

## SESIÓN ORDINARIA No. 031-2021

Acta de la Sesión Ordinaria número Cero Treinta y Uno guion dos mil veintiuno de la Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, celebrada de manera virtual el viernes doce de marzo de dos mil veintiuno, a las ocho horas y siete 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 Pereira Torres, vocal 4.
- M.B.A. Carlos Arias Alvarado, director ejecutivo.

**Ausentes con justificación:** no hay.

-----

**Ausentes sin justificación:** no hay.

-----

**Invitados:** para la discusión del artículo cuarto: la Lcda. Kattia Rojas Leiva, directora de la División Financiera Administrativa; el Lic. José Antonio Segura Meoño, director de la División de Pensiones; 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.B.A. María Adela

Vega Segura, encargada de la Unidad de Tesorería; la Lcda. Stefanny Quesada Navarro, encargada senior de la Unidad Integral de Riesgos; el Lic. Econ. Yesi González Méndez funcionario de la Unidad Integral de Riesgos; la Lcda. Nidia Solano Brenes, miembro externo del Comité de Riesgos; el Lic. Manuel Marengo Fernández, miembro externo del Comité de Inversiones; el M.Sc. Róger Leandro Hernández funcionario del Departamento de Inversiones; la Sra. Irma Segura Viales funcionaria del Departamento de Inversiones; la Sra. Ana Gabriela Soto Murillo, funcionaria del Departamento Financiero Contable; el Sr. Cristopher Chavarría Chavarría, funcionario del Departamento Financiero Contable y el M.B.A. Melizandro Quirós Araya, consultor de la Cámara de Fondos de Inversión (CAFI).

## **CAPÍTULO I. AGENDA**

-----

**El Prof. Greivin Barrantes Víquez, presidente de la Junta Directiva, saluda a la señora 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:**

Continuación de la 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 QUINTO:**

Mociones.

**ARTÍCULO SEXTO:**

Asuntos varios.

## **CAPÍTULO II. CORRESPONDENCIA**

**ARTÍCULO II: Correspondencia.**

-----

La **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** lee la siguiente correspondencia la cual se agrega como **anexo No. 1** de esta acta.

**Inciso a)** Oficio G.112-03-2021 suscrito por la Lcda. Zianny Morales Guevara, gerente de la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional, en el que remite los estados financieros de la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional, a febrero de 2021.

El Órgano Colegiado conviene trasladarlos a la Auditoría Interna, en el plazo 2 días hábiles, para su análisis y posterior informe a este Cuerpo Colegiado.

**Inciso b)** Invitación extendida por la Caja de ANDE para participar en el taller a cargo del equipo del Centro de Desarrollo Gerencial de la Universidad de Costa Rica, titulado "Conglomerados financieros", que se llevará a cabo el 16 de abril de 2021 en el Centro Internacional de Convenciones de la Asociación Nacional de Educadores (ANDE), en San Antonio de Belén, a partir de las 07:30 a.m. y hasta las 06:00 p.m. Solicitan confirmar la asistencia entre el 26 de marzo y el 09 de abril de 2021.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** comenta: la Caja de ANDE nos está invitado a una actividad que se va a desarrollar en el Centro de Convenciones de la ANDE, el viernes 16 de abril desde las 7:30 a.m. hasta las 6:00 p.m., sobre “conglomerados financieros” y creo que es importante llevar la representación nuestra a esta actividad. Aquí deberíamos de tomar un acuerdo de participar, porque es parte del Magisterio Nacional este tipo de actividades; además, el tema nos atañe hasta cierto punto a nosotros también. Se debe confirmar la asistencia entre el 26 de marzo y el 9 de abril, de ser factible lo antes posible, para saber la cantidad de personas que van a participar en esa actividad.

Todavía no hemos llegado a la planeación de las sesiones y comisiones para abril, pero de ante mano les voy a solicitar que no sesionemos ese día, pues tengo una actividad grande en mente con nuestra organización.

¿No sé si los compañeros están de acuerdo en participar?, en la actividad se brindará la alimentación y podemos solicitar el transporte que sería de JUPEMA hasta el Centro de Convenciones y el regreso de igual forma.

El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** y el **Lic. Israel Pacheco Barahona**, la **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** manifiestan estar de acuerdo en participar.

El **Prof. Errol Pereira Torres** externa: estoy totalmente de acuerdo, solo que ese día tengo inducción, entonces, participaría en la medida de lo posible.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** indica: estoy de acuerdo, es una muy buena manera de integrarnos a nivel de organizaciones hermanas y me parece sumamente importante.

El **M.Sc. Carlos Retana López** señala: completamente de acuerdo y le solicito a la Licda. Ana Lucía Calderón Calvo, coordinadora de la Unidad Secretarial, que confirme mi participación.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** añade: este servidor también está de acuerdo, entonces, le solicitamos a la Administración enviar la nota correspondiente a la Junta Directiva de Caja de ANDE, indicándole nuestra participación para ese evento.

El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** pregunta: ¿en esto participamos solamente la señora y señores miembros de la Junta Directiva o también está la oportunidad para el M.B.A. Carlos Arias Alvarado?

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** responde: puede participar don Carlos Arias y alguien más de la Administración. Adicionalmente, como el tema son los conglomerados financieros es importante que alguien del Departamento Financiero Contable pueda asistir, en eso no hay problema

Sobre el particular, el Cuerpo Colegiado por unanimidad adopta el siguiente acuerdo:

#### **ACUERDO No. 1**

*“Conocida la invitación remitida por Caja de ANDE para participar en el taller “Conglomerados Financieros”, que se realizará el 16 de abril de 2021, en el Centro Internacional de Convenciones de ANDE, el Cuerpo Colegiado acuerda: Darla por conocida y confirmar la participación de todos los miembros de la Junta Directiva y el M.B.A. Carlos Arias Alvarado, director ejecutivo.”* **ACUERDO FIRME.**

**Inciso c)** Nota firmada por los señores: Trino Barrantes Araya del Sindicato de Empleados de la Universidad de Costa Rica (Sindeu), Sra. Katya Morales Mora de la Asociación de Funcionarios del Instituto Tecnológico de Costa Rica (Afitec), el Sr. Álvaro Madrigal Mora del Sindicato de Trabajadoras y Trabajadores de la Universidad Nacional (Sitún) y el Sr. Luis Guillermo

Alvarado Quesada de la Unidad de Trabajadoras y Trabajadores de la Universidad Técnica Nacional (UTRAUTN), en la que expresan que ante las fuertes campañas de mentiras, desprestigio y atropellos realizadas por los medios de comunicación hacia los pensionados del RTR, consideran necesario hablar de manera clara y contundente para dar a conocer al país la situación real de los pensionados; por esta razón, solicitan con carácter de urgencia una audiencia en sesión de este Cuerpo Colegiado para: *“(...) plantear nuestras inquietudes y obtener de ustedes apoyo a una respuesta que desmienta esa serie de falsedades que se han difundido, y por otra parte, replantear y analizar opciones que puedan ser desarrolladas y puestas en práctica por JUPEMA, que contribuyan con la situación crítica que enfrentan muchos de los jubilados en relación con su situación de sobrevivencia y que, en muchos casos, ha devenido en problemas de salud tanto en el plano físico como en el emocional.”.*

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** menciona: con respecto a esta nota, ayer tuvimos una reunión con representantes del Sindeu y nos externaron que nos habían enviado una nota donde le están solicitando una audiencia a la Junta y al final tienen toda la razón, porque yo me debo a la organización. Debemos valorar qué responder, si aceptamos la audiencia y recibirlos o qué acciones vamos a tomar, pues ellos dicen que la población del Régimen Transitorio de Reparto (RTR) se ha visto muy apartada de la Junta, los están dejando de lado. Además, los problemas en la parte crediticia, lo del seguro caución y las soluciones que se han dado de un arreglo de pago; es importante, la población no tiene liquidez, ¿cómo van a hacer ese arreglo de pago?, lo digo claramente porque esa reunión se prestó para eso,

entonces, me indicaron esa situación para que lo presentara y es mi obligación hacerlo.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** plantea: sobre esta nota que nos envían los diferentes representantes de los Sindicatos afiliados a las Organizaciones Laborales de las Instituciones Estatales de Educación Superior (Olies), ellos nos están solicitando una audiencia y considero que debería de ser fuera de sesión de Junta Directiva, ¿no sé si les parece que este servidor como presidente de Junta Directiva junto con la Administración, coordinemos el día que nos podemos acoplar para recibir a estos compañeros de las Olies?, escuchar su planteamiento y ver en qué podemos colaborarles.

Si ustedes están de acuerdo con esta propuesta: de permitirme junto con la Administración coordinar el día, lo que sí tenemos que definir es si es dentro o fuera de sesión.

El **Prof. Errol Pereira Torres** opina: estoy totalmente de acuerdo en recibirlos, es parte de nuestra responsabilidad, pero para poder ver nosotros el tema como Junta, mejor tener la conversación con ellos fuera de sesión.

El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** señala: estoy de acuerdo con que el Prof. Greivin Barrantes Víquez coordine la fecha, pero creería que sería mejor dentro de sesión.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** apunta: totalmente de acuerdo, pero sí sería mejor dentro de sesión, para que ellos se sientan importantes.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** indica: estoy de acuerdo en recibirlos dentro de sesión.

El **M.Sc. Carlos Retana López** manifiesta: estoy de acuerdo y me parece que debe ser dentro de sesión.

La **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** expresa: estoy de acuerdo y que sea dentro de sesión.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** enfatiza: este servidor está de acuerdo y entonces, que sea dentro de sesión. Procederé junto con la Administración a buscar el día idóneo para poder comunicarles a ellos y los recibiremos dentro de sesión.

La **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** consulta: cuando hay audiencias se les da el tiempo para que ellos participen, ¿se les dice cuántos minutos?

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** contesta: sí exactamente.

El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** opina: creería que cuando lo organicemos, en la medida de lo posible y los que podamos tal vez hacerlo presencial, para darle la importancia del caso y concuerdo con doña Ana en establecerles el tiempo, porque si no se nos van 3 horas escuchándolos.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** considera: en ese caso mejor les consultamos si lo quieren en forma presencial o virtual, porque también les debemos tomar el parecer a ellos en ese sentido.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** manifiesta: considero que en esa reunión también puede participar el Lic. José Antonio Segura Meoño, porque él ha interactuado más con ellos y conoce el tema, entonces, sería conveniente que esté presente.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** puntualiza: ahí veríamos lo necesario del caso, no solo don José Antonio, a lo que estoy viendo es campaña, entonces, también debería estar la Lcda. Marianela Rodríguez Valverde, jefe del Departamento de Comunicación y Mercadeo. La intención es escucharlos y ver en qué podemos colaborarles.



El **Prof. Errol Pereira Torres** indica: debemos atenderlos con todo el cariño y toda la responsabilidad que se merecen como compañeros nuestros, como parte de este colectivo que sostiene y que son parte de nuestra misión como Junta, por eso lo pensaba en ese sentido, pero avalo totalmente el criterio del resto de compañeros porque la verdad es que 7 cabezas piensan mejor que una. Debemos guardar un poco de sigilo, el necesario, para que no se entienda que vamos a estar como en una línea abierta, pero a cada uno debemos prestarle el espacio que se requiera, con mucho gusto.

Al respecto, el Órgano Colegiado por unanimidad adopta el siguiente acuerdo:

#### **ACUERDO No. 2**

*“Recibida la nota firmada por el Sr. Trino Barrantes Araya del SINDEU, la Sra. Katya Morales Mora de la AFITEC, el Sr. Álvaro Madrigal Mora del SITUN y el Sr. Luis Guillermo Alvarado Quesada de UTRAUTN, el Cuerpo Colegiado acuerda: Autorizar a la presidencia para que en conjunto con la Administración analicen la fecha y hora en que se les puede brindar la audiencia solicitada para tratar el tema de las pensiones del Régimen Transitorio de Reparto.” **ACUERDO FIRME.***

### **CAPÍTULO III. ASUNTOS DE LOS DIRECTIVOS**

#### **ARTÍCULO III: Asuntos de los Directivos.**

-----

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** comenta: ayer se inauguró el edificio de la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional y la actividad estuvo muy bonita, felicitar a la Lcda. Zianny Morales Guevara, gerente de la Corporación de Servicios Múltiples por la presentación; pero sí me llamó la

atención algo que creo que hemos venido fallando como en tres oportunidades; todas las demás instituciones: Caja de ANDE, Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional y Vida Plena OPC dieron un presente y nosotros nos quedamos a un lado, a mí me dio vergüenza ajena, la vez pasada se dio una situación semejante, llegamos al Colegio de Licenciados y Profesores en Letras, Filosofía, Ciencias y Artes (Colypro) y nosotros como directivos llegamos con las manos vacías. Siempre se ha gestado por parte de la Administración, el Departamento de Comunicación y Mercadeo es quien debe estar atento a estas actividades, donde hay participación de la Junta.

El **M.Sc. Carlos Retana López** manifiesta: quisiera agradecer a los compañeros que ayer amablemente nos acompañaron a don Edgardo y a este servidor en la actividad: al Lic. Israel Pacheco Barahona, al M.Sc. Hervey Badilla Rojas y a la Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro; nosotros como los representantes de ustedes en la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional nos sentimos muy apoyados; por supuesto que entendemos que el Prof. Greivin Barrantes Viquez no haya podido asistir por cuidar a su mamá que es tan importante y don Errol por razones de otras ocupaciones; entendemos eso y le agradecemos a los compañeros que se hicieron presente, muy significativo para don Edgardo y para mí el apoyo de parte de ustedes; perdón que hable por don Edgardo, pero sé que el sentir es el mismo porque así lo hemos comentado.

Lo otro que iba a decir es lo que ya don Israel adelantó, me sentí muy mal; don Carlos Arias no pudo estar tampoco por razones que me imagino tienen peso, nos acompañó el Lic. José Antonio Segura Meoño que es el segundo a bordo, más en el tema muy conocido por todos y demás; sin embargo, me

sentí muy mal cuando todo el mundo, las compañeras socias, la Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional y Caja de ANDE llegaron con sus presentes, incluso, hasta Vida Plena OPC que es una hermana, ni siquiera es una sociedad dueña. Creo que eso es algo que tenemos que revisar, los educadores somos personas muy cálidas, compañeros y quisiera llamar la atención en dos órdenes: uno a la Administración y otro a la Presidencia, porque si bien es cierto don Greivin no fue y el segundo a bordo es don Israel, sea don Israel o don José Antonio debieron de alguna forma llevar algo. ¿A quién le corresponde esto?, muy bien lo dijo don Israel es un tema de los compañeros del Departamento de Comunicación y Mercadeo, ellos son los que siempre han hecho eso y les digo una cosa, en todos los años que tengo de estar en la institución, nos está pasando en los últimos tiempos, entonces, sí hay algo que revisar con todo el respeto.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** aclara: nada más para aclarar antes de que sigan porque tienen toda la razón: el tema es que sí compramos un presente, pero no les gustó a ellos. La Corporación envió un correo indicando los regalos que había que darles, entonces, la Lcda. Marianela Rodríguez Valverde, jefa del Departamento de Comunicación y Mercadeo habló con la Lcda. Zianny Morales Guevara y ella le pidió un espejo, pero se le tenía que grabar "JUPEMA" y todo este tipo de cosas, y no fue posible hacerlo. A mí me gustó mucho lo que se les había comprado porque eran unas manos abiertas, muy lindas, similares a las que tenemos en JUPEMA, pero también como muy específico para la Corporación, pero la Lcda. Zianny Morales Guevara pidió que fuera cambiado. Nosotros acatamos la disposición de lo que la Corporación pidió, ellos enviaron un correo a finales de la semana pasada, entonces, tuvimos que hacer el encargo y no fue posible tenerlo a

tiempo. Esto fue coordinado directamente con la Lcda. Zianny Morales Guevara y la gente de la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional para que lo tengan en cuenta; desafortunadamente no estuvo para ayer, como ellos encargaron algo específico no está en nuestras manos y no es que está ahí hecho, sino que tienen que hacerlo de acuerdo con el pedido que hizo JUPEMA.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** destaca: ayer muy satisfecho con la asistencia y la invitación que se nos hizo, de veras que un honor haber participado en nombre de la Junta Directiva de JUPEMA en la inauguración del nuevo edificio de la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional y por supuesto acompañando y respaldando a don Carlos Retana y Edgardo Morales como directores en ese Órgano.

Respecto a lo que se ha mencionado, también me dio mucha pena de momento porque vimos que las 3 organizaciones dieron su presente y normalmente en el Magisterio se ha estilado cuando hay algún tipo de actividad especial, sobre todo en este caso que es una inauguración de un edificio, dar un presente, esa parte del cariño y del calorcito que a todas luces es muy importante entre nosotros las organizaciones magisteriales, pero bueno, qué dicha que don Carlos Arias lo aclara, porque me generó una gran duda y de la misma forma como se expresó vergüenza ajena, porque no sabíamos realmente, nos faltó un poco de información en esto, porque se hubiera dicho ahí de parte de JUPEMA que estaba pendiente de entrega, hubiese sido más bonito eso y no dejarlo así; me imagino que en el entender de los demás compañeros de las otras organizaciones quedó como que simplemente JUPEMA no aportó nada, en ese escenario hubiese sido más práctico haber dado por lo menos la información de que estaba pendiente

de entrega el presente, hubiera ayudado muchísimo, pero ojalá que se haga presente ese manifiesto lo más pronto posible. Con eso quiero dejar expresado que estuvo muy interesante, muy bonito y un gran recorrido por todas las instalaciones, para algunos no tan motivante me imagino, pero es parte del convivir y de la vida, así es que muchas gracias.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** expresa: las cosas se hacen en el momento, porque después quedan como a destiempo, la realidad es esta, don Carlos Arias dice que había una petición y todo; la Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional no fue y envió un documento indicando qué se le iba a otorgar, igual debió haberse generado aquí, indicándole qué fue la temática y qué se le iba a dar. Nada ganamos ahorita con discutir, ya el hecho pasó y fue mal visto por los demás, las cosas se tienen que hacer en el momento. Si usted dice: *"la otra persona mandó a indicar eso"*, ¿qué costaba hacer lo mismo?, primero, nosotros no lo sabíamos, falta de comunicación como dice don Hervey con toda la razón; nosotros lo vimos mal y fue la imagen que quedó en ese momento, si ellos pidieron algo ¿por qué no quedó plasmado en un documento indicando que se están haciendo las gestiones?, era tan fácil como eso, así hubiéramos solventado el problema, ese es mi parecer. Desde ese punto de vista siempre se da un presente, no importa, si la entidad pretendía otra cosa, se le puede enviar el documento o se le hubiera dado otro mientras tanto, era no llegar con las manos vacías, esa es la importancia de esto, ya lo hecho, hecho está, era en el momento.

El **M.Sc. Edgardo Morales Romero** indica: agradecerles a los compañeros que ayer estuvieron ahí, porque como decía ahorita don Carlos Arias y don Hervey eso es acompañamiento, la representación de JUPEMA fue muy

significativa y que bonito cuando vemos a los otros compañeros de las otras organizaciones: Caja de ANDE, Sociedad de Seguros de Vida del Magisterio Nacional, Vida Plena OPC, ir un ratito y de verdad mucho es compartir, eso tenemos que valorarlo.

Con respecto al tema en discusión a mí sí me llamó la atención, pensé esto fue un error, aun así, tenía mi esperanza de que alguna explicación había, agradecerle a don Carlos Arias que nos aclara bien el tema. Creo que fue un error de comunicación, de manera que como error y como una forma de mejorar la situación debemos trabajar el tema de comunicación, tal vez nos hubieran informado a alguno, al Lic. Israel Pacheco Barahona como vicepresidente o al Lic. José Antonio Segura Meoño; eso para una próxima actividad. Una vez más, ahora esta actividad que tendremos en el Centro de Conferencias de ANDE viene a reafirmar un poco ese ratito que pudimos compartir como dirigentes de esas organizaciones. Agradecerles a los que estuvieron ayer, los que no, obviamente sus razones tenían, pero por lo menos JUPEMA ahí estuvo presente.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** aporta: un poquito de lo mismo, ciertamente voy a aceptar lo que ustedes están indicando; debo decirles que asumí que la Lcda. Marianela Rodríguez Valverde había enviado una nota o de acuerdo con lo que me dijo la Lcda. Zianny Morales Guevara aclararía, porque doña Marianela lo habló directamente con la Lcda. Morales Guevara y fue ella quien le dijo: *"nos sirve más eso que lo otro"*; conversaron entre ellas, la Lcda. Morales Guevara escogió el regalo, es decir, de las posibilidades que ellos enviaron, como en una boda donde le mandan posibilidades: que un horno, un *coffee maker*, lo que sea, igual mandaron y

ella escogió el espejo, de manera que doña Marianela encargó el espejo y solicitó que hicieran el gravado y demás.

La explicación, don Carlos Retana, estoy llevando la capacitación del INCAE que son miércoles, jueves, viernes y sábados, de 4:00 p.m. a 8:30 p.m. y ayer no podía asistir, de manera que le pedía la Lic. José Antonio Segura Meoño que me cubriera, dichosamente don José Antonio tenía disponibilidad y me cubrió, esa es la explicación, por eso no pude ir. Asumí que la Lcda. Zianny Morales Guevara aclararía o diría algo. Es lección aprendida, los entiendo muy bien, creo que tienen toda la razón, cuando uno llega a una actividad y se dan esas cosas, queda en el ambiente como que no participó, quizás nos atuvimos un poquito a la Lcda. Zianny Morales Guevara, pero créanme que voy a llamar la atención y voy a ocuparme de eso. Esa parte se las entiendo a la perfección, pero insisto, se coordinó desde la semana pasada con la Lcda. Morales Guevara y uno asume que ella iba a hacer la deferencia; tal vez fallé al no haberle comunicado don Greivin o alguno de ustedes, de manera que asumo la responsabilidad que haya que asumir.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** agrega: en mi caso ya lo dijo don Carlos Retana, los jueves no me puedo comprometer durante la tarde-noche, porque me corresponde cuidar a mi madre que está postrada en cama, entonces, hablé con la Lcda. Zianny Morales Guevara y la secretaria, les expresé mis disculpas y agradecimiento porque no podía acompañarlos, pero como dice don Carlos Arias de ahora en adelante deberíamos agendar, por ejemplo, vamos a ir a visitar a la diputada, llevarle un presente, algún signo externo, cuando vengan esos compañeros de los sindicatos tenerles algo, eso lo vamos a tomar en consideración y quiero que el M.B.A. Carlos Arias Alvarado tome nota en ese sentido, en esa participación sobre

conglomerados financieros allá en ANDE, ver la cantidad de personas y llevarles un signo externo a cada uno.

El **M.Sc. Carlos Retana López** destaca: sobre el tema de tener un presente, me parece que si visitamos un diputado llevarle un signo externo no está de más; sin embargo, se deben hacer las consideraciones del caso porque en muchos momentos cualquier regalía puede ser considerada dentro de la dinámica de dadas y tampoco queremos caer en un error de legalidad. Perdón que sea tan puntillista, un signo externo jamás se va a ver así, pero un regalito un poco más allá sí, entonces, que se tomen las previsiones del caso.

El **Prof. Errol Pereira Torres** indica: estaba pensando en lo mismo que menciona don Carlos Retana, una cosa es una situación especial, donde una de las entidades que sostenemos y que son parte de nuestra sociedad con la otras entidades del Magisterio y donde se presenta un evento tan importante como es la inauguración de una nueva planta, creo que requiere, es como un cumpleaños, ahí sí se requiere un presente, ya en otras circunstancias sí hay que tener cuidado, no es lo mismo, entonces, tal vez como tener esa finesa de en qué momentos es que se puede brindar este tipo de forma de homenajear.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** finaliza: muchas gracias a todos los que participaron y nos dieron su opinión acerca del tema, estamos de acuerdo en eso.

El Cuerpo Colegiado toma nota.

## **CAPÍTULO IV. RESOLUTIVOS**

**ARTÍCULO IV:** Continuación de la 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 incorporan a la sesión virtual la Lcda. Kattia Rojas Leiva, el Lic. José Antonio Segura Meoño, el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, el M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar, el Lic. Edwin Jiménez Pérez, la M.B.A. María Adela Vega Segura, la Lcda. Stefanny Quesada Navarro, el Lic. Econ. Yesi González Méndez, la Lcda. Nidia Solano Brenes, el Lic. Manuel Marengo Fernández, el M.Sc. Róger Leandro Hernández, la Sra. Irma Segura Viales, la Sra. Ana Gabriela Soto Murillo, el Sr. Cristopher Chavarría Chavarría y el M.B.A. Melizandro Quirós Araya, a quienes se les brinda una cordial bienvenida.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** menciona: iniciando nuestra tercera sesión de capacitación que nos va a brindar el M.B.A. Melizandro Quirós Araya acerca de fondos de desarrollo de proyectos, para ver cómo nosotros, nuestra cartera, nuestro Fondo, nuestros futuros proyectos aumentan ese fondo y así nuestros compañeros a futuro tengan, Dios quiera, por muchos años una pensión digna, como se lo merecen. Para tales efectos agradecerle a don Melizandro de nuevo.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** continúa con la capacitación sobre: "Aspectos jurídicos y operativos para el análisis de Fondos de Desarrollo y Proyectos"; documento adjunto como **anexo No. 2** de esta acta.

Indica: vamos a realizar la tercera sesión de capacitación, la idea de hoy es revisar un caso, hemos estado hablando un poco teórico y cuando uno habla mucha teoría a veces se cansa y estamos divagando. Me pareció prudente para efectos del curso, esta sesión y la que sigue ver más realidades que tenemos en el medio, precisamente de lo que a ustedes les interesa para que pudiéramos compartir esa experiencia hasta donde la información lo permite. Hoy vamos a revisar el caso del Parque Empresarial

Lindora, es un proyecto del Banco de Costa Rica (BCR) que está en proceso y esto es lo que me parece interesante. La próxima sesión vamos a ver el caso del edificio de la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), que hizo BN Fondos; si quisiera, para los efectos de transferencia en este tipo de temas me interesa siempre ser muy profesional, decir que no tengo interés alguno en presentar este proyecto, más que un tema didáctico que aprovecho, la verdad tengo buenos amigos en el Puesto de Bolsa y en el BCR, fui asesor del Banco en el pasado, igual que en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), aquí sí tengo que decir que soy miembro del Comité de Inversiones de BN Fondos, pero lo hago con el propósito meramente didáctico. En particular el del BCR me gusta porque está en proceso, ya el de BNCR concluyó, por eso lo dejé para la próxima sesión; si me parece importante que para los efectos de esta sesión se sientan con la libertad de intervenir, porque esta sí es más práctica, las otras eran teoría para acumular conocimiento.

Me permití hacer una mezcla entre lo que es la información propiamente del prospecto, con la información del estado financiero. Este es un proyecto que arrancó el año pasado, en marzo de 2020 en plena pandemia y es del BCR Fondo de Inversión; ayer que don Greivin consultaba precisamente en Costa Rica en algunas cosas usamos la figura de fideicomisos y es válido, pero mucho del tema de fideicomiso es una figura muy a la medida de alguien, el fondo tiene la particularidad de que diversificamos riesgos desde el punto de vista inversionista y el gestor toma más atribuciones directas porque no está tan presionado por el inversionista, entonces, en esto hay que ser claro. Es un proyecto bastante diversificado, tiene unos comerciales al frente, va a haber oficinas, puestos comerciales y bodegas, es una ruta bastante interesante.

Cuando vemos ese tipo de proyectos y cuando ustedes, por ejemplo, quisieran valorar como un tema de inversionistas, ahí si hay que verlo con ojos de mercado, el tema financiero, si bien es cierto ustedes lo hacen como una inversión financiera y por eso me gusta este ejemplo, ustedes compran un papel que se llama: "certificado de participación del Fondo de Inversión Lindora", el punto es ¿en qué estoy invirtiendo?, eso es lo que pretendo hoy, que ustedes cuando ponen el papel y mucha responsabilidad del M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, la Junta Directiva de alguna forma cuando avala ese tipo de cosas la pregunta es ¿en qué me estoy metiendo?

Este es un proyecto bastante diversificado, en la zona de Sana Ana que es muy atractiva desde el punto de vista comercial, es una propiedad bastante amplia, son 61.783 m<sup>2</sup>, ahí operaba la Cartonera donde se hacían cajas de diferentes tipos que se comercializaban. El desarrollo consiste en la construcción de un edificio vertical de 6 niveles, que es el que ya está construido; estacionamientos que serán distribuidos en 2 sótanos de 2 niveles, va a haber espacios de bodegas, ofibodegas y una plataforma de parqueos de aproximadamente 191 espacios. No sé cuántos están familiarizados con el tema inmobiliario, pero el parqueo es muy relevante porque obviamente todas esas zonas, cuando se habla de oficinas es un requerimiento de parqueos, la gente que se mueve ahí, tuve la oportunidad de trabajar por el lado de Fórum y la gente busca parqueo; los espacios de parqueo también se venden o se alquilan, cuando alguien le hace números un parqueo mensual no baja de los US\$130 y como precio de venta un parqueo se vende entre US\$10.000 y US\$12.0000. El proyecto se estima que se desarrollará en 36 meses, esa es información del prospecto de octubre que fue la última actualización. La fase de construcción se extenderá por 12 meses, algo

interesante, ellos comenzaron toda la parte permisos prácticamente en el 2019, en marzo 2020 comenzó la construcción y están programados para terminar el segundo semestre de este año, entonces, para los efectos de análisis cuando estamos en ese tipo de cosas es importante entender lo que es la construcción y la línea que sigue. La comercialización del proyecto se desarrollará durante todo el plazo y el plazo del proyecto es de 36 meses, vean que construcción es 12 y proyectos 36 meses; si hiciéramos una línea de tiempo debemos entender, aquí es cuando empatamos la parte real con la teórica, a estos fondos tenemos que declararle un período de cierre del proyecto, entonces, aquí se declara que tiene 36 meses, es decir, 3 años a partir de marzo de 2020, cierra en marzo 2023, ¿cierra en qué sentido?, se vende o se alquila. Este es un proyecto interesante porque está visualizado: se vende o se alquila, si no se vende empieza a funcionar como fondo inmobiliario.

Los que han estado metidos en el medio saben que construir es una cosa y vender es otra, el proyecto está construido, entregado probablemente ahora a finales de julio de 2021, pero desde el punto de vista de comercialización, según el estado financiero de diciembre, creo que ha mejorado un poco el dato que viene ahí anda por el 30% de comercialización del proyecto, del 100% de las obras que tienen.

Cuando se habla de un proyecto, la pregunta es ¿este proyecto qué es?, esto tiene que ver mucho con el concepto de la comercialización: el 67% van a ser bodegas, nave industrial y ofibodegas, el 17% oficinas, 9% comercial y un 7% plataforma de parqueos; en esta parte les diría: “pongamos atención”, porque cuando se invierte en un proyecto y repito nuevamente, cuando se compra una participación no es solo el papel

financiero, es que ese papel financiero depende de lo que esté financiando, cuando uno dice: *“metí plata en un proyecto”*; la pregunta es: *¿su proyecto qué es lo que va a hacer finalmente?*, aquí está, lo que nos está diciendo es: *“usted me está dando dinero a mí, a JUPEMA y a otros inversionistas para hacer un proyecto de inversión que se va a dedicar en su gran mayoría a: bodegas, nave industrial, ofibodegas, oficinas, área comercial”*; no quisiera entrar en valoraciones porque en esto todos tenemos nuestros puntos de vista, por lo menos el mío y lo digo en términos muy personales, me parece una buena distribución: el área comercial, que es donde tenemos ahorita más “pega” a nivel de negocios, a los comercios les está costado sostenerse, no es un área que pese mucho entre la estructura y la gran mayoría, casi el 67% son bodegas y nave industrial, lo cual es muy interesante porque esa zona comunica con San Rafael de Alajuela y sale al aeropuerto; mucho del concepto de bodegas que se está desarrollando en el país es el concepto de comunicación, ya sea hacia la autopista de Alajuela o hacia a lo que es propiamente el aeropuerto.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** consulta: usted indicaba que en el último informe que tiene, ¿sobre la macha ya vendieron un 30%?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** responde: correcto, 30% del 100%. Cuando hablamos de los 36 meses hay que entender que es el plazo total, si hiciéramos un ejercicio simple y dijese: *“tengo 36 meses para vender el 100%”*, a esta altura debería de estar cerca del 33%, entonces, podríamos presumir que estamos más o menos bien de comercialización. Hoy no voy a ver rentabilidad, lo vamos a dejar para la próxima sesión, pero recordemos que la rentabilidad está asociado al tiempo; si hago que la construcción de este proyecto termine dentro de 12 meses y lo tuviese vendido en ese

momento es un buen negocio, porque estoy terminando de construir y de vender el proyecto, pago el crédito y me dejo la plata de la rentabilidad. Los 36 meses es el plazo máximo para que los escenarios de rentabilidad se materialicen, entonces, podríamos decir: *“estamos dentro del límite del proyecto”*, los 36 meses es como para decir: *“construyo en 12 y termino de vender todo en 36 meses, si lo logro, es un éxito”*, obviamente, mientras más rápido venda usted, más rentabiliza el proyecto. Cuando hablamos de 36 meses y es importante tenerlo claro, es que al proyecto se le dio ese tiempo para lograr la venta, si a los 36 no se logra, ¿cuál es la meta?, tenerlos alquilados, eso es importante. Cuando vemos el plazo con respecto a lo que tiene para vender, decimos: *“hay un buen link entre lo que estoy construyendo y la posibilidad de venderlo”*, en este caso, por lo menos a título personal me parece que la estructura del proyecto a nivel de mercado es bastante interesante porque no está tan pesado. Oficinas con todo lo que ustedes pueden presumir que hay en el ambiente; el tema de teletrabajo, no sé si ustedes han visto todo lo que está viendo en la prensa de las nuevas empresas internacionales que están llegando a Costa Rica, Lindora es una zona que atrae a mucha empresa internacional, hay ciertos perfiles, a los que saben mucho del negocio conocen que a las trasnacionales les gusta estar en ciertas zonas, por ciertas características y en esto no tenemos que sorprendemos, una empresa cualquiera podría perfectamente ubicarse en San Pedro, en San José, pero algunas trasnacionales tienen sus parámetros desde el punto de vista del tipo de edificios y ahorita vamos a ver que este edificio de oficinas que ellos están construyendo reúne ciertos parámetros, que son de los que cumplirían con lo que puede ser la atracción de empresas multinacionales.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** pregunta: ¿usted cree que es conveniente, en este momento, este tipo de proyectos que se llaman mixtos?; que tienen de todo, involucra industrial, bodegas, oficinas, comercio, entre otros.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** contesta: así es, este proyecto es mixto, el de oficinas que vamos a ver es un proyecto patrocinado, este no es patrocinado, es un proyecto que se tira y no tenemos todavía cliente, ¿Qué sucede con las oficinas?, que puede ser un muy buen negocio, como sucedió en el proyecto del Banco Nacional, pero era porque ya tenía el cliente listo. En el caso del edificio que vamos a ver en el próximo proyecto que es de la Sugef, este es un edificio 100% oficinas, pero fue hecho “llave en mano”; para el Banco Central.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** menciona: no sé si usted conoce el proyecto “El Cafetal”, ese proyecto se está prolongando hasta Intel, ya abarcó zonas importantes y estoy viendo en esta presentación que nos está dando usted que pareciera que eso es lo que se está dando ahora, son proyectos mixtos que tienen de todo y cerca de los aeropuertos.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** afirma: correcto, ese es el punto que es importante, en este momento ese es el detalle, qué tanto estamos en un foco muy de zonas que permitan comercialización, ya sea hacia las rutas nacionales; vean que, si usted se ubica en Lindora, hacia la derecha salimos a la autopista y hasta la izquierda salimos a la ruta 27, es decir, estamos en la red vial principal y eso es muy valioso, ya sea para el tema de bodegas, como para el tema de oficinas. Eso son parte de los parámetros internacionales que se están valorando mucho, no solo el uso de ciertos espacios en bodegas, sino también en oficinas que es una zona céntrica, son edificios amigables con el ambiente que eso es parte del costo.

Continua: entrando en detalle, vean en la diapositiva No. 9 el costo del proyecto, son US\$51.869.753,95, eso está presupuestado, hoy no voy a ver tantos números porque es muy desgastante, me interesa que conceptualicen los números gruesos, US\$51.869.753,95 compuestos por: el costo del terreno de US\$20.000.000, más costos de desarrollo por aproximadamente US\$32.000.000. Aquí podríamos entrar y los que están más en el medio lo saben, cuando hacemos esta relación de pesos, de cuánto pesa el terreno, que sería 20/51 es un costo alto, cerca del 40%; aquí es cuando empezamos a ver realmente que el proyecto tiene ciertos componentes que es pesado. ¿Cuál es el punto aquí?, el área, es un terreno grande, cuando alguien ve ciertas relaciones de costos, la pregunta no es lo que cuesta, es lo que le voy a generar. Aquí pasa, no sé cuántos lo han visto en carne propia, cuando han tenido la oportunidad en sus barrios o en los pueblos, que ustedes van, preguntan por un terreno y está carísimo, usted dice: *"ese terreno está demasiado caro, ese señor está demente"*, pueden pasar 6 meses, 1 año, el terreno vacío, hasta que un día ven movimiento de tierra y dicen: *"¿quién será el tonto que compró esa tierra?"*, lo que hay que entender es que el costo no es tanto lo determinante cómo el uso que usted le da al proyecto, en esa línea que decía don Greivin: si compro un terreno y pongo algo, y ese algo no me rentabiliza el terreno, definitivamente me resultó un mal proyecto, pero no fue porque el terreno era costoso, fue porque lo que puse encima no me da para pagar un costo de terreno tan caro. Eso es parte de los análisis financieros que cuando se estructura un proyecto y en este caso el BCR, se valora, no es lo costoso, si no lo que puedo sacarle al proyecto. Aquí podríamos a empezar a revisar esa parte.



Detalles, lo que podríamos distribuir como área de construcción: bodegas por zonas: "A, B y C"; lo que decíamos, toda la parte de bodegas consume más del 60%. Locales es una fila que está frente a la calle y hay una cerca del oficentro; más la parte de plataforma, que todo suma 41.000 m<sup>2</sup> de construcción, es un área "bastante grande"; la ventaja es que cuando se hacen estas mediciones de proyectos la parte más complicada es el oficentro y como lo vieron en fotos ya está casi construida, lo que viene de bodegas muy probablemente como lo tenían en el presupuesto de obras, ese proyecto se entrega ahora a finales de julio 100% para comercialización. Desde el punto de vista del proyecto, vean que el costo era US\$51 millones, la pregunta es ¿cómo financio ese costo?, ¿de dónde tomo el dinero?, entonces, aquí nos dicen de dónde viene la plata, eso es importante, cuando participamos en un proyecto, ustedes son inversionistas, JUPEMA y cualquier otro puede participar como inversionistas la pregunta es: ¿cuál es la contraparte?, lo que les decía: la contra parte es crédito, aquí se está conceptualizando que el proyecto va a entrar con US\$20 millones en este momento, es lo que se le está pidiendo a los inversionistas, ahorita vamos a ver qué ya se levantó, vean que eso representa 40% aproximadamente del costo, es decir, el proyecto se estructuró de forma tal que el capital propio sea 40% y los recursos financiados para las obras sea el 60%.

Recordemos que en esto siempre es importante tener claro: ¿por qué metemos dinero?, porque presumimos que la rentabilidad del capital, como es lo que hay que pagarle, supera la tasa de interés, en cuanto a que el costo de los fondos prestados es más barato.

En el proyecto, el crédito que se consiguió que es con el mismo BCR, a 60 meses, 5 años, es decir, va de nuevo: duramos 12 meses construyendo, 36

para comercializarlo, venderlo y el préstamo es de 60 meses, eso es importante que lo tengamos claro, ¿por qué es importante?, porque no nos asfixia. Si nos hubieran dado un plazo de 36 meses del crédito, estaría prácticamente pegado con la comercialización, es decir, si el proyecto no se vende, el crédito tendría que estar pagado el último mes de esos 36 meses, es muy asfixiante. Cuando se analiza un proyecto de este tipo hay que ver qué tanto aire nos puede dar el crédito y aquí lo que presume es que si bien es cierto el proyecto se cierra en el mes 36, el crédito como oxígeno para el proyecto todavía sigue vivo, no tenemos que cancelar todo el crédito en el mes 36 y le da cierta holgura. Dos temas importantes siempre: la estructura de financiamiento, repito: 40% de capital propio que es dinero de los inversionistas, que son esos US\$20 millones y lo que resta para completar los US\$51 millones que se ocupa; si hacemos la suma US\$20 millones más US\$28 millones da US\$48 millones y es US\$51 millones; esos US\$3 millones de diferencia son las preventas que va a entrar en los próximos meses del proyecto, es decir, una parte es capital propio, más crédito, más lo que se venda anticipadamente, eso suma el costo del proyecto.

Las tasas de interés del proyecto, por lo menos yo las veo razonables, creo que en otro lado pudieron haberse conseguido tasas más bajas, pero bueno, esta es la estructura que escogió el gestor. Ahora es importante analizar por qué tuvimos que recurrir al Banco o por qué se usó al Banco y ahorita lo vamos a ver con respecto al terreno.

En la diapositiva No. 10 se muestra el documento para efectos informativos, cuando se va a hacer la inversión en el proyecto a ustedes se les remitiría, ya don Luis Paulino lo conoce, ustedes lo han visto, se llama "Prospecto fondo de inversión de desarrollo del proyecto parque empresarial Lindora"; viene

toda la parte legal donde dice cuándo se hizo el prospecto y este es el último que está actualizado. Los prospectos cuando se actualizan se le envía al inversionista la última actualización, generalmente son datos que tienen que ver con algún cambio en lo que puede ser algún elemento que tiene que ver con comisiones o algo similar, pero es un documento que cuando usted va a entrar al fondo, la idea es que lo lea completamente.

¿Qué es lo que dice el prospecto?, para quién está hecho este perfil de proyecto dice el fondo.

Descripción del perfil de inversionista: *“es un fondo de inversión dirigido a inversionistas con un horizonte de mediano a largo plazo, que deseen invertir en tipo de obras.”*. Si el proyecto está pensado que se va a comercializar en 36 meses, eso significa que, si usted no tiene en este momento ningún tipo de expectativa de usar el dinero, lo recomendable sería que usted tenga que esperarse los 36 meses para ver rentabilizado el 100% de esa inversión, ¿por qué?, porque hasta ese período, esos 36 meses, sabemos si el proyecto se alquiló o se vendió. Si antes de 36 meses usted trata de salirse, tendríamos que tomar la participación que tiene JUPEMA en el fondo e ir a la Bolsa de Valores a tratar de venderlo y eso es un poco complicado porque el fondo no ha madurado. Este es un fondo que eventualmente requiere esa madurez.

*“Está dirigido a inversionistas que no requieren un ingreso periódico (...)”*, es decir, este es un fondo que mientras se está construyendo solo gasto, una vez que está construido va a empezar a entrar dinero; ojalá que cuando tengamos construido tuviésemos todo vendido o alquilado, en la realidad esas cosas ustedes saben que no pasan, entonces, si alguien me dice: *“yo quiero que este fondo me dé dinero a los 24 meses”*; yo les diría, *“cuidado,*

*no es el tipo de producto que está hecho para este fin", es un fondo, por lo menos, si lo quieren ver en plazo mínimo de permanencia de esos 36 meses, si quiere tener dinero antes de 3 años se la está jugando, porque no es el tipo de producto que está hecho para generar una estimación de cierre de proyecto tan antes.*

*"El fondo se recomienda para aquellos inversionistas que están dispuestos a asumir riesgos asociados al proceso de diseño, construcción y venta del proyecto (...)"*. A medida que el proyecto avanza le quitamos riesgos de construcción, porque ya usted sabe que el dinero que aportó JUPEMA se está invirtiendo en el proyecto, entonces, ya podemos estar seguros que si JUPEMA hubiese sido inversionista desde un principio de este fondo, ahora en julio el riesgo constructivo se eliminó, pero en ese momento ¿qué nace?, nace más riesgo financiero, ¿cuál es el riesgo financiero?, de que el proyecto se venda y me paguen el dinero o de que el proyecto se alquile; ya podemos presumir que el riesgo de diseño y construcción prácticamente está por terminarse, el fondo se va a entregar desde el punto de vista de construcción, pero la venta es riesgo. Si el proyecto se logra materializar en esos 36 meses, perfecto.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** pregunta: aquí dice: "diseño, construcción y venta", cuando se va a desarrollar esta venta, por ejemplo, de este proyecto ¿se puede hacer en forma individual de cada negocio?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** contesta: sí señor, de hecho, dice: "como parte de la estrategia de venta el inmueble se someterá al régimen de propiedad en condominio, pudiendo arrendarse las fincas finales resultantes para facilitar su venta"; recordemos que condominio es que cada una de estas propiedades, el edificio, las bodegas y el interior mismo del edificio

tiene sus propias fincas, entonces, generalmente lo que se maneja para los efectos es lo que se llama un condominio madre, que es todo el proyecto y los condominios de cada una de las áreas, eso permite que la venta sea muy ágil; si usted quiere comprarse una mini bodega, lo puede hacer, no está obligado a comprar todo el conjunto de bodegas. En esa línea, don Greivin, eso es parte de la estrategia de venta.

Generalmente ¿qué es lo importante acá para los efectos del fondo?, la finalidad principal del fondo es eventualmente la ganancia en la venta de los inmuebles una vez concluido el proyecto. Los rendimientos de un fondo de inversión pueden ser positivos, negativos o nulos. Cuando hablamos de la venta, es la venta proyectada, pero igual el modelo tiene una proyección de venta, puede ser que efectivamente se dé la venta, pero no se da a los precios que tiene el modelo financiero, dicho de otra manera, es como el ejemplo de un vehículo, usted tiene un carrito y tiene proyectado: *“lo compré en ¢1.000.000,00, lo voy a vender en ¢1.200.000,00”*, si se vendió a ese precio se ganó ¢200.000,00 sobre el millón, usted lo pondera y le da el 20%, eso es una ganancia. Puede ser que el carro se venda en ¢900.000,00, entonces, ahí tuvo una pérdida y por eso es riesgo, la venta puede ser nula, anhelo lo mismo que costó; positiva, tuve una ganancia, gané más de lo que me costó o tuve que vender por debajo del costo, perdí.

El proyecto tiene escenarios donde se va a ver un poco de esos números, pero la estrategia está conceptualizada para vender.

¿Cómo se logran vender estos espacios?, generalmente se estimula mucho la venta cuando están alquilados, una de las cosas más interesantes para un posible comprador de estos espacios, no es comprar vacío. En el pasado era muy interesante comprar en gris, porque yo compraba a un costo más un

poco de margen y me encargaba de conseguir el cliente, en cuyo caso mi ganancia se incrementaba. Ahora, con la incertidumbre económica muy probablemente la expectativa de venta que tiene el fondo se lograría si el inmueble está alquilado y eso es importante. En este panorama podríamos tener claro que lo que el fondo pretende vender, muy probablemente va a exigir como condición previa que pueda alquilarlo, entonces, por ahí se nos mezclan estos elementos de estrategia.

El **M.Sc. Hervey Badilla Rojas** consulta: me surge una duda en función justamente cuando usted nos habla de que se entra en el régimen de condominio a la hora de las ventas; cuando se llega a este régimen de condominio y al hacer las ventas esto trae un costo adicional, creo que ¿al entrar el régimen de condominio tendrá que asumir y declararse también los costos adicionales que implica mes a mes un mantenimiento?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** responde: hay 2 efectos: 1) el costo condominal para el tema de la constitución de la propiedad separado, eso es costoso, es decir, si usted tiene esa propiedad y no la condominiza, ese costo se lo está ahorrando, pero lo que ustedes acaban de ver y que el Prof. Greivin Barrantes Víquez lo abordó, hacer el condominio, la separación de fincas ayuda a la venta, porque puedo ser un comprador que solo quiero comprarme una ofibodega o un local comercial. Es un costo del proyecto hacer el condominio. 2) Si usted entra al edificio, ya no es propietario, sino que inquilino, el hecho que esté en condominio genera un costo que está relacionado con el costo de mantenimiento del edificio. Así es un poco los 2 separados: condominio desde el punto de vista de costo del proyecto y si usted es inquilino, como el proyecto está condominizado, efectivamente cuando participa del proyecto como inquilino, va a tener que asumir un

costo distribuido del costo de mantenimiento, porque es parte de una finca del proyecto.

Retoma: en la diapositiva No. 12 se incluye información del BCR que se declara, que esto es importante, más que el nombre del gerente del fondo me pareció importante la parte que viene aquí: *“Política de retribución al gestor del fondo: el fondo no asume costos de retribución para el gestor.”*. En ese tipo de proyectos la normativa permite que los fondos cobren, como ya sucede con un fondo inmobiliario, que la vez pasada me preguntaron la diferencia; desde el punto de vista de fondo, cuando usted participa en estas figuras y hay un gestor, el gestor cobra una comisión mes a mes por el dinero suyo, es decir, tener la plata en el fondo, aunque no esté generando, a usted le van a cobrar comisión. En esto no hay donde perderse, o sea, yo soy el gestor, tengo que poner equipo y personal a cargo, entonces, cuando usted ingresa ese dinero al fondo, parte de ese dinero se va a utilizar para pagar la comisión de este gestor. Una de las cosas importantes es que esa comisión está declarada, es una comisión durante lo que dura el fondo y la parte que también es importante y aquí se hace muy explícito, es que en algunos proyectos podemos estructurar el proyecto inmobiliario de forma tal que si soy el gestor y le logro a usted que es el inversionista alcanzar cierta rentabilidad, me tiene que pasar parte de un premio por haber superado esa rentabilidad. Dicho de otra manera, uno hace el modelo financiero y dice: *“en este proyecto nos vamos a ganar un 20%”*, ese es el límite mínimo prometido para ustedes, pero si soy el gestor podría negociar y decirles: *“si logro que la rentabilidad se vaya a 25%, ustedes me tienen que pagar un premio de éxito por haber superado el mínimo de rentabilidad”*; esos son modelos que se estructuran en el ambiente inmobiliario, este fondo no opera

con esta comisión de éxito, solo cobra la comisión mes a mes de la gestión del proyecto y eso me parece importante para los efectos de que se entienda cuando se habla de rentabilidad, de dónde proviene la rentabilidad.

El prospecto lo que dice es: monto máximo de colocación de capital autorizado: US\$52 millones, ese monto ¿a qué se les parece?, a los US\$51 millones del proyecto total, es decir, el fondo en el mejor de los casos si no lograra financiarse y ahí si la parte complicada, quedó autorizado para fondear el 100% del proyecto vía capital, lo cual no es lo idóneo, porque el capital es más caro que el préstamo. Ahí una salvedad que lo vamos a ver la próxima sesión, tiene que ver cuál es la tasa de ustedes de rentabilidad, podríamos presumir y ustedes lo acaban de ver, que el préstamo está a una tasa del 7% en dólares, si alguno de los presentes me dice: *"JUPEMA se conforma con ganarse el 7%"*, entonces, podríamos decir: *"no usemos plata prestada, pongamos el 100% del capital nosotros, porque el capital está barato"*; cuando uno hace la mezcla entre capital y préstamos tiene que ver mucho la tasa de rentabilidad. En este caso el prospecto lo que declara es el capital máximo que está autorizado el fondo y vean que el fondo, esos US\$52 millones pegan aproximadamente con los US\$51 millones de costos, es el caso extremo donde todo se utilizaría vía capital. El plazo máximo son los 3 años que es lo que dura el proyecto, eso es lo que se estila para el tema de construir el prospecto.

Lo que vimos en la parte teórica en la Ley, este es un prospecto que el monto mínimo es de US\$1.000, entonces, tendríamos en circulación, si todo se emite, 52.000 participaciones, son 52.000 acciones, esto es algo importante porque les dice cuánto es lo que quiere tener de esa cantidad



de acciones, un poco lo que hablábamos, si ustedes quisieran ser mayoritario tendrían que tener un capital de US\$27 millones invertidos en este fondo para ser inversionista mayoritario y eso es parte de la información que uno tiene que construir; cosas de estrategia, ya no solamente a nivel de inversión, sino de ustedes a nivel de inversionistas que tienen que valorar.

Ahora bien, vamos a ver que este es el dato máximo, lo que ya vimos, este es el máximo que tendríamos de emisiones si no hay plata prestada, si no hay deuda, pero recuerden el dato que acabamos de ver, lo que acabamos de ver es que el proyecto de esos US\$51 millones: US\$20 millones se va a hacer con capital, US\$28 millones con deuda y por ahí quedan US\$3 millones dando vuelta de las preventas.

Monto mínimo de participaciones para lograr la política de inversión y cubrir los costos de operación, entonces, aquí nos dicen lo que acabamos de ver: BCR SAFI estima que como mínimo se debe emitir un total de US\$20.300.000 este es el monto que ellos prevén mínimo para la parte operativa que es la que ahorita vamos a ver.

El fondo prevé como alternativa sino se logra alcanzar la estructura de capital a través del financiamiento, un incremento del capital de trabajo mediante la emisión de nuevas participaciones. Lo que ya dijimos, si no se hubiese logrado conseguir el préstamo el fondo tendría que seguir emitiendo y emitiendo, hasta que emita las 52.000 participaciones que es el monto total autorizado que se requiere para financiar el proyecto. ¿Cuál es la diferencia?, la diferencia es la rentabilidad que vamos a sacar combinando préstamo con capital. En el caso extremo sería que ustedes me digan: *"JUPEMA se conforma con un 7% de rendimiento"*, entonces, este tema del

préstamo no sería un tema de discusión, porque la rentabilidad del capital que ustedes aporten versus el préstamo sería el mismo, eso es relevante.

En las diapositivas Nos. 14 y 15 se presentan los estados financieros auditados de este fondo al 31 de diciembre de 2020, por la firma Crowe Horwath CR, S.A.

En el balance general, en este momento hablan de que el proyecto es de US\$51 millones, bueno, al 31 de diciembre el proyecto va por US\$36 millones, es decir, ya llevamos más del 50% del proyecto construido, así está reportado. El documento fue firmado por los auditores, es un documento público que tiene cierta relevancia desde el punto de vista de la información que el inversionista tiene que analizar

En este momento, si me preguntan, ya ustedes no pueden entrar, porque el fondo ya emitió US\$20 millones, el banco tiene proyectado US\$28 millones y lleva US\$16 millones y US\$3 millones de las preventas; este es un fondo ya que desde el punto de vista de lo que es fondeo, ya no ocupa fondos, está cerrado. En el mejor de los casos si no se logran las preventas o si no entran esos US\$3 millones, se le pide al banco más plata o se emiten 1.000 participaciones más, para citar un ejemplo, que es US\$1 millón para completar el monto.

Veamos los datos: US\$36 millones de activos, US\$16 millones de pasivos, US\$19 millones de patrimonio, se emitieron 20.300 participaciones a US\$1.000 y hoy el precio es de US\$961. Si preguntan ¿qué pasó aquí?, lo que está pasando es que estamos en etapa constructiva, ahorita vamos a ver que el precio se cayó porque no le estoy generando al activo; el activo está creciendo, pero la generación que es el neto que cubre este precio de participación, se lo está comiendo los gastos operativos. Esta parte me interesa que lo

conceptualicemos, esto es una foto del proyecto, cuando ustedes estén dentro de un proyecto esto es lo que verían: aportaron un dinero, el proyecto ya usó esa parte y la otra empezó a pedir prestado.

De los US\$36 millones de los activos no todo es obra, hay US\$2 millones invertidos en títulos valores, el fondo ocupa un capital de trabajo para estar pagando cuentas diarias y eso significa que no todo se va al proyecto.

La parte más gruesa de lo que tenemos hoy en el proyecto son los números que se muestran en la diapositiva No. 16: US\$20.471.657 es lo que costó el terreno y US\$13.524.680 se llevan de obras a diciembre 2020; ahí tenemos US\$33.996.337 millones del proyecto.

El terreno mide 61.783 m<sup>2</sup>, esto me da un precio por metro cuadrado de US\$331, lo cual es muy relevante para los efectos de análisis. Cuando uno analiza un proyecto, lo que veíamos, son importantes los componentes y para lo que es la zona tengo que decirles que es un precio muy razonable, se ve muy pesado dentro de la estructura de costo por el tema propiamente del área que es muy grande, pero el precio, repito, es bastante razonable. Ese es el tipo de información que cuando usted está en un fondo van a recibir: cuánto estamos en proyectos, cuánto estamos gastando desde el punto de vista de las otras obras y vean que el sobrante es lo que está invertido en títulos valores.

El proyecto dice: *"tengo un activo con qué hacer obras que vale US\$20 millones"*, pero cuando nos vamos al detalle nos dicen: *"cuentas por pagar: al 13 de marzo de 2020 se realizó la compra de esta finca a Empaques Santa Ana S.A., cabe mencionar que de acuerdo con el vendedor el fondo hace un desembolso inicial de US\$10 millones y los restantes US\$10 millones serán cancelados a favor de Empaques Santa Ana S.A. en un plazo de 12 meses"*

*exactos, respaldados en una cuenta por pagar a través de una garantía de pagaré emitido por el fondo". Este Estado Financiero es del 31 de diciembre de 2020, en este momento esto está reportado como una cuenta por pagar, que en buena teoría el fondo tiene hasta marzo de 2021 para cancelarle los otros US\$10 millones y vean que está respaldado con una garantía de pagaré emitida por el fondo. Para los efectos contables esta propiedad no se ha pagado al 100% y es algo importante en lo que estábamos viendo que, con esta reforma que hubo en la normativa ya se permite, antes estas cosas no se podían hacer, el fondo debía tener la propiedad libre, lo cual ustedes comprenderán era un poquito pesado porque comprometía mucho dinero desde el inicio pagando el terreno, sobre todo en un terreno muy caro, entonces, aquí lo que se hizo fue que el fondo levantó US\$20 millones, los inversionistas, US\$10 millones se tomaron para pagar el terreno y los otros US\$10 millones se están invirtiendo en el proyecto. ¿Qué va a pasar dentro de la estructura?, parte de ese terreno hay que pagarlo con ese mismo dinero que tiene el fondo o desde el punto de vista de lo que es el financiamiento que se va a recibir, por ahí se cancelaría parte de eso.*

*"(...) Corresponde a un pagaré de pago del 50% de la finca, el cual se constituyó el 13 de marzo de 2020", aquí para ser más concreto aun: el fondo tiene hasta el 13 de marzo de 2021 para pagarle al dueño de la propiedad el otro 50% del terreno y este monto no devenga intereses según la negociación, ese tema es positivo pues algunos propietarios de terrenos cuando hacen ese tipo de estrategias le cobran al que está usando el proyecto un interés por el terreno que está colocando.*

Costos del desarrollo: estos son datos que se reportan cuando alguien va a entrar al proyecto, esto es realmente lo que está costando, no prospecto:

US\$11 millones se han consumido dentro del proyecto, que son costos de edificios, bodegas, plataforma de parqueos y toda la infraestructura. Se adicionan US\$2.2 millones de costos indirectos tales como: permisos, trámites, registro ambiental, entre otros. En resumen: los US\$10 millones que ya se pagaron más estos US\$13 millones, en este momento llevamos US\$33 millones consumidos de los US\$51 millones que tiene reportado el proyecto para gastar en este desarrollo.

El contrato de construcción de reporta y se revela, eso viene desde el prospecto. Se adjudicó la empresa Volio y Trejos como la empresa constructora; se firmó un contrato a precio fijo, por un plazo de 11 meses con un mes de gracia para la entrega de los edificios F y G, que son la plataforma y el edificio de parqueos. Aquí es importante indicar que Volio y Trejos es una de las constructoras más prestigiosas, muy eficiente, proyectos de muy buenas obras y no ha tenido mayores contingencias desde el punto de vista de algún tipo de juicio en los tribunales; ese es otro dato fundamental y es obligación revelar quién es el encargado de cada obra. Piasa Consultores es la empresa de inspección, tiene una adenda para adecuar el plazo, las formas de pago y hacer controles; esta es una empresa que actúa también como constructor, en este caso está como consultor. Una de las cosas importantes de los proyectos que hay que tener un poquito de cuidado y los que están en el medio también lo conocen, algunas veces el constructor funge él mismo como supervisor de obras, lo cual es un poco conflictivo y esto es por un tema de costos. Piasa es una empresa muy prestigiosa, tiene muchos años de dedicarse a la inspección de obras, eso le da una tranquilidad al proyecto desde el punto de vista de supervisión.

Hay una calificación de riesgos que se hizo para el proyecto, lo que se ve en ese tipo de calificación es más o menos la conceptualización y cómo está hecho toda la estructura de riesgos. La calificación se hace para el título valor, como título, no para el proyecto inmobiliario, lo que califica es cómo le podría impactar al título valor que van a hacer, que es el certificado de participación del fondo de desarrollo, la estructura que está usando el proyecto: si está bien articulado desde el punto de vista de la gente que va a construir, si hay buenos mecanismos de control del proyecto, buenos mecanismos de riesgos, no hace una calificación del proyecto, sino de cara a cómo va a nacer el título valor. Cuando un proyecto como este se analiza la calificación no es muy alta, porque el proyecto está en construcción, son temas que hay que medir.

El financiamiento: ya mencionamos que hay un préstamo que proviene del Banco de Costa Rica por un monto de US\$28 millones. Cuando se hace una línea de crédito para los efectos del proyecto hay que revelar con qué banco y las condiciones de crédito, que son las que ustedes acaban de ver, esto se hace por transparencia; hay que entender cuánto es ese crédito en términos de plazo y qué condiciones tiene para el proyecto que otros no pudieron haberle dado.

La certificación sostenible: esta la da la empresa Circuito S.A. que representa la marca Johnson Controls, que es una consultora en la parte de certificaciones internacionales ecológicas, esto aplica sobre todo para el edificio y garantiza los estándares de iluminación, aprovechamiento energético, entre otros y esa calificación es costosa, se realiza para atraer empresas internacionales.

En la parte de pruebas de calidad, lo que es uso del terreno, Castro & De la Torre es una de las empresas más viejas de Costa Rica, tiene muy buena reputación y verifica todo lo que son los usos de suelos, aprovechamiento y pruebas de calidad en materiales, que sean los que están aprobados, que no haya materiales de mala calidad, tanto en temas de construcción, como eléctricos.

Adicionalmente, se contrató una empresa de servicios profesionales de comercialización, es decir, para que venda o alquile el proyecto.

Ahí se observa la gente que participa del proyecto: Piasa, SC Riesgo Rating Agency, BCR, Volio y Trejos, Johnson Controls, Castro & De la Torre, CDG, la certificación y la comercialización.

El **Lic. Manuel Marengo Fernández** señala: quería hacer un comentario, en mayo de 2019 este proyecto fue presentado a nivel de Comité de Inversiones y mi postura fue que no debíamos invertir en este tipo de proyectos porque no conocíamos los riesgos, no es lo mismo valorar o analizar una empresa emisora que emite deuda, a este tipo de proyectos. Como laboratorio queda muy interesante, porque lo que nos presentaron en mayo de 2019 como algo que se iba a hacer, es interesante para efectos de análisis de este Comité ver cómo la realidad se iba a mover, si hubiéramos invertido en esa época.

Estoy viendo ahorita en esa presentación que nos hicieron, que la bodega se iba a alquilar a US\$9, la ofibodega a US\$10, las oficinas a US\$16, los locales comerciales a US\$20; todo ese ponderado nos da un precio de renta por metro cuadrado que al final tiene un precio de rentabilidad, que según la presentación del prospecto que nos habían presentado, el TIR del proyecto estaba entre un 14% y un 16%. Cuando uno analiza esto y llega a un Comité,

obviamente que, dados los requerimientos nuestros está bien para los riesgos que estamos asumiendo. Ahora, sería interesante don Melizandro, por su comentario, ver si realmente estos precios objetivos que se estimaban iban a lograrse, ¿se están dando?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** explica: aquí tengo unos datos para una próxima presentación, que le digo que en esa línea sí hay una pequeña desviación hacia abajo, lamentablemente.

El **Lic. Manuel Marengo Fernández** enfatiza: aquí hay 2 elementos, es tanto el precio, como la ocupación.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** indica: muy atinado, aquí estamos en un escenario donde ese 33% de avance se ha logrado, pero el punto que veo complicado es el tema de ocupación. Los precios los revisé, no lo veo tan mal, pero la velocidad de ocupación creo que en la segunda fase, esta que viene, sí se les va a bajar el proyectado. Van a depender mucho de la última etapa para poder colocarlo.

El **Lic. Manuel Marengo Fernández** adiciona: se lo hago a nivel de comentario para que los miembros del Comité, cuando valoremos este tipo de cosas sepamos que, aunque las presentaciones, hay gente muy valiosa en todos estos temas, como usted lo dijo, de los consultores, constructores y el mismo fondo son personas de mucho prestigio, al final hay muchos riesgos, no tanto constructivos como usted mencionó, los que más me preocupan son los comerciales. Hay que tener claro que a la hora del análisis este tipo de cosas hay que considerarlas y sería interesante que lo incorpore en su presentación, para que los miembros del Comité puedan ver como una proyección de inversión tiene esos riesgos.



Finalmente, el tema del pagaré, esos US\$10 millones vencen mañana, el lunes tendríamos un hecho relevante, sería interesante darle seguimiento para ver si esto se pagó con fondos del BCR o qué fue lo que pasó con esos US\$10 millones, porque tienen que anunciarse como hecho relevante qué fue lo que se hizo.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** externa: así es. Hoy quería ver un poco el proyecto y en la próxima sesión vamos a ver los números que usted plantea. Efectivamente, construir no es tan complicado, ya superada la etapa de los permisos; la parte complicada de un proyecto de estos es comercializarlo; uno puede pensar que toda esta gente que está en esta lista son personas muy responsables, muy profesionales y cuando el proyecto está hecho, uno dice, perfecto, le quité el riesgo constructivo, ahora nacen los riesgos financieros y riesgos comerciales. El papel aguantan lo que le ponen, uno podría pensar que el proyecto en rentabilidad pinta bien, pero pinta bien si se cumple la métrica que ellos han hecho para la colocación proyectada, prácticamente a partir de este mes que viene, que ya empieza a regir el nuevo período, que según nosotros debería ver más el tema de comercialización, aquí no hay nada que decir, hay que esperarse, pero quizás el mayor riesgo que veo en este momento es el riesgo de ocupación, que muy probablemente podríamos llegar a fin de año o al otro año con el problema de que el proyectado de ocupación no se alcanzó.

El **Lic. Manuel Marengo Fernández** subraya: ni el precio tampoco.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** considera: sí pueden bajar, creo que ellos se curaron un poco en salud, el problema es que ni aun bajándolo van a conseguir; creo que ahora están en un dilema de que, si bajan mucho el precio, don Manuel, ahí sí puede bajar la rentabilidad esa que decía por

debajo del 14%, porque en el escenario final, no quiero ver todos los números hoy, si no los cierres, ese escenario es pesimista, pero para mí el más pesado que ellos tienen encima es ocupación. Para alguien que invierte en el fondo, lo que acabamos de ver, la rentabilidad se cumple si se da dentro del plazo de esos 36 meses, ya a partir de cualquier extensión de que el proyecto no logró colocar la venta, ni el alquiler en los 36 meses, la rentabilidad empieza a bajar y ahí es donde debemos entender que ese gráfico que era teórico, que decía que el riesgo constructivo disminuye, pero aumenta el riesgo financiero cada día más mientras el edificio no se venda, o no se alquile.

El caso más extremo, vean que el crédito está a 60 meses, ¿qué pasaría si en 60 meses no hemos ni vendido, ni alquilado?, ahí sí es un problema porque el fondo va a tener que estar pagando el préstamo, bueno, podría existir una readecuación, pero el caso más extremo sería que lleguen los 60 meses y no hemos terminado de colocar, de vender, ni de arrendar los espacios.

Si uno quiere hacer análisis de riesgos, como dice don Manuel, el préstamo a partir del mes 36 empieza a cobrarse, bueno, ya se está cobrando, ahorita vamos a ver algunos detalles, pero ¿qué pasa si llega el mes 36 y no tengo todo alquilado?, ¿de dónde tomo la plata en el flujo para pagar la deuda?, esa es la parte que veo. La otra, como bien apunta don Manuel, es: ¿qué pasa si está alquilado o se vendió, pero a un precio más bajo? Ahí le pediría a don Manuel la oportunidad de hacer ese análisis la otra semana, pero efectivamente, lo que usted plantea es lo que está ahorita en el papel. El proyecto constructivamente ya está cerrando su brecha constructiva y en este momento lo que nacen son puras expectativas de alquiler y de venta.

El **Lic. Manuel Marengo Fernández** recalca: tranquilo, solamente era para que los miembros del Comité supieran.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** apunta: pretendía hoy hacer esta visión y en la próxima vamos a ver algunos números.

En la diapositiva No. 21 se presenta el Estado de Resultados, ¿qué vemos aquí?, los gastos de todo este proceso, el fondo va cobrando su comisión, por ahí hay otros costos operativos, los gastos financieros, en esta etapa el banco no cobra toda la cuota, lo que se paga generalmente en etapa constructiva son solo intereses y se van cancelando con el flujo que entró del capital de los inversionistas. Prácticamente se está usando, como ustedes vieron, esos US\$20 millones que se captaron uno podría presumir que US\$10 millones se usaron para pagar el enganche del terreno y los otros US\$10 millones andan dando vueltas en la obra, en indirectos y parte para pagar esos gastos financieros del período.

En estos momentos hay unas ganancias reportadas, pero eso tiene que ver con inversiones financieras, no tiene nada que ver con la obra; otros ingresos por alquiler, preventas y la pérdida del período, entre marzo, diciembre y todavía hoy son solo gastos, no hay ingresos, están reportando US\$600.000 de pérdida. Vienen otros gastos adicionales que son: lo del impuesto al valor agregado (IVA), la comercialización que son todos los gastos de imagen para el proyecto, la calificación de riesgos, el proyecto cuenta con seguros que es una exigencia. En resumen: esto lo estamos teniendo como un efecto sobre el costo de participación.

Cuando vemos la parte de ingresos, este es el escenario que traía el prospecto de venta ideal, vean que el proyecto cuesta US\$51 millones y lo que nos decía la parte proyectada de venta inicial era que el proyecto se iba a colocar en US\$56 millones, si sacamos la diferencia, esos US\$6 millones y los pondera contra el costo, más o menos nos va dando 13 o 14% anualizado.

Los datos importantes: tenemos el área comercial, de oficinas, bodegas y parqueos y los precios respectivos que están proyectándose de venta; este precio de venta, hoy como decía don Manuel, lo veo muy duro. Esto dice: vamos a construir 3.700 m<sup>2</sup> de comercio y los vamos a vender a US\$2.500, esto de acuerdo con el modelo financiero del BCR iba a dar US\$9 millones, ahí es donde uno en los zapatos de un inversionista, de ustedes como asesor, diría: *"no, este precio no llega a US\$2.100"*, podemos pensar que no estamos en US\$2.500, vamos para abajo. Cuando el precio de venta se baja, ustedes pueden presumir que el posible inquilino va a tener que alquilar más barato, porque obviamente, recordemos que el precio de renta puede estar en este nivel asociado a una renta proyectada para ese nivel, eso es un poco lo que uno hace en el medio, cuando dice: ¿qué significa pagar US\$2.500?, la pregunta es, si US\$2.500 es un precio, yo trato de saber cuál es la renta que voy a cobrar para poder rentabilizar esto. En forma muy sencilla: US\$2.500 supondría que podría estar rentabilizando el metro cuadrado de alquiler en unos US\$25, para ganarme un 10%. Tengo que decirles que hoy el comercio ya puede andar en esa zona en US\$20, entonces, si sé que voy a comprar 1 metro cuadrado de comercio y lo voy a alquilar, sé que tengo que alquilarlo más barato ahora que antes, no voy a pagar US\$2.500, voy a tender hacia precios como US\$2.100 o cerca de US\$2.000 el metro cuadrado, esto ya sí me golpearía la rentabilidad esperada.

Oficinas no está tan caro, en bodegas sí lo vi un poco alto; ellos no botaron todo el edificio que había, eso era una bodega muy grande. En el medio para esa zona, por lo menos los últimos números que manejamos acá está por debajo de US\$1.000. Parqueos también un poco alto. Esa es la técnica que se usa para esta parte de proyección, es decir, tenemos un proyecto de

US\$51 millones, que ganamos si vendemos por encima de US\$51 millones; ellos proyectaban US\$56 millones y con mucho respeto diría que nos está costando llegar a ese monto, sobre todo por el componente de comercio, todavía en bodega se va a reducir si uno presume que hay que bajarlo, que aquí es donde más se concentra el efecto, pero en comercio sí creo que tienen un precio relativamente alto.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** menciona: parte de lo que estamos midiendo con respecto a eso, muy claro lo que dice el Lic. Manuel Marengo Fernández, en cuanto a los efectos de los riesgos con esta inversión. Si hay que considerar varias cosas que usted muy claro lo dice, porque recordemos que ahora no solo es buscar la forma, si son oficinas o locales comerciales, hay que verificar y no solo bodegas. El asunto es que pensamos lo que suma ahora, lo que es el impuesto a los alquileres, el impuesto al valor agregado (IVA), que muchos locales fueron cerrados por esas realidades y el impacto también con respecto a que ahora todo es virtual, se compra virtual, hay mucho desalojo. Como esto es de pensar que es a futuro, yo pensaría que es mejor esperar a que las condiciones mejoren y nos den otro panorama, porque la necesidad existe y la población va creciendo. Si se logra reactivar la economía, que es factor fundamental y eso no solo se está dando aquí, en Estados Unidos el presidente Joseph Robinette Biden Jr. anda tratando de reactivar la economía y para eso las personas necesitan invertir, si no existe inversiones, compra y venta no puede existir la reactivación de la economía. Muy importante los nuevos locales, las nuevas empresas que van a estar aquí, porque eso apoya al comercio en sí para poder reactivar, se convierte en insumo ya que requiere personal, aumenta la población laboral; sin

embargo, también lo que le afecta al Magisterio Nacional es que no hay muchos aumentos, de manera que no hay mucha compra.

Esperemos que las condiciones cambien, esa es la importancia de ver los riesgos, que no nos pase lo que tenemos ahorita en el tapete que hay unos locales que han cerrado, los de renta plusvalía que hemos tenido alguna afectación, que algunos han podido subsanar los gastos para cubrir la cuota o la inversión en la Junta.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** resalta: muy válido lo que menciona don Israel, en línea con mi experiencia y creo que el Lic. Manuel Marengo Fernández en esto tiene bastante trayectoria, el tema del comercio ni qué decir se ya caído, aquí vuelvo a la parte teórica que la vez pasada les traté de plantear, ¿cuánto está dispuesto a pagar una persona por metro cuadrado para un arrendamiento?, lo que el arrendamiento mismo pueda generar. Si decimos: ¿habrá gente dispuesta a pagar US\$2.553 por metro cuadrado para comprar un local o para alquilarlo?, la respuesta va de nuevo: si veo que el ambiente genera buena venta, podría sostener ese tipo de precio; muy probablemente no esté dispuesto ni a comprar para poder arrendar, ni arrendar a un precio muy alto porque mis ventas no me dan. Lo que está pasando mucho en comercio en este tipo de proyectos es que, vender va a ser muy difícil a precios de US\$2.553, personalmente si a mi preguntaran y creo que don Manuel coincide conmigo, está caro, no le van a pagar eso, va a estar para abajo, entonces, también puede suceder algo que eventualmente es el menor de los males, que no venda y alquile, pero igual, con lo que usted plantea don Israel y lo que está en el medio el alquiler está bajando en precio, entonces, ahí también diría que tenemos un remedio del modelo de negocios que sería temporal, que es: no vendamos,

alquilamos, pero siempre nos va a afectar porque el flujo proyectado se nos caería, pero es parte de la problemática.

En oficinas creo que es un nicho que se está moviendo bien y creo que el edificio por lo que ustedes han visto y creo que don Greivin lo apuntó muy acertadamente, por la ubicación y todo, va a funcionar mucho para atraer empresas, en eso no tengo la menor duda. En bodegas igual, hace mucho *enlace* con la zona, por el enganche que hay en toda esa ruta, repito, ruta 27, ruta nacional al otro lado, pero en comercio creo que el modelo se debilita desde el punto de vista de proyección.

El **M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí** consulta: muy claro con el tema de que se nos baja la rentabilidad, igual, recordar que este tipo de fondos no ofrecen una rentabilidad específica como un bono, que pasa igual con los inmobiliarios, ellos no le aseguran ese rendimiento en específico. Lo otro que le iba a consultar, que desde la sesión de ayer usted lo comentaba y lo ha reiterado, ¿qué pasa si a los 3 años se atrasa un poco el tema de la construcción?, usted menciona que se convierte en un fondo inmobiliario per se, pero ¿quién hace eso?, ¿lo hace la sociedad de fondos?, de una vez dice: bueno se cumplieron los 3 años, nos pasamos a ser un fondo inmobiliario o por ejemplo, si hay alguna situación que pase en el transcurso de la construcción, por ejemplo, en tiempos de pandemia que puede ser que digan; *“nos está saliendo demasiado caro, no ejecutemos el proyecto, detengámoslo”*; en esos casos ¿cómo se procede?, la normativa habla de algo o el inversionista dice: *“liquidemos eso en gris, lo que nos den y sobre eso recogemos”*, ¿cómo funciona eso?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** responde: para los efectos del modelo, la proyección de construcción ya se está cumpliendo, en julio 2021 casi que se

lo puedo decir está entregado ese proyecto y ahí sí es importante que, para los efectos del modelo, ustedes lo vieron, el Banco de Costa Rica es la contraparte del negocio, vean que este es un proyecto de la Sociedad Fondos, aquí sí es importante conceptualmente no confundir quién es el gestor, el gestor es la Sociedad de Fondos, el que financia es el BCR, entonces, cuando analizamos este tipo de proyectos y creo que en esto que menciona don Luis Paulino es importante tener muy claro con quién se mete. De las cosas que son importantes y de lo que espero que les quede de esta capacitación son esos 2 conceptos: riesgo constructivo, como bien lo apunta el M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí y riesgo financiero. El riesgo constructivo ¿qué es?, que el proyecto no se haga, en este tipo de casos obviamente el riesgo constructivo se cierra sabiendo que hay el dinero disponible para hacer el proyecto y como ustedes ya vieron, el proyecto está fondeado en su gran mayoría por los fondos de los inversionistas y viene el BCR como banco y termina. Le diría que, para los efectos de construcción, don Luis Paulino, no puede tener duda de que se va a concluir, entonces, tal vez no para este caso, si no para futuros, si ustedes tienen que analizar este tipo de situaciones es importante eso que usted menciona: ¿cómo se elimina el riesgo constructivo o cómo se podría minorar?, con la contraparte que el fondo tiene para fondear el proyecto al 100%; ahí sería importante decir: ¿qué pasa en otro proyecto hipotético?, le pueden hablar que “soy la Sociedad de Fondos “x” y todavía no tengo claro cuál es el banco”, eso sí daría un poco de incertidumbre; en este tipo de casos el riesgo constructivo se cierra porque el banco va a dar el dinero que se ocupa para terminar el proyecto, en este caso aquí hay un riesgo contingencial que es tema del



terreno, que muy probablemente el banco lo va a cerrar en estos días para que el proyecto quede limpio.

¿Qué pasa con el proyecto desde el punto de vista de comercialización?, de nuevo, pensar como en una línea de tiempo: la construcción ya está lista ahora en julio, lo que falta son esos famosos 36 meses, que serían menos, unos 32 o 30 meses para comercialización. Por un tema normativo, si el fondo no logra vender, lo que se hace es el hecho relevante y se declara que el fondo a partir de ese momento, que el tiempo máximo de 36 meses, se convierte en un fondo inmobiliario de alquileres. Lo que la Superintendencia General de Valores (Sugeval) generalmente pide es que el gestor tiene que enviar la información de cómo arrancar el fondo desde el punto de vista de alquileres, eso es lo que se le pediría, un hecho relevante y un detalle.

Casos extremos si le puedo decir que hace años no los veo, sería que el fondo se fuera a convertir en fondo inmobiliario y ahí no se han alcanzado las expectativas que presumiría tiene que alcanzarse como fondo, en el sentido de que al menos un 80% del inmueble esté alquilado. Si llegáramos a márgenes que podríamos presumir que el fondo ni se ha vendido, ni se ha alquilado, muy probablemente la sociedad administradora convocaría o ustedes si fuesen el inversionista mayoritario, podrían pedir asamblea de inversionistas para ver qué estrategia se sigue.

Por default si el proyecto va caminando, no se está vendiendo, solo hay alquileres; recordemos que el fondo lo que presume, como ustedes lo ven en la estrategia, es: ¿cómo es que estímulo la venta?, alquilando, tengo locales alquilados y eso me va a servir para promocionar la venta. Si al final, si ustedes se ponen a ver, por ejemplo, que podría suceder este fin de año, todo este complejo, vean todo lo que hay de áreas: comercio, oficinas,

bodegas; todo eso esté alquilado, diríamos: *“ya aminoré riesgo financiero, porque si bien es cierto no lo estoy vendiendo, tengo flujos de caja que me están entrando”*. El proyecto, como proyecto, no pretende ser un fondo inmobiliario, pretende ser un fondo de venta de activos, ¿cómo se logra la venta?, alquilando, pero puede pasar eso, que a este diciembre todo esté alquilado y de nuevo el fondo lo que dijo es: *“mi plazo máximo son 36 meses a partir de marzo de 2020, es decir, tengo hasta marzo de 2023 para vender”*; estos flujos, lo que el fondo haría en ese momento desde el punto de vista de estrategia, es devolver algún tipo de rendimiento porque tiene esa condición, en el estado financiero como un cierre va a recuperar ingresos de alquileres y eventualmente, lo distribuye o lo capitaliza al valor de participación, que es el valor ese que ustedes vieron de US\$1.000 que se va aumentado. Si llega al mes 36 y todos esos flujos que están arrendados no se están vendiendo, entonces, se hace hecho relevante y se convierte en fondo inmobiliario.

La **Lcda. Nidia Solano Brenes** pregunta: muy interesante lo que usted ha dicho, estaba pensando en varios proyectos que vi en el tema del horizonte en el tiempo, no de este proyecto que usted está exponiendo, si no de aquí en adelante; nos tocaría a nosotros visualizar la rentabilidad de ciertos proyectos, no hoy, aquí tenemos que ver los temas prudenciales de cómo vamos a valorar los proyectos, sobre todo porque este es un fondo de pensiones cuyas inversiones no son a tan corto plazo, es decir, no se requieren que sean a corto plazo, pero que sí tengamos el factor prudencial de que en estos proyectos de inversiones, sobre todo de ventas, no es la misma fotografía de hoy a la que espero que sea dentro de 3-5 años.

Los términos en materia de riegos y el manejo de la información, cuál es en su experiencia, porque lo he visto en diferentes fondos, que cuando usted aprueba una inversión de este tipo que se lo muestran muy bonito, recuerdo cuando se invertía en los centros comerciales que hoy están vacíos, el tema es ¿qué es lo que se recomienda más que todo para los temas de control de este tipo de proyectos?, ¿quién es y cómo se va a actuar?, sobre todo estoy pensando en el caso de estas organizaciones que se va a introducir el tema y espero, en beneficio de todos, que se introduzca en ciertos proyectos sociales y de esta índole. ¿Qué usualmente es lo que hace?, porque las cosas cambian tan rápido que se debería tener muy fluido, sobre todo: cómo se va conformando el proyecto, cuáles son precisamente esas incertidumbres y cómo se están manejando esos cambios que se dan en los presupuestos que se presentan, para ir previendo, más que todo cuando usted tiene que estar valorando la cartera de inversiones y estar calculando. Más que todo su opinión en esa área.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** contesta: doña Nidia es una pregunta muy buena y le puedo decir que respuesta completa y precisa no se la puedo dar, porque es futuro; usted acaba de tocar un tema y vea que interesante, aquí aprovechándome y con lo de don Manuel, eso no estaba en el material que les envié, se los estoy adelantando porque lo quería para la próxima sesión. En este caso el BCR hizo escenarios de riesgo, acá viene lo que es la rentabilidad anual del proyecto contra una tasa de corte, entonces, comencemos, doña Nidia, con lo que usted acaba de decir muy importante, esta tasa de corte es la tasa mínima de rentabilidad que uno espera como inversionista, una de las cosas que presumo que de alguna forma ya ustedes tienen visualizada es ¿qué es lo que me quiero ganar con

este proyecto?, va de nuevo con lo que arrancamos esas sesiones de trabajo, que creo que lo importante es ¿cuánto me estoy ganando si no me meto en esto? Tasas de corte son esas tasas de rentabilidad y usted dice: “si ya me gano 7% en dólares invirtiendo en títulos del Gobierno de Costa Rica, por más que hablemos mal del Sr. Elián Villegas Valverde, ministro de Hacienda, don Elián nos paga 7%. Estos proyectos, la pregunta es ¿dónde me siento comfortable?, el modelo genera estos resultados. ¿Qué pasa si no me apalanco?, ¿qué pasa si todo el proyecto usa fondos propios?, si uso fondos propios la rentabilidad del proyecto no da por encima de la tasa de corte, la idea del proyecto es que obviamente me dé. ¿Qué pasa si el proyecto no se vende o no se alquila a 1 año?, está por encima, pero vean que a 2 años que no cumpla la expectativa del modelo estamos muy cerca de la tasa mínima. El punto acá, por ejemplo, ¿qué pasa si hay una venta muy optimista?, ¿qué pasa si a partir del mes 24 todo está vendido?, el proyecto daría 19.27% y nosotros pedíamos 10%, ese es el mundo ideal y esto son dólares, si usted convierte 19.27% a colones, eso significa 24% en colones. Cuál es el punto y un poco la respuesta: el futuro es muy incierto, lo que tenemos que ver es un poco dónde se sienten cómodos, entonces, podríamos decir: *“me siento cómodo y como Junta participo en un proyecto que mínimo me va a dar 14%”*, entonces, podríamos decir: *“sí, este proyecto está en ese rango”*, pero vean, por ejemplo, atrasos de 2 años en la colocación de los espacios, ahí no son riesgos constructivos, son riesgos comerciales, no se alquila y el proyecto apenas le está dando lo mínimo. Si ustedes tienen una tasa de corte del 10%, dicen: *“apenas me está dando”* y si JUPEMA dice: *“no, este proyecto me tiene que dar 14%”*, si este número estuviese dentro de los resultados factibles, usted debería decir: *“no es mi*

*proyecto*". No significa que en el fondo no haya otras acciones, pudiera ser que ustedes puedan calzar este proyecto con algo que puedan tener más control de riesgo; eso que dice doña Nidia es la parte más complicada, ¿cómo hago para controlar?, la respuesta es como decíamos, yo vengo de banca y don Manuel también; cuando uno suelta el dólar o el colón del préstamo, ese día se perdió el control del dinero, porque ya lo dio, aquí también cuando ustedes como inversionistas ponen el dinero en el proyecto, tiene que confiar en el gestor, ¿qué significa esto?, BCR hace sus mejores esfuerzos por colocar los locales, porque se alquilan bien, se vendan bien, pero no hay garantía. Esa pregunta de doña Nidia es muy importante porque estos proyectos tienen riesgo y es más riesgoso meter la plata en este proyecto, que invertir en títulos del Gobierno de Costa Rica, con todo lo que pueda significar que Costa Rica en algún momento declare un default. En este momento, qué es lo que podría como respuesta externar, doña Nidia: es importante que usted diga cuál es su tasa de corte, la tasa de rentabilidad en la que usted siente contenta y diga: *"voy a poner, lo que voy a poner aquí, pero por lo menos en el peor escenario me da lo mínimo"*, si los 2 escenarios factibles es menos de eso, no entra.

La otra contraparte es: participo en proyectos de estos en los cuales tenga más control del riesgo, ¿cómo cuáles?, por ejemplo, un fondo de estos patrocinado, donde JUPEMA junto con otros inversionistas va a hacer un inmueble para un inquilino específico que está predeterminado. En ese caso, podríamos decir: *"tengo más control del riesgo"*. En este proyecto en particular los inversionistas que entraron tienen una expectativa de riesgo mucho más abierta que en este segundo caso, que es más controlada.

En resumen, todo es riesgo y como el riesgo es a futuro; todos queremos ganarnos un 19%, pero ganarse ese dinero no es de gratis, hay que asumir riesgos. ¿Cuál es una premisa que personalmente siempre pongo como ejemplo? y creo que en el caso de un fondo de pensiones hay una hipótesis que para mí siempre es importante, la diversificación. Podríamos pensar en darnos un chance en estos productos probando a pequeña escala y ahí me disculpo, no sé cuál es el tamaño del fondo de JUPEMA; pero ahí es donde podría controlar el riesgo, doña Nidia, no por lo que pueda controlar de lo que el fondo hace, si no de cuánto le está aportando a todo el riesgo del porfolio que tiene JUPEMA, por el lado del inversionista.

Esa es la respuesta que le diría, doña Nidia, desde el punto de vista del proyecto le diría: una vez que JUPEMA pone el dólar ahí, usted está atendida a todo lo que usted acaba de mencionar: los constructores, los consultores en la parte de comercialización, entonces, ¿qué le queda?: ir a un proyecto más controlado, lo que ocupa una contraparte conocida, que puede ser un proyecto de alguna entidad pública o si no, irse por el lado de la inversión y decir: *“sí, vamos a entrar en estos proyectos, pero vamos a minimizar la exposición del fondo”*, eso significa que no vamos a meter US\$20 millones, pero perfectamente si consideraran y ahí le corresponde a los señores de Riesgos medir: qué tanto riesgo o exposición significa para el fondo aportar US\$1 o 2 millones al fondo.

El **M.B.A. Carlos Arias Alvarado** consulta: me parece que este ejemplo que usted está citando quisiera aprovecharlo con base en la experiencia y el ejemplo propio que está exponiendo, porque en instituciones donde la gobernanza y la institución en general está supeditada a supervisores, hay un tema que siempre crea un poco de roncha y me parece que este ejemplo

está especial con el tema de los conflictos de interés. Vamos a ver, aquí hay una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) que es la del BCR y un fondeador que es el Banco de Costa Rica, podría interpretarse ahí que hay un conflicto de interés, porque obviamente la SAFI del BCR pertenece al conglomerado financiero del Banco de Costa Rica. ¿Cómo se gestiona este tipo de cosas?, ¿el supervisor dice algo?, ¿se tiene que declarar?, ¿no es necesario, se sobrentiende?, tal vez nos amplía un poquito.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** responde: buen ejemplo, don Carlos. Si ustedes me permiten es conflicto de interés y se declara abiertamente, de hecho, tal como muestra en la diapositiva No. 22 el prospecto ya lo contemplaba porque el proyecto se estructuró así, es un crédito del Banco de Costa Rica que se declara compañía relacionada; se tienen que declarar los términos del préstamo, la tasa de interés. ¿Por qué se declara esto?, porque si eventualmente alguien o los inversionistas pudieran presumir que hay algún abuso en el cobro de la tasa de interés por parte del fondeador al proyecto, ese inversionista podría, con el apoyo de otros, convocar a una asamblea de inversionistas y cuestionar esta contratación. Es muy transparente, ahí si tengo que decir y aprovechando un poco el ejemplo de don Greivin ayer sobre el tema de fideicomisos y de fondos; los fideicomisos tienen esa figura que eso muy flexibles, pero al mismo tiempo no son tan transparentes porque tienen la posibilidad de manejarse fuera de lo que es la regulatoria. El fondo de desarrollo es regulado, entonces, la normativa exige que, si se hace un crédito con la empresa relacionada, tiene que ser revelado. De hecho, aunque no se haga generalmente los fondos, si hubiera tomado fondo con el Banco Nacional se revela, pero en el caso particular del grupo hay que revelarlo. Personalmente pienso que cuando hacemos

una operación con el grupo compromete más al grupo, porque podría presumir lo que ahorita planteó don Luis Paulino, ¿qué pasa si hay algún atraso?, muy probablemente el Banco estaría muy dispuesto a ayudar el fondo, si ustedes se ponen a pensar como diríamos aquí entre familia son hermanos, entonces, si el fondo tiene algún problema de que no ha cerrado los 60 meses y no ha podido pagar toda la deuda, muy probablemente el banco del grupo le va a ayudar más que un banco externo. Su pregunta don Carlos es muy transparente, se revela en cualquier tipo de sistema y cualquier tipo de fondo, en el propio fondo inmobiliario también cuando se compran inmuebles, una parte viene por aporte y otro por préstamo. Quizás aquí la parte más importante es que el banco del propio grupo ayude al proyecto y esto es importante, vean que el banco hace el negocio porque le da el préstamo al fondo, pero también el fondo a medida que se va vendiendo le va sacando la deuda al banco, no es tampoco un negocio de a gratis; si el fondo eventualmente se pega significa un riesgo para el banco. Ambos lados están relacionados, pero en la pregunta específica de don Carlos es muy transparente para los efectos de regulación, eso es algo que siempre destaco a nivel de información y de manera específica, tratándose del banco del propio grupo, personalmente creo que más bien le da al proyecto un respaldo, porque significa un compromiso del banco para entrar en este tipo de cosas. Hay bancos y tengo que decirlo, que este tipo de negociaciones en fondos, tanto de desarrollo, como el fondo inmobiliario, no les gusta por el apetito de riesgos que tienen, pero en el caso del BCR y los mismos bancos privados sí les da por ese lado, pero son casos muy particulares y es muy transparente para los efectos informativos.



Retoma la exposición: aprovechando esa consulta, vean que aquí quedamos en la diapositiva No. 22 con los datos que se transmiten. Esa información es prospecto y es hecho relevante cuando se toma el dinero; recordemos que la línea es de US\$28 millones y se llevan desembolsados aproximadamente US\$16 millones. Es importante indicar que a partir del mes 23 hasta el vencimiento es cuando se empiezan a pagar todas las cuotas completas y aquí me disculpo, dije que a los 12 meses, no, el préstamo es de 60 meses y a partir del mes 23 hasta el vencimiento ahí se paga cuota completa; eso es fundamental porque le da cierta comodidad al fondo para organizarse. Vean algo importante, el fondo constituyó para los efectos de conseguir el préstamo que la propiedad está en un fideicomiso de garantía, es decir, algo importante de este tipo de operaciones que ahorita estamos viendo es que el terreno no está libre, se puso como garantía y el dueño lo consintió para que el banco diera el préstamo, en esas cosas hay que ser muy críticos. Los bancos dan préstamos generalmente cuando el proyecto está 100% libre, vean que en este caso en particular el proyecto todavía no está libre, el dueño consintió que se diera la garantía y se hizo un fideicomiso de garantía en Banco Improsa de solo el terreno, una vez canceladas las obligaciones las propiedades son traspasadas al fondo y estaría 100% libre.

Los datos del reporte de diciembre: este proyecto, como lo decíamos, en términos constructivos, de avance físico lleva un 60% y en proyecto financiero un 48%. Este dato es importante, aprovechando la pregunta de don Luis Paulino, vean las 2 contrapartes: el 59% es construcción y 48% es dinero, es decir, vamos relativamente bien alineados. Cuando se empieza a disparar alertas es cuando tenemos más dinero desembolsado que construcción, ahí es cuando debería preocuparse, en este caso el proyecto

va bastante bien alineado. Tengo que hacer la salvedad, porque es importante para los efectos de lo que es el caso particular de este proyecto, que se ve más alto el avance físico de la construcción que el presupuesto porque ese edificio no se demolió en su totalidad, unas partes se aprovecharon, de hecho, donde está ahorita el edificio ahí es donde estaba la vieja bodega; por ejemplo, todo el tema de pisos y algunas áreas de ese edificio viejo se aprovecharon, por eso es que se ve que el edificio en avance físico es más alto que el presupuesto.

Generalmente presupuesto y avance físico van de la mano, es complicado para un proyecto cuando ha desembolsado 50% y el proyecto está en 40% en avance físico; esos riesgos constructivos son los que cuando usted lee estos informes, dice: *"se disparó una alerta"*.

Para la comercialización, al 31 de diciembre de 2020 solo se ha comercializado un 26%, debería estar en un 33%, va un poco por debajo, pero según el dato de marzo 2021 va cerca al 30%.

Según los datos de lo que está ahorita supuestamente colocado, hay opción de compra sobre una de esas bodegas y en los demás son arrendamientos. Cuando el fondo se estructuró, no es un fondo inmobiliario en sí mismo, es un fondo para vender, pero para vender el edificio ¿qué ocupamos?, alquilar. Si alguien quiere ver y aquí, don Carlos Arias, hay que dejarlo muy claro, todo esto es una sinergia de negocios: el banco fondea al proyecto, el proyecto construye, para cuando está construyendo está alquilando, entonces, la pregunta es ¿quién va a comprar estos edificios alquilados?, la respuesta es: presumiblemente un buen comprador sería el Fondo Inmobiliario del BCR, esa es la cadena que hay detrás de un proyecto de desarrollo.

Para comentarles, yo que vengo de la industria, en el año 2000 cuando comenzaron los fondos, fuimos de los primeros que peleamos por los fondos de desarrollo, porque el enfoque del fondo de desarrollo es que, para un fondo inmobiliario, las cosas que más cuestan en un fondo inmobiliario es encontrar el producto a buen precio. ¿Cuál es la sinergia?: un banco que financie un desarrollo, el proyecto se va haciendo, se alquila y se le vende a un fondo inmobiliario, aquí hacemos la cadena. Esa cadena existe y se está debilitando en el medio porque no todos los espacios se están colocando a la velocidad que uno quisiera y posiblemente al fondo inmobiliario le va a costar comprar todo tan rápidamente como antes, debido a que la parte inmobiliaria, el fondeo se está debilitando.

El proyecto está estructurado para US\$20.300.000 de certificados de participación que ya se captaron, ya está en el fondo. El valor de participación en este momento está más bajo, contablemente está en US\$961, pero es contable, si usted sale a venderlo podría toparse con otro precio diferente a nivel de la Bolsa.

En esa parte de los certificados de participación y volviendo a la estructura del proyecto, el certificado de participación es el capital. En este caso la parte operativa no ha cerrado el ciclo, hasta julio operativamente el proyecto concluye, en este momento el proyecto solo registra pérdidas, ingresos muy pequeños.

El **Prof. Greivin Barrantes Viquez** refiere: estas son las minusvalías en etapa de construcción, pero por ubicación de este proyecto da margen para que en 1 o 2 años ese valor puede estar al doble.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** afirma: la rentabilidad esperada son rentabilidades que ustedes se hubieran ganado como inversionistas entrando

al fondo desde el momento en que les pidieron el dinero. Debemos entender al certificado de participación como un negocio en si mismo.

El **M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar** consulta: con respecto a este último tema que estaba conversando, en el valor de cada participación se ve que hay una reducción de los US\$1.000 a US\$961.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** responde: en etapa constructiva pasa eso casi siempre.

El **M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar** pregunta: ¿eso es un registro del valor en libros?, porque el valor en mercado puede ser diferente, puede estar sobre los US\$1.000 por las expectativas. Pensándolo un poco más, a uno como inversionista le interesa es el valor en mercado, no tanto este valor en libros, no podría decir que hay un deterioro en la inversión porque el valor en libros me lo puso abajo.

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** contesta: en forma muy concreta eso es lo que vamos a empezar a ver, que el valor de participación es un dato contable, porque refleja lo que está acumulado. Recordemos que el proyecto es a futuro, esto lo que está reflejando es el valor de hoy, pero no el potencial que tiene el negocio podríamos ver una oportunidad. La institución podría decir: *"sabe qué, voy a jugar en 2 campos: voy a jugar como inversionista poniendo un dinero aquí y me voy a dejar una plata en reserva para jugar propiamente como algo de mercado, esperando que haya gente que se asuste, salga a vender y yo tenga una buena oportunidad de comprar"*. No deja de existir la posibilidad de que alguien más bien diga: *"voy a vender en US\$1.500 porque este va a ser un buen proyecto"*. En concreto eso es lo que está pasando, esto es contable y el mercado puede andar por otro lado, que es lo que vamos a ver en la próxima sesión.

El **Lic. Manuel Marengo Fernández** expresa: JUPEMA tiene más del 85% en títulos emitidos por el Estado, el Gobierno y Banco Central, es una inversión que pienso que en otros destinos podría tener una rentabilidad social mejor. He pensado la posibilidad de que JUPEMA fuese el patrocinador de algún proyecto y en la sesión pasada que usted hablaba sobre lo que sucedió en Guanacaste con el proyecto de hospital y comunidad y retiro, nosotros pudiéramos patrocinar una comunidad de retiro para nuestros afiliados, todos los afiliados nuestros van a entrar a nivel de pensión y podríamos hacer un negocio de comunidad de retiro, como una posibilidad, es un pensamiento propio que lo he exteriorizado. ¿Qué incentivos genera esta regulación para hacerlo por este tipo de vehículos?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** coincide: creo que ustedes tienen el brazo financiero para medir. Desde el punto de vista de incentivos, lamentablemente con la reforma fiscal se nos cayó, que era el diferencial de impuestos, estábamos en 5%, ya eso se quitó don Manel, estamos otra vez al 15%. Creería que el mayor incentivo es la transparencia como vehículo de inversión, eso siempre lo debemos tener claro y si ustedes quieren ver la rentabilidad, don Manuel y usted que también lo ha visto en el medio; una cosa es su participación de capital y otro el banco que lo puede apoyar en el proyecto. Podríamos pensar en que puede haber algún negocio interesante con JUPEMA, pues la institución representa un buen aporte de capital, pero también podría, si tiene la contraparte que es esta salida; recordemos que el negocio constructivo es: lo que construyo y la contraparte de salida; si puede tener esos 2 puntos de entrada ya bien amarrados: qué tanto puedo aportar de dinero y qué tanto puedo tener un proyecto para un uso específico, con un mercado muy específico, muy

probablemente haya bancos que los estén esperando para financiarlos y a tasas muy buenas, para hacer el proyecto más rentable. Por ahí le diría que es el mayor incentivo, la parte de transparencia y la parte de financiamiento bancario, porque incentivo tributario, con la última reforma fiscal ya la perdimos, que era que antes los fondos de inversión en esta figura tasaban al 5% y ahora están al 15%, que es una tasa muy de una sociedad anónima, muy parecida, ahí si no tenemos mayor diferencia. Es mucho el efecto que llamaría "efecto de costo financiero", si un operador como ustedes entra a ese tipo de negocios.

El **Lic. Israel Pacheco Barahona** pregunta: muy importante lo de los certificados de participación que consideraríamos que nos pueden generar. Adicionalmente, es importante lo que menciona don Esteban, con respecto a que se calculan aquí a lo que es índice de mercado. Otro aspecto fundamental es que mantenemos un apetito de riesgo conservador, aun así, los riesgos van a estar siempre presentes, en cualquier inversión que exista, siempre existe un riesgo. Ahora, cómo mitigar los riesgos o minimizarlos, en ese sentido, como nosotros somos conservadores, ¿cuánto podría ser la participación?, ¿cuál es el tope?, para verificar, parte lo que dice el Lic. Manuel Marengo Fernández, nosotros estamos pensando en buscar insumos para la población, los derechos propios de las personas jubiladas que nos corresponde con el Régimen de Capitalización Colectiva (RCC), ¿sería viable?, ¿cuánto podríamos extender la compra de esos títulos?

El **M.B.A. Melizandro Quirós Araya** contesta: separaría su pregunta en 2 secciones y creo que la consulta es muy interesante. La mañana de hoy ha sido diferenciar lo que representa el proyecto, del fondo de pensiones como inversión. Podríamos pensar ¿qué tanto ustedes van a ser controladores de

un proyecto?, como los inversionistas más importantes de un proyecto y ¿cuánto pesa esa inversión dentro del fondo?, esas 2 preguntas no se pueden separar, deben estar muy unidas; significa que podría sentirme a gusto de participar en un fondo de estos, en la línea que lo ha planteado don Manuel y otra gente. En la medida en que estoy asumiendo un mayor riesgo, me puede incrementar la rentabilidad del portafolio, pero si la cosa no funcionó tampoco va a ser un impacto determinante en el fondo, porque no pesa. Aquí es donde uno podría jugar, tal vez no en este caso, sino en otro proyecto donde ustedes se sientan cómodos de que pueden controlar el proyecto, porque: son un inversionista mayoritario, porque esta inversión está muy alineada con sus objetivos filosóficos o sociales, porque tienen una contraparte, pero al mismo tiempo esa inversión, si algo falla, tampoco le va a impactar al portafolio. Cuando usted me dice ¿cómo determinar esa participación?, creo que esas 2 preguntas están relacionadas; el proyecto o el fondo en que se meta y el fondo de pensiones. Debemos entender que un fondo de pensiones es muy diversificado, entonces, podemos entender qué tanto marginalmente puede ir probando y decir: *“este es el porcentaje que tengo para probar mis inversiones en productos alternativos, a eso que ya sabemos que es el de menos riesgos, que es el título del Gobierno”*. No me atrevería a decir montos porque ahorita no manejo el dato de ustedes y creo que es un tema que en algún momento ustedes pueden decir: *“este es el monto que me siento cómodo, de que, si puedo destinar a otras alternativas de inversión, llámese un fondo o algo, sé que lo puedo hacer y no me va a impactar la rentabilidad total del fondo”*, ese es el primer ejercicio que habría que hacer, determinar ese dato y tomar esa decisión de inversión, partiendo, incluso ¿cuánto de esta plata que usted tiene disponible

la puede poner dentro del proyecto directamente?, como pasó en este caso donde ustedes pudieron haber sido inversionistas y decir: *"tengo dinero disponible para entrar a fondos de desarrollo, pero voy a entrar con US\$20 millones como inversionista y voy a dejarme US\$20 millones para ir a Bolsa a comprar proyectos"*, vean la diferencia, hay que entender que la rentabilidad va a ser diferente, pero vean que los perfiles de riesgos son diferentes, de manera que tengo determinado un monto que es para cosas que sé que son más riesgosas y una vez que tengo ese tipo de monto, puedo decir: *"esto es lo que voy a determinar para ser inversionistas y esto es con lo que voy a jugar a nivel de mercado"*.

Cierro con una frase: "todos los días nace un tonto, hay que encontrarlo en Bolsa", no todo está en el proyecto, hay que tener plata disponible y analizar muy bien el proyecto. Ustedes tienen esos 2 caminos: entrar por el proyecto o entrar por Bolsa a hacer mercado secundario y comprar esas participaciones.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** finaliza: muchas gracias por toda esta información, su metodología tan clara y transparente que nos ayuda a comprender el fondo de este tema. Lo esperamos la próxima semana para el cierre de la capacitación sobre fondos de inversión, que esperamos algún día estar en grande, como verdaderos inversionistas.

El Órgano Director toma nota de la información suministrada.

Se le agradece la participación a la Lcda. Kattia Rojas Leiva, al Lic. José Antonio Segura Meoño, al M.Sc. Econ. Luis Paulino Gutiérrez Sandí, al M.B.A. Esteban Bermúdez Aguilar, al Lic. Edwin Jiménez Pérez, a la M.B.A. María Adela Vega Segura, a la Lcda. Stefanny Quesada Navarro, al Lic. Econ. Yesi González Méndez, a la Lcda. Nidia Solano Brenes, al Lic. Manuel Marengo



Fernández, al M.Sc. Róger Leandro Hernández, a la Sra. Irma Segura Viales, a la Sra. Ana Gabriela Soto Murillo, al Sr. Christopher Chavarría Chavarría y al M.B.A. Melizandro Quirós Araya, quienes abandonan la sesión virtual.

## **CAPÍTULO V. MOCIONES**

### **ARTÍCULO VIII: Mociones.**

-----

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

## **CAPÍTULO VI. ASUNTOS VARIOS**

### **ARTÍCULO IX: Asuntos Varios.**

-----

La **Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro** solicita: ayer en la tarde me llamaron del EBAS para informarme que el 16 de marzo tengo la segunda dosis de la vacuna contra el COVID-19, entre 8:00 a.m. y 8:45 a.m., entonces, quería pedirle a usted y a los compañeros a ver si podemos iniciar la sesión a las 9:00 a.m.

El **Prof. Greivin Barrantes Víquez** sugiere: podríamos trasladar la Comisión de Concesión de Derechos a las 11:30 a.m. y la sesión ordinaria a las 9:00 a.m., para que doña Ana Isabel tenga la dicha y la oportunidad de vacunarse; siempre y cuando todos los compañeros estemos de acuerdo.

El **M.Sc. Carlos Retana López** plantea: porque no pasamos la Comisión de Concesión de Derechos para las 8:00 a.m. y hacemos la sesión ordinaria a las 9:30 a.m., para que doña Ana no ande tan ajustada de tiempo.

Sobre el particular, el Órgano Colegiado por unanimidad adopta el siguiente acuerdo:

-----

**ACUERDO No. 3**

*“Conocida la solicitud presentada por la Prof. Ana Isabel Carvajal Montanaro, la Junta Directiva acuerda: Modificar la programación de sesiones y comisiones correspondiente a marzo de 2021, únicamente en el día 16 de abril, a fin de que la Comisión de Concesión de Derechos inicie a las 08:00 a.m. y la sesión ordinaria 032-2021 a las 09:30 a.m.”* **ACUERDO FIRME.**

El Lic. Israel Pacheco Barahona expresa: espero que todo le salga bien a doña Ana y la felicito por la vacuna, eso es muy importante, a nosotros no nos han llamado y uno piensa porque para poder salir se necesita la vacuna.

-----

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

-----

-----

-----

**PROF. GREIVIN BARRANTES VÍQUEZ**  
**PRESIDENTE**

**PROF. ANA ISABEL CARVAJAL**  
**MONTANARO, SECRETARIA**

**ÍNDICE DE ANEXOS**

No. Anexo	Detalle	Numeración del libro
<b>Anexo No. 1</b>	❖ Oficio G.112-03-2021 suscrito por la Lcda. Zianny Morales Guevara,	Folios del 68 al 86

	<p>gerente de la Corporación de Servicios Múltiples: estados financieros de la Corporación a febrero de 2021.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Invitación extendida por la Caja de ANDE para participar en el taller “Conglomerados financieros”, el 16 de abril de 2021 en el Centro Internacional de Convenciones de la ANDE.</li> <li>❖ Nota firmada por los señores: Trino Barrantes, la Sra. Katya Morales, el Sr. Álvaro Madrigal y el Sr. Luis Guillermo Alvarado, representantes de los sindicatos de las universidades: solicitan audiencia a la Junta Directiva. (19 páginas).</li> </ul>	
<b>Anexo No. 2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Documento titulado: “Aspectos jurídicos y operativos para el análisis de Fondos de Desarrollo y Proyectos”. (27 páginas).</li> </ul>	Folios del 87 al 113
<b>Anexo No. 3</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Control de asistencia. (1 página).</li> </ul>	Folio 114