, US\$200 millones, es como decir un cinco, aquí plata hay bastante, más bien ahí lo que tenemos que valorar muchas veces es cierto lo que decía al principio debe haber una persona dedicada a este tipo de proyectos y de acciones.

El **M.Sc. Carlos Retana López** apunta: los compañeros saben cómo soy a veces soy muy crítico con las capacitaciones, quería decirle que en tantos años de estar uno en esto de las capacitaciones, esta ha sido quizás la mejor capacitación o la mejor actualización que nos han dado, porque la ha dado de una forma muy didáctica, con un lenguaje muy entendible y además muy aplicada, quiero agradecer tanto al M.B.A. Melizandro Quirós y también a la Administración, porque es una capacitación que quisiera escuchar una

y mil veces porque uno está en ese proceso de aprendizaje y por más que uno ha tratado de formarse de la mejor manera, de verdad don Melizandro súper agradecido y ha sido de muchísimo valor, me voy con tantas cosas en la cabeza, muchas gracias.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** indica: he participado en otras capacitación riesgos que han sido muy buenas, pero lo felicito porque todo esto es un aprendizaje y muchas veces le abren más la mente para poder invertir y hacer buenas acciones, que nos generen el sentir de nosotros, crecer por la Junta, una institución Benemérita y siempre lo he dicho es gracias al personal con que cuenta JUPEMA, gracias a eso nos ha permitido tener lo que se tiene y se cuenta con un monto de más de €3 billones, gracias a todas esas gestiones y a personas como usted que nos permiten tener otro panorama y han generado buenas expectativas, como los que han creado la Caja de Ahorros y préstamos de la ANDE, la Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional, gente sincera que siguieron buenos rumbos y esa es la intención.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** indica: darle las gracias a don Melizandro, comentarles que don Melizandro viene de parte de la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica, a través de un proceso de contratación que se hizo con él, esto forma parte del programa como nuevas posibilidades de inversión que estaremos trayendo en el tema de cooperativas, financieras y posteriormente el tema de fondos de inversión inmobiliaria, la primera etapa que queríamos hacer con ustedes es esta, el hecho de capacitarnos todos, conocer sobre el tema, uniformar información que ustedes tengan un especialista que venga a contar sobre fondo de desarrollo inmobiliario, para posteriormente ver la posibilidad de entrar en esta figura de inversión.

Cualquier consulta de los compañeros, les vamos a pasar la presentación que avada de hacer don Melizandro e igual en las siguiente sesiones se las estaríamos facilitando para que la tengan disponible.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** agrega: excelente así todos hablamos el mismo lenguaje a la hora de tener este tipo de capacitación.

Se agradece la participación a la Lcda. Kattia Rojas Leiva, al Lic. José Antonio Segura Meoño, al M.B.A. Manuel Marengo Fernández, a la Lcda. Stefanny Quesada Navarro, al Lic. Econ. Yesi González Méndez, al Róger Leandro Hernández, al M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, al M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar; al Lic. Edwin Jiménez Pérez, a la M.Sc. María Adela Vega Segura, a la Gabriela Soto Murillo, al Lic. Christopher Chavarría Chavarría y al M.B.A. Melizandro Quirós, quienes abandonan la sesión virtual.

CAPÍTULO VI. MOCIONES

ARTÍCULO VIII: Mociones.

Las señoras y señores miembros de la Junta Directiva no presentan mociones en el desarrollo de esta sesión.

CAPÍTULO VII. ASUNTOS VARIOS

ARTÍCULO IX: Asuntos Varios.

Inciso a) El M.B.A. **Carlos Arias Alvarado** informa: la semana pasada se dio el despido de oficial de seguridad, este despido fue con responsabilidad patronal.

Inciso b) este tema fue declarado confidencial.

El señor presidente finaliza la sesión al ser las once horas con diecinueve minutos.

PROF. GREIVIN BARRANTES VÍQUEZ

PROF. ANA ISABEL CARVAJAL MONTANARO

PRESIDENTE

SECRETARIA

ÍNDICE DE ANEXOS

No. Anexo	Detalle	Numeración del libro
Anexo No. 1	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Oficios DE-0118-02-2021 y DA-0160-02-2021 así como la presentación que contiene: la renovación de licenciamiento de base de datos Enterprise Oracle producción y soporte extendido. ❖ Oficio DTI-0057-02-2021: respuesta al oficio DA-0133-02-2021. ❖ Análisis de cumplimiento Oracle; proformas 1 y 2; solicitud de contratación Proveedor Oracle 2; certificación proveedor único. (36 páginas). 	Folios del 65 al 100
Anexo No. 2	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Presentación de la capacitación titulada "Aspectos jurídicos y operativos" 	Folios del 101 al 124

	para el análisis de Fondos de Desarrollo de Proyectos. (24 páginas).	
Anexo No. 3	❖ Control de asistencia (1 página).	Folio 125