

INSTITUTO TECNOLÓGICO DE COSTA RICA



ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**ANÁLISIS FINANCIERO COMPARATIVO ENTRE FONDOS DE INVERSIÓN Y FONDOS DE
PENSIÓN COMPLEMENTARIA VOLUNTARIA EN COSTA RICA**

**PROYECTO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR POR EL GRADO DE LICENCIATURA EN
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ÉNFASIS EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

ELABORADO POR:

STEPHANIE GAMBOA ULATE

KATTYA GÓMEZ SOLANO

LUIS GUTIÉRREZ ESPINOZA

JACKELINE QUIRÓS JIMÉNEZ

MARIO UGALDE ALFARO

ANDRÉS VEGA MADRIZ

PROFESOR TUTOR:

VICTOR GARRO MARTÍNEZ

I SEMESTRE, SAN JOSÉ 2019

DEDICATORIA

*“...si le pides un árbol a Dios,
Él te dará una semilla porque te ama...”*

Martín Valverde.

A nuestros padres, por el apoyo brindado durante este largo viaje.

ÍNDICE GENERAL

DEDICATORIA	i
ÍNDICE GENERAL	ii
ÍNDICE DE TABLAS.....	iv
ÍNDICE DE FIGURAS.....	v
RESUMEN.....	vi
Palabras clave:.....	vi
ABSTRACT.....	vii
Keywords:	vii
INTRODUCCIÓN.....	1
1 Capítulo I: Planteamiento del Problema.....	2
1.1 Marco Referencial.....	3
1.1.1 Normativas que rigen a las SAFI.....	3
1.2 Justificación del TFG	8
1.3 Objetivos de la Investigación	9
1.4 Pregunta de Investigación	10
1.5 Alcance.....	10
1.6 Limitaciones.....	10
2 Capítulo II: Revisión de la Literatura.....	11
2.1 Régimen de Pensiones en Costa Rica.....	12
2.2 Fondos de Pensión.....	13
2.3 Fondos de Inversión	15
2.4 Perfil de Inversionista	18
2.5 Entidades Reguladoras Financieras en Costa Rica	19
2.6 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)	20
2.7 Regímenes de Pensión vs Fondos de Inversiones.....	21
3 Capítulo III: Metodología de la Investigación	23
3.1 Enfoque de la investigación.....	24
3.2 Diseño de la investigación	24
3.3 Unidad de análisis	25
3.4 Población.....	25
3.5 Muestra.....	25

3.6	Variables de la investigación	25
3.7	Recolección de datos:	26
3.8	Estrategia de análisis de los datos	26
4	Capítulo IV: Análisis de Datos.....	28
4.1	Resultados.....	29
4.1.1	Rendimiento:	29
4.1.2	Relación Rendimiento – Riesgo	32
4.1.3	Riesgo	33
4.1.4	Plazos:.....	35
4.1.5	Costos:.....	35
5	Capítulo V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	37
5.1	Conclusiones	38
5.2	Recomendaciones	40
6	APENDICE.....	42
7	ANEXO	61
8	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	87

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 : Media, desviación estándar y coeficiente de variación de los rendimientos de fondos de pensión voluntario A y fondos de inversión abierto, en Costa Rica.	32
Tabla 2 : Media, desviación estándar y coeficiente de variación de los rendimientos de los fondos de pensión voluntario B y fondos de inversión cerrado, en Costa Rica.	32
Tabla 3 : Recopilación de riesgos. Fondos de Inversión vs Fondos de Pensión Complementaria Voluntaria.	34
Tabla 4 : Recopilación de costos. Fondos de Inversión vs Fondos de Pensión Complementaria Voluntaria.	36

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario A) e inversión (Abierto) en colones, CR.	29
Figura 2 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario A) e inversión (Abierto) en dólares, CR.....	30
Figura 3 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario B) e inversión (Cerrado) en colones, CR.	31
Figura 4 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario B) e inversión (Cerrado) en dólares, CR.....	31

RESUMEN

Durante los últimos años, el sistema de pensiones en Costa Rica ha venido en declive, al punto que se ha vuelto inestable y ha generado desconfianza en los contribuyentes. A pesar de esta situación existe una opción financiera para realizar un ahorro a largo plazo, la cual sería los fondos de inversión. Estos poseen condiciones únicas que se ajustan a diversos perfiles del inversionista. Es por esta razón que surge la siguiente pregunta de investigación ¿Es un fondo de inversión mejor que un fondo de pensión complementaria voluntaria en Costa Rica, tomando en consideración las variables de rentabilidad, plazo, riesgo y costos?

Para dar una solución a la anterior pregunta se efectuó un análisis financiero comparativo entre los fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria en Costa Rica.

El presente trabajo se desarrolló bajo una metodología de enfoque mixto, ya que en él se incluyen variables cualitativas (riesgo, plazo y costo) y una variable cuantitativa (rendimiento) que se analizó a través de la media, desviación estándar y coeficiente de variación, esto por medio de un estudio exploratorio de la unidad de análisis la cual corresponde al fondo de inversión, tanto de ingreso como crecimiento, así como, el fondo de pensión complementario voluntario vigente en Costa Rica para junio, 2019.

Se determina que, en términos generales, los fondos de inversión presentan un mayor rendimiento en comparación con los fondos de pensión complementaria voluntaria. Siendo los fondos de inversión abiertos en colones los que poseen un mayor rendimiento a través de los últimos 10 años, sin embargo, el rendimiento de los fondos de pensión se ha mantenido estable en el mismo lapso.

Finalmente, se recomienda al cliente financiero invertir en fondos de inversión y que esté constantemente monitoreando los cambios que puedan afectar el rendimiento y demás variables financieras.

Palabras clave: Costo, Fondo de Inversión, Fondo de Pensión, Plazo, Rendimiento, Riesgo.

ABSTRACT

During the last years, the pension system in Costa Rica has been in decline. It has reached to the point that it has become unstable and has generated distrust in the contributors. In despite of this situation, there is another financial option to make long-term savings, which are the investment funds. They have unique conditions that fit in with different investor profiles. For this reason, the following research question arises: Is an investment fund better than a complementary-voluntary pension fund in Costa Rica, taking into consideration the variables of yield, term, risk and costs?

To provide a solution to the previous question, a comparative financial analysis was carried out between the investment funds and complementary-voluntary pension funds in Costa Rica.

This investigation was developed under a mixed approach methodology, since it includes qualitative variables (risk, term and cost) and a quantitative variable (yield) that were analyzed using the KPI's of average, standard deviation and coefficient of variation, This was done through an exploratory study of the unit of analysis which corresponds to both the investment fund (income and growth) and the voluntary-complementary pension fund active in Costa Rica for June, 2019.

It has been determined that, in general terms, investment funds show a higher yield in comparison with the voluntary-complementary pension funds. Being the opened investment funds in colones the ones that have the highest yield over the last 10 years. Nevertheless, the yield of the pension funds has remained stable in the same period.

By last, is highly recommended to the financial customer to use the investment funds as an option for long-term saving and to be constantly monitoring changes that may affect the yield and other financial variables.

Keywords: Cost, Investment fund, Pension fund, Term, Yield, Risk.

INTRODUCCIÓN

El sistema actual de pensiones que Costa Rica posee es un tema que ha tomado auge en los últimos años. Mucho se ha desarrollado sobre el tema en prensa escrita, medios de comunicación televisivos, radiofónicos e incluso en debates políticos. Algunos expertos se atreven a decir que el sistema está en declive y las personas que se retirarán en un mediano/largo plazo, no tendrán el derecho a disfrutar de su pensión por la cual han cotizado durante sus años de trabajo.

Aunado a lo anterior, existe un desconocimiento generalizado en la población sobre el tema y de las opciones que tienen los contribuyentes para complementar la pensión que recibirán del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CSSS. Además del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) y las pensiones complementarias voluntarias, se determinó que adicionalmente, los fondos de inversión podrían tener esta misma funcionalidad.

Esta investigación se concentró en realizar una comparación financiera entre los fondos de inversión y las pensiones complementarias voluntarias con el fin de entender si los primeros pueden funcionar mejor que un fondo de pensiones complementarias como complemento al sistema de pensiones. Estudios anteriores han analizado el tema de las pensiones, tanto obligatorias como voluntarias, estos analizan sus características y funcionamiento, incluso realizan una comparación para entender cuál es la mejor, sin embargo, no se han analizado de manera integral con los fondos de inversión.

Por otro lado, el presente estudio resulta útil dado el contexto actual, en el cual, incluso en la Asamblea Legislativa existe una discusión de un proyecto para que el capital ahorrado en las pensiones complementarias puede ser retirado con más frecuencia, sin dejar de lado que el declive en el sistema de pensiones, promueve que los costarricenses busquen otras alternativas que les permitan mantener la calidad de vida cuando se retiren.

1 CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En este capítulo se presenta la primera parte del proyecto. Se detalla a continuación: el marco referencial, la justificación del estudio, los objetivos de la investigación y la pregunta de investigación, la cual da marcha al presente trabajo.

1.1 Marco Referencial

Las SAFI (Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión) son sociedades anónimas encargadas de administrar los ahorros de personas tanto físicas como jurídicas. Estas personas usualmente comparten un perfil de riesgo similar y sus objetivos y plazos son comparables. Una vez que el patrimonio es ingresado al fondo, las personas son propietarias de un porcentaje del mismo y como tal, recibirá las ganancias proporcionales al ahorro que ingresó.

Los fondos de inversión están formados por el ahorro de todos los inversionistas y son administrados por especialistas (asesores de fondos de inversión, corredores de bolsa) asignados por cada sociedad. Estos ahorros pueden ser invertidos en: títulos valores o en proyectos inmobiliarios.

Algunas de las ventajas de ahorrar mediante un fondo de inversión son:

- Montos de inversión accesibles
- Especialidad en necesidades comunes
- Economías de escala
- Amplia diversificación
- Rendimiento óptimo
- Control permanente del mercado
- Asesoría profesional a bajo costo
- Transparencia y regulación
- Políticas de inversión y administración predefinidas

1.1.1 Normativas que rigen a las SAFI

Las SAFI están regidas por las siguientes normativas:

- Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732

El objetivo de esta ley es regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos.

- Normativa para el Cumplimiento de la Ley 8204. “Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, actividades conexas, Legitimación de Capitales y Financiamiento al Terrorismo”

Esta ley consiste en prevenir que las inversiones tengan algún tipo de relación con dineros ilícitos y/o dudosa procedencia. Además, evita la legitimación de capitales u otras acciones que puedan servir para financiar actividades terroristas.

Los Fondos de inversión están regulados por las superintendencias del Consejo de Supervisión del sistema financiero

- Normativa contable aplicable a los entes supervisados por SUGEF, SUGEVAL, SUGESE, SUPEN y a los emisores no financieros.

SUGEF

La Superintendencia General de Entidades Financieras por muchos años se desempeñó como un departamento del Banco Central de Costa Rica. En ese entonces era conocido como la "Auditoría General de Bancos" (AGB). Posteriormente por medio de la creación de la ley orgánica del BCCR se declara de interés público la fiscalización de las entidades financieras convirtiéndolo en la SUGEF, dotándola de mayores poderes y mayor autonomía.

Tiene como objetivo velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento de manera eficiente del sistema financiero del país, apegado a las disposiciones legales y reglamentarias que dicte la propia institución, procurando ante todo la salvaguarda del interés del bien común.

SUGEVAL

La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) como se estableció en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, tiene como objetivo principal propiciar la transparencia de los mercados de valores, es decir la formación correcta de los precios en ellos y la protección de los inversionistas. Además, es la responsable de regular, supervisar y promover el funcionamiento de los mercados de valores y de sus participantes.

Para llevar a cabo los objetivos que establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores, se han definido tres ejes que orientan el accionar de la Superintendencia:

- Regulación: Con el objetivo de que el mercado cuente con reglas claras de actuación de sus diferentes participantes se emite normativa.
- Fiscalización: Con el fin de verificar el cumplimiento de la normativa, por parte de los regulados, se lleva a cabo el monitoreo e inspección oportuna del mercado de valores y sus participantes.
- Difusión de información y educación al público: Con el propósito de informar al inversionista, se llevan a cabo actividades de educación y se dispone de una serie de productos y servicios informativos.

Por último, para que cualquier sociedad administradora se constituya, debe tener la autorización de esta superintendencia.

SUGESE

Se crea la Superintendencia General de Seguros (SUGESE) el 07 de agosto de 2008, funciona bajo la dirección del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). Es responsable de la autorización, regulación y supervisión de las

personas, físicas o jurídicas, que intervengan en los actos o contratos relacionados con la actividad aseguradora, reaseguradora, la oferta pública y la realización de negocios de seguros.

Su objetivo es velar por la estabilidad y el eficiente funcionamiento del mercado de seguros, así de presentar información clara y concisa, a los asegurados.

SUPEN

La Superintendencia de Pensiones es el órgano encargado de la supervisión del Sistema Nacional de Pensiones. En este rol, le corresponde desarrollar e implementar un marco de supervisión y evaluación de riesgos, acorde con la naturaleza de las entidades reguladas y considerando los riesgos asociados a los fondos administrados por estas.

- Reglamento de Gobierno Corporativo.

Consiste en la reglamentación propia de cada entidad. Rige los comportamientos éticos de la organización a la que pertenece.

- Guía para la elaboración de prospectos de fondos de inversión.

El Reglamento General sobre la Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, dispone que el Superintendente General de Valores debe emitir una guía con el fin de definir el contenido mínimo, las normas de presentación y diseño de los prospectos de fondos de inversión.

- Guía para la elaboración de la agenda de los fondos de desarrollo inmobiliario.

El Reglamento General sobre la Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, dispone que el Superintendente General de

Valores definirá mediante una guía, el contenido mínimo para la elaboración y presentación de la agenda del prospecto en los fondos de desarrollo inmobiliario, y los informes de avance y cierre de los proyectos.

1.2 Justificación del TFG

En un mundo tan cambiante donde el dinero, las oportunidades y los recursos son limitados, contrario a las necesidades que son ilimitadas, resulta necesario desarrollar una cultura de ahorro e inversión que sirva como plan de contingencia ante cualquier eventualidad en el futuro. Por lo anterior, surge la necesidad de evaluar nuevas alternativas que generen mayor rendimiento al inversor a largo plazo.

En Costa Rica el sistema actual de pensiones obligatorias se ha vuelto inestable y ha generado desconfianza en los contribuyentes, lo que ha impulsado a buscar diferentes alternativas para invertir, asegurándose que en el futuro se pueda contar con un patrimonio que permita mantener una calidad de vida similar a la que se tiene en el presente y sea sostenible.

Como mecanismo de seguridad para las personas que quieren diversificar su cartera, se crearon las SAFI. Estas sociedades trabajan en adición al Sistema Nacional de Pensiones que ha formado parte de la seguridad social en Costa Rica a partir de la creación del seguro obligatorio de Invalidez Vejez y Muerte (IVM) en 1947, el cual ha sido desde entonces administrado por la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS).

El sistema nacional de pensiones ofrece alternativas a los contribuyentes denominadas pensiones complementarias voluntarias las cuales son supervisadas por la SUPEN. Actualmente, existen seis operadores que brindan la oportunidad al contribuyente de ahorrar de manera voluntaria ya sea en dólares y en colones.

Otra alternativa existente en el mercado como generador de capital a largo plazo son los fondos de inversión, productos financieros que benefician al ahorrante y al desarrollo económico del país. Cada fondo de inversión tiene condiciones únicas por lo que resulta necesario que cada inversor busque cual(es) se ajusta mejor a sus necesidades.

En el mercado existen diferentes opciones que ofrecen el servicio para administrar sus inversiones. Según El Financiero (2017), los “nueve portafolios más rentables en el mercado costarricense son: Aldesa SAFI, BAC SAFI, BCR SAFI, INS Inversiones, Multifondos, Prival SAFI y Scotia SAFI”, todas reguladas por la SUGEVAL.

Ante esta situación, surge la necesidad de realizar un análisis financiero comparativo entre los fondos de inversiones y los fondos de pensiones complementarias voluntarias con el fin de identificar en términos generales cuál opción genera mayores beneficios para invertir a largo plazo en términos de rentabilidad, riesgos, plazos y costos.

1.3 Objetivos de la Investigación

A continuación, se presentan los objetivos generales y específicos de la investigación:

Objetivo General

Efectuar un análisis financiero comparativo entre los fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria en Costa Rica.

Objetivos Específicos

1. Revisar normativas y reglamentos vigentes para el análisis de los fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria en la SUPEN Y SUGEVAL.
2. Identificar el tipo de información que ofrecen los fondos de inversión y los fondos de pensión complementaria voluntaria.
3. Evaluar las variables rendimiento y riesgo que poseen los fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria.

4. Realizar una comparación de rendimiento, plazo, riesgo y costos entre los fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria en Costa Rica.

1.4 Pregunta de Investigación

A continuación, se presenta el problema de investigación:

¿Es un fondo de inversión mejor que un fondo de pensión complementaria voluntaria en Costa Rica, tomando en consideración las variables de rentabilidad, plazo, riesgo y costos?

1.5 Alcance

El estudio abarcó el análisis de los fondos de pensión complementaria voluntaria, así como fondos de inversión de ingreso y crecimiento vigentes en Costa Rica.

El estudio se basó en los resultados obtenidos por cada fondo para el periodo comprendido del año 2009 al año 2018.

1.6 Limitaciones

Una de las limitantes durante el desarrollo del estudio, se presentó al obtener los rendimientos de los fondos de inversión cerrados en dólares para el periodo comprendido entre el 2012 -2018, debido a que la fuente de información no cuenta con los datos disponibles.

Adicionalmente, las páginas web de las operadoras de pensiones no presentan explícitamente información relacionada a los costos.

2 CAPÍTULO II: REVISIÓN DE LA LITERATURA.

En el presente capítulo encontrará la segunda etapa del proyecto. Se detalla a continuación la base teórica del estudio con el fin de definir el contexto existente como principal herramienta, utilizada a lo largo del estudio para unificar criterios o bien, ayudar al lector a comprender correctamente el presente trabajo.

2.1 Régimen de Pensiones en Costa Rica.

El Sistema Nacional de Pensiones (SNP) es parte de la seguridad social del país desde 1886 y tiene como objetivo cumplir una función social y económica.

En lo que respecta a la función social, se resalta que lo primordial es asegurar el ahorro necesario para financiar niveles de consumo satisfactorios durante el periodo de jubilación, tratando de alcanzar la cobertura total de la población y brindar un ingreso digno a los casos de invalidez, vejez y muerte. En el aspecto económico, contribuye al ahorro financiero al desarrollo de los mercados de capitales. (Uthoff, 2002)

Está compuesto por dos regímenes:

1. Capitalización individual: integrado por la Pensión contributiva básica, la Pensión complementaria obligatoria y Pensión complementaria voluntaria.
2. De reparto: integrado por Pensión no contributiva.

Ambos regímenes buscan diversificar el riesgo del SNP para beneficiar a los afiliados y según Alvarado (2013) el principal objetivo es incrementar el valor esperado de las pensiones que obtendrán las personas al momento de retirarse.

La pensión contributiva básica es la que tiene mayor participación de contribuyentes en el país; dentro de esta se encuentra el régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), cuyo fin es cubrir las necesidades de los afiliados al momento de su pensión.

Inicialmente se diseñó como un sistema seguro para solventar las necesidades de la población cercana a jubilarse, pese a eso, en la actualidad se encuentra en estado deficitario e insolvente en términos de mediano y largo plazo debido a tres principales causas:

1. Cambios demográficos y esperanza de vida: Badilla (2018) menciona la ratio de soporte compuesto por personas económicamente activas; en la actualidad se cuenta con una pirámide poblacional invertida, es decir; las

parejas tienden a tener menos cantidad de hijos y la expectativa de vida es más alta.

2. Administración del IVM: No se han tomado medidas accionarias para corregir el problema de diseño, considerando los cambios en las variables demográficas. Adicionalmente, no cubre en su totalidad a la población económicamente activa por lo que, a la vez, no incorpora a los trabajadores independientes del sector formal e informal de la economía.
3. Crisis Económicas: La estructura de empleo formal está debilitada y en condiciones de precarización, lo cual tiene un efecto negativo sobre las contribuciones o cotizaciones de cada persona. La amplia oferta laboral es tan relevante como su calidad, si deseamos mantener un sistema de salud y de pensiones robusto y financieramente estable.

En la actualidad el fondo de jubilaciones y pensiones disponible equivale a un 45.6% de lo requerido, es decir, existe un déficit que provoca la utilización de recursos que deberían ser destinados para el futuro con el fin de solventar faltantes en las necesidades actuales, generando a la vez que no haya una reserva para los futuros pensionados. (Robles, 2019)

2.2 Fondos de Pensión

Los fondos de pensiones están formados por los aportes económicos de cada uno de los contribuyentes que se encuentren afiliados a alguna operadora de pensión. Estas operadoras son las entidades encargadas de administrar los aportes de los afiliados, entre ellos: fondos de pensiones complementarias obligatorias y pensiones complementarias voluntarias, con el fin de obtener el mayor rendimiento para el contribuyente. (Badilla et al, 2018)

Los fondos pueden darse tanto en colones como en dólares, siempre y cuando sean autorizados por la SUPEN, por lo que afiliado tiene total libertad de elegir en qué moneda realizar el fondo y cuál operadora de pensiones lo va a administrar.

Las operadoras de pensiones en Costa Rica son:

- BN Vital
- BCR Pensiones
- BAC Pensiones
- Popular Pensiones
- Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense de Seguro Social
- Vida Plena

Específicamente ya en los fondos de pensión complementarios voluntarios se cobra un porcentaje por su administración de parte de la operadora. Según la SUPEN este tipo de fondo constituye un ahorro adicional propio del cliente financiero ya que le permite aumentar los ingresos que recibirá al momento de jubilarse.

Cualquier persona mayor de 15 años, independiente de si es asalariado o no, y considerando su capacidad de ahorro, puede realizar la apertura de un fondo de pensión complementaria voluntaria en colones o dólares, siempre y cuando el aporte de ahorro no supere el 10% de su ingreso bruto. (Badilla et al, 2018)

Existen dos tipos de fondo de pensión complementaria, I) Voluntaria A; se enfoca a todos los fondos en los que se pueden ejercer retiros totales o parciales, además poseen un plazo de inversión corto porque lo que buscan es aumentar la liquidez del contribuyente, II) Voluntaria B; mientras que el fondo de pensión voluntario B se concentra en planes de acumulación, con el objetivo de que los recursos invertidos por los contribuyentes se capitalicen y lograr los rendimientos de los productos ofrecidos en el plazo establecido. En este tipo de fondo el horizonte de inversión es de largo plazo dado que los contribuyentes lo utilizan como un ahorro adicional a la pensión que ya poseen, para percibir un ingreso más alto en el momento de pensionarse. (Badilla et al, 2018)

2.3 Fondos de Inversión

Se denomina fondo de inversión al patrimonio ahorrado por un conjunto de inversionistas el cual permite adquirir una cartera diversificada o no diversificada de activos. Al tener este conjunto de recursos, se puede realizar una compra y venta de activos financieros y no financieros en mejores condiciones que si se realiza de forma individual, dado la administración y el conocimiento ejercido por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. (Chaves, González, Hernández, Leiva y Morera, 2015)

Si se realiza una combinación eficiente de activos, se puede llevar a cabo una cartera diversificada que reduzca el riesgo para un rendimiento solicitado por los inversionistas.

La clasificación de los fondos de inversión se da según el tipo inversionista, Aguado (2018) la divide en dos segmentos, en uno se presenta según su vocación inversora y por otro lado se muestran según la naturaleza de sus activos. Los fondos de inversión poseen etapas principales: suscripción, traspaso y reembolso.

Según Rodríguez y Moreira (2005) los fondos de inversión se caracterizan principalmente por:

- Crecer rápidamente y ser considerado uno de los mecanismos preferidos de los inversionistas para invertir.
- Convertirse en instrumentos financieros concentrados mayoritariamente en el mercado de moneda extranjera.
- Preferencia de las personas por invertir en operadores públicos.

Dos variables para tomar en consideración a la hora de escoger un fondo de inversión son la rentabilidad y el riesgo que se asume al adquirir un fondo de inversión. Los inversionistas deben tener claro si desean invertir en fondos de renta variable o renta fija, si el inversor decide optar por un fondo de renta variable puede

obtener más rentabilidad asumiendo mayor riesgo, por su parte los bonos de renta fija obtienen menor rentabilidad, pero a un menor nivel de riesgo. (Aguado, 2018)

Según el análisis hecho por Andreu, Ortiz y Sarto (2017), mencionan que las decisiones de los inversionistas se ven más afectadas por la rentabilidad obtenida anteriormente que por el riesgo *per sé* que trae consigo la inversión. Por otro lado, las comisiones que se cobran por el servicio de apoyo en la inversión restan interés a los inversionistas en relación inversa. Esto quiere decir que, entre mayor sea la comisión que se cobra, menores serán los flujos que se aporten al fondo.

Por otro lado, de acuerdo al estudio sobre la evolución de fondos de inversión en Costa Rica para el periodo 2012 al 2016 realizado por Bolaños, Cascante, Rey y Vargas (2017), los fondos nacionales son poco riesgosos y no presentaron grandes variaciones con el pasar del tiempo. A su vez, en comparación con el mercado su porcentaje de volatilidad es menor, mientras que los fondos de pensión actual no presentan la diversificación adecuada que permita mitigar el riesgo sistemático.

En la administración de las carteras, la implementación de un portafolio es el objetivo central. Asimismo, el administrador debe estar consiente al tipo de activos que va a incluir y de su aversión al riesgo, ya que dependiendo de sus necesidades se crea una cartera que vaya acorde con sus preferencias.

Rodríguez y Moreira (2005) señalan una serie de objetivos a cumplir para que los inversionistas estén informados acerca de los fondos de inversión y tomen buenas decisiones:

- Establecer mecanismos que midan el riesgo de los usuarios con el fin de que los clientes de bajo riesgo inviertan en fondos de inversión riesgosos y volátiles.
- Establecer credenciales relacionados a la colocación de fondos de inversión y sanciones en caso de incumplimiento.

- Desarrollar procedimientos que permitan comprobar que el cliente recibió información necesaria acerca de los productos, tal como riesgos, procedimientos, rentabilidad, etc.
- Realizar campañas informativas de parte de la SUGIVAL y demás entes reguladores para dar viabilidad sobre los fondos de inversión.

Adicionalmente, López (2018) señala que para fomentar el ahorro voluntario en los trabajadores es importante que exista una educación preventiva, puesto que, en muchas situaciones, por las condiciones laborales apremiantes, las personas deben o prefieren destinar sus ingresos al consumo a corto plazo, que ahorrar y pensar a largo plazo. Es por ello por lo que se procura instaurar una cultura de previsión, para que la ciudadanía sea consciente sobre la importancia de estos temas y deje a un lado la incertidumbre.

Estos fondos están segmentados por objetivos, ya sean de ingreso o de crecimiento y a su vez se subdividen en fondos abiertos o cerrados

Según BCR Fondos (2019), los fondos de ingreso existen tanto en moneda nacional como extranjera, en donde se establecen plazos mínimos de permanencia y se da una distribución periódica de los rendimientos generados. Está dirigido a inversionistas que piensan a mediano y largo plazo.

Mientras que el principal objetivo de los fondos de crecimiento es la apreciación de capital, ya sea en el mediano o largo plazo, estos fondos por su naturaleza no distribuyen dividendos y está dirigido a inversionistas que no requieren ingresos periódicos sin importan de su perfil de riesgo y aceptar una mayor volatilidad en el valor de la participación. (Aldesa, 2019)

En cuanto a los fondos de inversión abiertos SAFI Unión S.A (2019) el patrimonio es variable, es decir sus cuotas de participación entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. Es un patrimonio autónomo a la SAFI, el cual está formado por los aportes de personas físicas y jurídicas para invertir en valores, bienes y demás activos.

Por el contrario, en los fondos de inversión cerrados el patrimonio, plazo y número de cuotas es fijo, además del hecho que las cuotas de participación no son directamente redimibles por el fondo. Por ello hay un número fijo de cuotas que se emite y oferta en el mercado primario con el fin de alcanzar el patrimonio que permita operar el fondo y que se logren los objetivos. (Dirección de Supervisión de Valores, 2019)

2.4 Perfil de Inversionista

En nuestro país, el perfil del inversionista se considera que es de bajo riesgo y precavido, lo que significa que su nivel de rendimiento esperado también es bajo. Dado lo anterior, las inversiones que realiza la mayoría de las personas están orientadas a la cartera pública, cuyo riesgo a nivel país también es bajo. (Chaves *et al*, 2015)

Según Chaves *et al* (2015), a nivel de fondos de inversión, Costa Rica es el país de Centroamérica con el marco legal más robusto por su regulación, a tal punto que otros países se han basado en la normativa costarricense para sus propios mercados de fondos.

En los últimos años la cantidad de inversionistas y de activos en los fondos de inversión han ido en un aumento constante, esto principalmente al perfil conservador de los inversionistas, tal como se mencionaba anteriormente, este aumento se debe a que las inversiones se realizan a corto plazo por ende se liquidan con rapidez.

Según Aguilar, Aguilar y Sáenz (2015) los fondos en colones poseen más rentabilidad para los afiliados que los fondos en dólares, esto debido a que cuando se colonizan los rendimientos de los últimos, el interés se encuentra hasta siete puntos porcentuales por debajo de las tasas de los fondos en colones. Por ende, no existe un incentivo para afiliarse a un fondo en dólares al menos para el ciudadano costarricense.

Existe un riesgo demográfico directamente relacionado con la tasa de natalidad, indicador que ha tendido a la baja en los últimos años cuya consecuencia es una pensión obligatoria con un panorama muy remoto para las generaciones actuales.

Según Mora (2013) la oferta de los fondos de inversión del mercado de valores costarricense es relativamente pequeña, ya que la variedad es mínima pues presenta carteras poco diversificadas y concentradas en el sector público.

Una de las cualidades que define al inversionista individual en Costa Rica es el cortoplacismo. No obstante, la estructura del portafolio de los fondos del Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP) evidencia que ese comportamiento se refleja en los inversionistas institucionales. A diferencia de los primeros, estos tienen dentro de su equipo de trabajo a profesionales quienes cobran al cliente una comisión por administrar sus recursos, buscando así maximizar las ganancias que puedan acumular.

En adición, la duración de la cartera no está siendo afectada directamente por la metodología de valoración aplicada, sino que su corto plazo se debe a otros aspectos específicos en el mercado como, por ejemplo: las políticas de emisión de Hacienda, el comportamiento de los inversionistas, la aversión a adquirir inversiones de largo plazo y el riesgo que ello conlleva, aunque ese comportamiento implique el sacrificio de rendimiento. Por consiguiente, es importante que se brinde una educación y concientización correcta para que los fondos del ROP constituyan los portafolios de los inversionistas con una visión a largo plazo. Esto se hace aún más necesario al contemplar que el tiempo medio de goce de la pensión es cercano a 19 años para un hombre y superior a 23 años en el caso de una mujer.

2.5 Entidades Reguladoras Financieras en Costa Rica

Con el fin de asegurar el funcionamiento oportuno del sistema financiero nacional y de velar por la estabilidad y solidez de esta surgen las superintendencias en nuestro país. Tomando como referencia a SUGEVAL, s.f. a continuación se

menciona la función de cada una de ellas, además de la razón de ser de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIS).

En nuestro país son 4 entidades del Banco Central de Costa Rica que son dirigidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) encargadas de la regulación y supervisión del sistema financiero:

1. La Superintendencia de Pensiones (SUPEN): es la responsable de la regulación, fiscalización y supervisión de los regímenes básicos de pensiones y de los regímenes complementarios.
2. La Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF): vela por la estabilidad, solidez y funcionamiento de los bancos, financieras y demás intermediarios financieros.
3. La Superintendencia General de Seguros (SUGESE): es la responsable de autorizar, regular y supervisar las actividades relacionadas con el negocio de seguros.
4. La Superintendencia General de Valores (SUGEVAL): es la responsable de regular, supervisar y promover el funcionamiento de los mercados de valores y de sus participantes.

2.6 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)

Las SAFI son entidades conformadas por expertos en inversiones que administran el patrimonio de muchos inversionistas con el fin de generar rendimientos esperados. (Mercado de Valores Costa Rica, 2019)

Existen sociedades de inversión con capital variable y sociedades de inversión cerradas:

- Sociedades de inversión de capital variable: Se da cuando la inversión de capital por parte del inversionista es variable, es decir, se pueden comprar acciones y las mismas se revenden al fondo de inversión. Una vez realizada la compra de una acción en estas sociedades se emite una nueva acción y se hace la compra con esta nueva acción. Para este tipo de inversión no

existe ninguna restricción o límite, solo depende de la demanda del inversionista. Estas sociedades concentran cerca del 95% de los activos administrados.

- **Sociedades de inversión cerradas:** A diferencia de las sociedades de inversión de capital variable, estas sociedades operan bajo un número fijo de acciones en circulación y ocasionalmente emiten nuevas acciones, esto con el objetivo de invertir en valores negociables, específicamente en el mercado secundario. (Gitman, 2009)

Algunas de las ventajas de las SAFI que menciona Gitman (2009) son la diversificación de la cartera, así se disminuye el riesgo, libera a los inversionistas de consumir su tiempo administrando los fondos y puede iniciarse una inversión con módicos montos de capital. Y como mayor desventaja se tiene el costo por comisiones de la administración del fondo, esta comisión se cobra sin importar el desempeño del fondo.

2.7 Regímenes de Pensión vs Fondos de Inversiones

Una alternativa para formar el ahorro que las personas necesitan al momento de su jubilación, dada la situación expuesta anteriormente, se plantea al analizar cómo estas se equiparan con los fondos de inversión. Alda, Vicente y Ferruz (2015) realizaron una comparación de los fondos de pensiones y los fondos de inversiones específicamente en la relación de flujos y desempeño.

Una de las principales diferencias entre un fondo y otro es el horizonte de tiempo. Los fondos de pensiones son ahorros que se realizan a largo plazo con el objetivo de tener una estabilidad una vez que la persona se haya jubilado, mientras que, en los fondos de inversión, el tiempo varía dependiendo de los objetivos de los inversionistas.

En el caso de los inversionistas de pensiones, estos prefieren elegir aquellos fondos con mejor rentabilidad observada en el pasado. Por otro lado, los

inversionistas de fondos de inversión prefieren los fondos que obtienen una buena rentabilidad ajustada por el riesgo total.

3 CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

En el siguiente capítulo se presenta la metodología de la investigación, la cual consiste en el desarrollo de los siguientes elementos: enfoque de la investigación, diseño de la investigación, unidad de análisis, población y muestra, variables de la investigación y estrategia de análisis de los datos.

3.1 Enfoque de la investigación

Se determinó que el estudio posee un enfoque mixto, ya que combina el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, para dar una mayor validez a los resultados obtenidos y a la vez ofrecer un amplio análisis que permita brindar una respuesta a los objetivos establecidos.

En el caso de la fase cuantitativa, se procedió a recopilar la información de los rendimientos de cada uno de los fondos de inversión, tanto de crecimiento como de ingreso, los cuales se obtuvieron del sitio web oficial de la SUGEVAL. Además, la información de los fondos de pensiones complementarias voluntaria en Costa Rica, se obtuvo del sitio web de la SUPEN. Los datos recopilados de rendimientos se consolidaron para realizar un análisis comparativo entre los fondos de inversión y los fondos de pensiones.

Por su parte, el enfoque cualitativo describió las variables de riesgos, plazo y costos de los diferentes fondos de inversión y pensiones. Las características que se recopilaron permiten comparar el acceso de información que brindan los diferentes fondos para una acertada toma de decisiones por parte de los inversionistas.

3.2 Diseño de la investigación

Se caracteriza por ser un estudio exploratorio, ya que se desarrolla con el fin de examinar prospectos de fondos de inversión y de pensión por medio del análisis de caso, los cuales no han sido estudiados anteriormente, para a partir de ello, realizar un análisis financiero comparativo entre las unidades de estudio.

Respecto al tema de temporalidad, es de tipo transversal puesto que estudia un momento específico del tiempo. Para esta investigación se analizará las variables del período actual con el fin de obtener datos presentes que permitan tomar decisiones oportunas.

3.3 Unidad de análisis

La unidad de análisis del presente estudio corresponde al fondo de inversión, tanto de ingreso como crecimiento, así como, el fondo de pensión complementario voluntario vigente en Costa Rica para junio, 2019.

3.4 Población

La población se compone de 60 fondos de inversión clasificados por su objetivo ya sea de ingreso o crecimiento, además de los fondos de cada una de las 6 operadoras de pensiones complementarias voluntarias vigente en Costa Rica para junio, 2019.

3.5 Muestra

Ya que la población se compone de pocos elementos se trabajó con la información del total de fondos, por lo que no fue necesario utilizar muestreo.

3.6 Variables de la investigación

Las variables por analizar en esta investigación son: rentabilidad, plazo, riesgo y costos, ya que son las que tienen mayor nivel de significancia a la hora de elegir en dónde invertir.

- Rentabilidad: Los beneficios que se obtienen en relación con la inversión realizada.
- Plazo: responde a las necesidades de cada persona y al tiempo en el que espera recuperar el capital invertido.
- Riesgo: La aversión que una persona tenga al riesgo influye en la decisión sobre los tipos de fondos en los que una persona desee invertir.
- Costos: Representa el porcentaje que las operadoras de pensión y SAFIS cobran por la administración del fondo.

3.7 Recolección de datos:

Como se mencionó anteriormente, en la obtención de los datos, se incursionó a través de la web en la página oficial de la SUGEVAL y la SUGEF (ver apéndice 3 y 4).¹

3.8 Estrategia de análisis de los datos

Con la finalidad de comparar los fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria en Costa Rica desde la perspectiva financiera, se realizó un estudio a través de un análisis de caso, para el cual se analizaron las diferentes características y beneficios que ofrecen los mismos mediante una comparación de variables de rentabilidad, plazo, riesgo y costos, con el fin de obtener una mayor profundidad y comprensión acerca de la situación.

Además, para analizar la variable rentabilidad, se utilizaron medidas estadísticas con el fin de facilitar la relación entre ambos fondos:

- Media: Llamada también promedio. Corresponde al resultado de dividir la suma de todos los valores numéricos entre la cantidad de valores.

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n}$$

- Desviación estándar: Representa la dispersión de un conjunto de números, ¿cuánto se alejan estos valores de la media? Será utilizada para cuantificar el riesgo de cada fondo, al demostrar cuánta variabilidad tienen los rendimientos.

¹ Los apéndices 3 y 4 son solamente referencia de los cuadros que fueron elaborados en el documento de Excel que se le adjunta a este estudio.

$$DE = \sqrt{\frac{\sum |x - \mu|^2}{N}}$$

- Coeficiente de variación: utilizada para relacionar el valor de la media y la variabilidad de la variable. Se obtiene al dividir la desviación estándar entre la media. Brindará un resultado que permite conocer la relación riesgo-rendimiento. Entre menor sea este resultado, querrá decir que los fondos son más homogéneos, mientras que entre más alto sea, más heterogéneos serán.

$$C_V = \frac{\sigma}{|\bar{x}|}$$

Para efectos del presente trabajo y para analizar las variables de rendimiento, riesgo, plazo y costo se tomó como medida de comparación los fondos de inversión abiertos contra los fondos de pensión voluntaria A, dada las características y beneficios que ofrecen al inversionista ya que son más flexibles y de corto plazo. Mismo caso para los fondos de inversión cerrados y los fondos de pensión voluntaria B, lo cuales son fondos pensados a un mayor plazo y que generen mayores rendimientos.

4 CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE DATOS

En el siguiente capítulo se presenta la recolección y análisis de datos, la cual consistió en buscar, procesar y obtener información que permitió alcanzar los objetivos planteados con respecto al análisis comparativo de los fondos de inversión y de pensión.

4.1 Resultados

La comparación histórica de la rentabilidad promedio entre los fondos de inversión y los fondos de pensión complementaria voluntaria se presenta en los apéndices 1 y 2. Esta información fue utilizada para obtener los resultados presentados a continuación. Cabe resaltar que para dicho análisis los datos fueron tomados de las páginas web de las entidades reguladoras SUPEN y SUGEVAL.

4.1.1 Rendimiento:

Para el análisis de esta variable se tomó como referencia el promedio anual de los fondos estudiados, en los últimos diez años.

De acuerdo con los datos históricos recopilados, los fondos de inversión presentan una tendencia a generar mayores rendimientos en comparación con los fondos de pensión.

A continuación, se presentan una serie de figuras que ilustran los comportamientos de las diferentes variables que componen cada uno de los fondos.



Figura 1 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario A) e inversión (Abierto) en colones, CR.

En los últimos 10 años, los fondos de inversión abiertos presentan una mayor rentabilidad que los fondos de pensión complementaria voluntario A, tal como se muestra en la *figura 1*, a excepción del periodo 2015 - 2016, en el cual, la rentabilidad de los fondos de pensión fue mayor.

Para los dos últimos años la rentabilidad de los fondos de inversión ha sido de 4,21% y 6,75% respectivamente; mayor que la rentabilidad de los fondos de pensión.



Figura 2 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario A) e inversión (Abierto) en dólares, CR.

En la figura 2, se ilustra como en los últimos 10 años los fondos de inversión abierto presentan una mayor rentabilidad que los fondos de pensión complementaria voluntario A, a excepción de los años 2015 y 2018, en el cual, la rentabilidad de los fondos de pensión fue mayor. Adicionalmente, entre los años 2009 - 2011 se da una disminución significativa en ambos fondos hasta llegar a niveles negativos de -0,24% en los fondos de pensión y de -1,37% en los fondos de inversión.

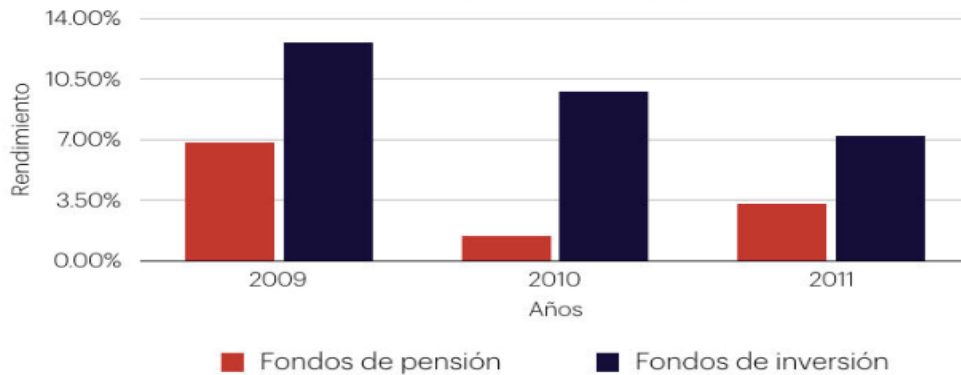


Figura 3 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario B) e inversión (Cerrado) en colones, CR.

En la figura 3 se ilustra como en los 3 años analizados los fondos de inversión Cerrados presentan una mayor rentabilidad e incluso lo duplican en comparación de los fondos de pensión complementaria Voluntario B, ambos en colones.

Cabe resaltar que únicamente se analizaron 3 años, puesto que los fondos de inversión en colones Cerrados no contaban con datos del 2012 -2018 para realizar la comparación.



Figura 4 : Rendimientos históricos de los últimos diez años de los fondos de pensión (Voluntario B) e inversión (Cerrado) en dólares, CR.

En la figura 4 se ilustra como los fondos de inversión Cerrados, tienden a dar, en promedio, mayores rendimientos que los fondos de pensión voluntario B; sin

embargo, se puede observar que los fondos de inversión son más volátiles de un año a otro y los de pensión se mantienen más estables en el tiempo.

4.1.2 Relación Rendimiento – Riesgo

Para analizar la información presentada anteriormente con respecto a las variables rendimiento y riesgo, se calculó la media, la desviación estándar y el coeficiente de variación en las tablas 1 y 2.

Tabla 1 : Media, desviación estándar y coeficiente de variación de los rendimientos de fondos de pensión voluntario A y fondos de inversión abierto, en Costa Rica.

	Pensiones – Voluntario A		Fondo inversión – Abierto	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Media	4,79	0,48	6,94	2,38
Desviación estándar	2,61	1,97	1,74	2,58
Coeficiente de variación	0,55	4,13	0,25	0,22

Tabla 2 : Media, desviación estándar y coeficiente de variación de los rendimientos de los fondos de pensión voluntario B y fondos de inversión cerrado, en Costa Rica.

	Pensiones – Voluntario B		Fondo inversión – Cerrado	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
Media	5,05	2,13	9,86	4,90
Desviación estándar	2,79	2,31	2,21	7,67
Coeficiente de variación	0,55	1,08	0,22	1,57

De las tablas 1 y 2 se interpreta lo siguiente:

- Los fondos de inversión otorgan mayor rendimiento que los fondos de pensión tanto en colones, como en dólares.
- El fondo de pensión voluntario A en dólares, presenta un rendimiento menor con un promedio de 0,48.
- En promedio, los fondos más riesgosos en colones son los de pensión.
- En promedio, los fondos más riesgosos en dólares son los de inversión.
- En relación con el riesgo y la rentabilidad se determina que los fondos de inversión en colones son más favorables para el inversionista, ya que, por cada colón de rendimiento, habrá un menor índice de riesgo al invertir en estos fondos.

4.1.3 Riesgo

A partir de los prospectos de los fondos de inversión, se sustrajeron los riesgos y se determinaron los más comunes. (Ver apéndices 5 y 6)

Por otro lado, el Reglamento de Riesgos de la SUPEN presenta nueve riesgos estandarizados para todos los fondos de pensión complementaria voluntaria en cada una de las operadoras.

En la tabla 3, se presentan los riesgos mencionados anteriormente:

Tabla 3 : Recopilación de riesgos. Fondos de Inversión vs Fondos de Pensión Complementaria Voluntaria.

Fondos de Inversión	Fondos de Pensión Complementaria Voluntaria
✓ Riesgos de tasa de interés y de precio	✓ Riesgo de crédito
✓ Riesgos de liquidez	✓ Riesgo de liquidez
✓ Riesgos cambiarios	✓ Riesgo de mercado
✓ Riesgo operativo o de administración	✓ Riesgo de valuación de obligaciones
✓ Riesgos legales	✓ Riesgo estratégico
✓ Riesgo de rendimientos variables	✓ Riesgo Inherente
✓ Riesgo sistémico o no diversificable	✓ Riesgo legal
✓ Riesgo por volatilidad de precios	✓ Riesgo operativo
✓ Riesgo fiscal	✓ Riesgo residual
✓ Riesgo por fraude	
✓ Riesgo país	
✓ Riesgo de administración de la cartera	
✓ Riesgo tasa impositiva	
✓ Riesgo de quiebra o insolvencia	
✓ Riesgo de bursatilidad de las participaciones	
✓ Riesgo por variaciones en la estructura de costos del fondo	

Los fondos de inversión presentan mayor información, lo que permite transparencia al cliente financiero, mientras que en los fondos de pensión complementarios voluntarios las operadoras ofrecen información muy generalizada (requisitos y beneficios).

4.1.4 Plazos:

A continuación, se presenta una comparación de la variable plazo entre los fondos de pensiones complementarias voluntarias y los fondos de inversión:

La variable plazo se procedió a analizar de manera cualitativa puesto que para un inversionista es un criterio de decisión importante a la hora de elegir en dónde colocar su ahorro. El mismo va a depender de cuánto tiempo el cliente requiere para capitalizar su inversión.

Según la SUPEN el plazo mínimo de permanencia de los fondos de pensión complementaria voluntaria es de 66 meses (5.5 años). Es decir, no permite al cliente la posibilidad de optar por un periodo menor con el fin de extraer sus beneficios, tal como lo hacen los fondos de inversión cerrados. Por su naturaleza, estos fondos son utilizados para ahorrar y obtener beneficios a largo plazo.

En el caso de los fondos de inversión abiertos, tampoco especifican un tiempo definido, sin embargo, son más a mediano plazo. Para validar el plazo de los fondos de inversión el inversionista deberá consultar cada prospecto y definir cuál opción se adapta mejor a sus necesidades.

4.1.5 Costos:

Se identificó que, en cada prospecto de fondos de inversión, los costos se encuentran enlistados (cada prospecto cuenta con al menos 16 costos), por lo que se procedió a agruparlos para generar categorías tal y como se muestra en la tabla 4.

En cuanto a los fondos de pensión, no se identificaron costos a excepción del que se asume por comisión de administración.

Tabla 4 : Recopilación de costos. Fondos de Inversión vs Fondos de Pensión Complementaria Voluntaria.

Fondos de Inversión	Fondos de Pensión Complementaria Voluntaria
✓ Gastos por bienes inmuebles	✓ Costo por comisión de administración.
✓ Costo de la comisión de administración	
✓ Comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores	
✓ Gastos legales en defensa del fondo	
✓ Auditorías	
✓ Gastos bancarios	
✓ Gastos por mantenimiento de los activos	
✓ Gastos por emisión de certificados de participación	
✓ Publicidad del fondo de inversión	
✓ Impuesto sobre ventas	
✓ Gastos por honorarios a asesores externos	
✓ Gastos por servicios municipales	

5 CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El presente capítulo contiene las conclusiones y las recomendaciones generales producto del resultado del análisis financiero comparativo entre fondos de inversión y fondos de pensión complementaria voluntaria en costa rica.

5.1 Conclusiones

Una vez estudiada la información y ya obtenidos los resultados producto del análisis financiero comparativo, se destacan los siguientes puntos a concluir:

- Se realizó la revisión del marco normativo de los fondos de pensiones e inversión, dentro de los cuales se determinó que se encuentran los siguientes lineamientos: Reglamento de riesgos de la SUPEN, plazos de permanencia de los usuarios utilizando los fondos de pensión complementaria voluntaria, requisitos de afiliación del cliente financiero, así como también la información de los prospectos de los fondos de inversión en la página oficial de la SUGEVAL.
- Se concluye que los fondos de inversión poseen prospectos, los cuales especifican los requisitos, riesgos, plazos, costos y comisiones que le permiten al cliente tener mayor criterio para elegir dónde invertir su capital. En cuanto a los fondos de pensión complementaria voluntaria, se identificó que la información es más limitada, ya que se enfoca en requisitos y beneficios.
- Se utilizaron las medidas estadísticas: media, desviación estándar y coeficiente de variación, para establecer relación entre las variables riesgo y rendimiento, obteniendo como resultado que los fondos de inversión ofrecen mayor rendimiento a un menor riesgo.
- Según el análisis comparativo de las variables rentabilidad, riesgo, plazos y costo se concluye lo siguiente:
 - o De acuerdo con el análisis comparativo financiero realizado de los últimos diez años entre los fondos de inversión y los fondos de pensión complementaria voluntaria, los fondos de inversión han ofrecido una

mayor rentabilidad en la mayoría de los productos, siendo a la vez los de inversión Abierto en Colones los de rendimientos más altos. La rentabilidad en los fondos de pensiones se ha mantenido estable en el tiempo.

- En la variable riesgo se determinó que los fondos de inversión brindan información más detallada acerca del riesgo asociado a cada uno de los prospectos, lo que le permite al cliente financiero tener más claridad a la hora de tomar decisiones. Por otro lado, al calcular la desviación estándar se llegó a la conclusión de que los fondos de inversión en colones son los productos menos riesgosos en comparación con los fondos de pensión complementaria voluntaria.
- Con respecto a la variable plazo, se concluye que los fondos de pensiones son productos financieros diseñados para personas que desean ahorrar a un plazo fijo, al ser 66 meses el tiempo mínimo de permanecía. En el caso de los fondos de inversión son considerados más flexibles, puesto que brindan mayores opciones en cuanto a plazos, por lo que el cliente puede elegir según sus necesidades y requerimientos.
- Finalmente, se determinó que los prospectos de los fondos de inversión detallan cuáles son los costos que tendría que asumir el cliente en caso de optar por el fondo. Sin embargo, en el caso de los fondos de pensión sucede lo contrario, únicamente se logró identificar el costo de comisión por administración.

5.2 Recomendaciones

A continuación, se plantean las siguientes recomendaciones con el fin de aportar oportunidades de mejora a las entidades receptoras del presente estudio.

- Antes de elegir entre un fondos de pensiones o inversiones, se recomienda al cliente financiero revisar ampliamente el marco normativo que los regula, esto con el fin conocer los lineamientos que permitan tomar decisiones oportunas según sus necesidades.
- Asimismo, se recomienda a las operadoras de pensiones poner a disposición del cliente más información sobre sus servicios/productos ofrecidos, los cuales les permitan tener más visibilidad y establecer un criterio de decisión sobre dónde invertir.
- De acuerdo con el análisis realizado en la variable rentabilidad, se sugiere al cliente financiero optar por invertir en los fondos de inversión, ya que son los que han generado mayor rendimiento en los periodos comprendidos 2009-2018, además de contar con más información en plazos, riesgos, términos y condiciones de sus productos.
- Se recomienda, monitorear constantemente la rentabilidad y demás variables financieras de pensiones y de inversiones, las cuales puedan afectar el comportamiento y perjudicar el rendimiento de la inversión. Por otro lado, se recomienda al cliente mantenerse en constante búsqueda de información que le permita estar actualizado.
- Dado la situación crítica actual de pensiones obligatorias en el país, se proyecta que en un futuro no van a existir los recursos económicos suficientes para sostener el fondo de pensión destinado a los contribuyentes

de la CCSS, por lo que se recomienda continuar abordando el tema expuesto en el presente informe con el fin de realizar análisis comparativos financieros de inversión, los cuales le permitan a la ciudadanía tener un plan de contingencia para invertir su dinero.

- Se recomienda a la Escuela de Administración de Empresas incluir dentro de la maya curricular un tema relacionado con fondos de inversión y fondos de pensión que permitan a los estudiantes generar conciencia acerca de la importancia de invertir.

- Finalmente, se recomienda a las entidades financieras crear campañas de educación sobre inversiones y la situación financiera posterior a la jubilación, para que la ciudadanía costarricense se eduque sobre el tema y le otorgue la importancia que lo amerita.

6 APENDICE

Apéndice 1: Rentabilidad fondos de inversión y fondos de pensión complementarios (Voluntario A - abierto)

Año	Pensiones – Voluntario A		Fondo inversión – Abierto	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
2009	6,60	2,94	9,25	8,35
2010	1,25	-1,93	6,12	2,28
2011	3,23	-2,44	6,25	0,18
2012	4,20	-1,07	7,54	3,11
2013	6,65	0,46	8,54	0,56
2014	1,80	-0,64	5,55	3,15
2015	10,40	3,37	9,91	0,33
2016	5,54	2,57	5,29	3,17
2017	2,67	1,77	4,21	4,04
2018	5,59	-0,24	6,75	1,37

Apéndice 2 : Rentabilidad fondos de inversión y fondos de pensión complementarios (Voluntario B - Cerrado)

Año	Pensiones – Voluntario B		Fondo inversión – Cerrado	
	Colones	Dólares	Colones	Dólares
2009	6,83	6,17	12,62	15,01
2010	1,43	-0,27	9,75	8,40
2011	3,30	-1,02	7,22	3,16
2012	4,49	0,91	N/D	10,17
2013	7,29	2,54	N/D	-9,88
2014	1,63	0,45	N/D	7,92
2015	11,01	5,30	N/D	-1,95
2016	5,89	3,97	N/D	11,84
2017	2,85	2,82	N/D	9,39
2018	5,79	0,44	N/D	-5,08

Apéndice 3 : Recopilación de fondos de inversión de crecimiento

Fondos de Inversión por Crecimiento												
Fondo de Inversión	A quién se dirige	Tipo de Fondo			Calificación del Riesgo	Distribución de beneficios					Costos	Periodo mínimo de permanencia
		Por su Naturaleza	Por su objetivo	Moneda		Monto mínimo de inversión	Monto mínimo de retiro	Monto mínimo de aportes adicionales	Saldo mínimo	Comisión		
Fondo de inversión ahorro Popular (No Diversificado)	Está dirigido a inversionistas individuales e institucionales como una alternativa de inversión que permita crear un ahorro anual que cada final de año pueda ser utilizado para diversos fines tales como ahorro navideño, aguilado extra, reservas para pago de impuestos, pólizas de seguros, vacaciones, estudios y una gran diversidad de metas específicas que cada uno de los inversionistas pueda tener. Por otro lado, está dirigido a inversionistas con un conocimiento moderado del mercado de valores y de los activos propios de los Fondos de Crecimiento, estando dispuestos a soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones, por las inversiones en los activos especialidad del Fondo.	Abierto	Crecimiento	Colones Costarricenses	La actual calificación de riesgo del fondo es scr AA 3 perspectiva estable, lo que significa la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno. Categoría 3: se refiere a una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.	€ 5.000 (cinco mil colones). Las inversiones por cheque o valores tienen validez en t siem pre y cuando haya certeza de que dichos fondos serán ciertos en t+1, y por tanto se les asignará el precio de la participación de cierre del día t.	€10.000 (diez mil colones).	€ 2.500 (dos mil quinientos colones).	€ 5.000 (cinco mil colones). Si la cantidad solicitada implica que el inversionista mantenga un saldo inferior al mínimo de inversión que se establece en este prospecto, el inversionista debe liquidar totalmente su participación en el fondo de Inversión.	La comisión de administración máxima es de un 5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo. La comisión de administración se calcula y contabiliza diariamente y se cancela a la sociedad administradora en forma mensual. Dicha comisión se aplicará con carácter general a todos los inversionistas del fondo y su importe exacto, dentro del límite máximo establecido en el prospecto, no puede	El cargo del Fondo es el correspondiente a los servicios de custodia y administración de derechos patrimoniales de los valores custodiados, el cual se calcula sobre el valor de los activos custodiados	
INS Fondo de Inversión Financiero Abierto de Crecimiento No Diversificado Dólares	La inversión en el fondo está dirigida a inversionistas físicos y jurídicos con un horizonte de inversión en el mediano o largo plazo. Al ser un Fondo de mediano plazo, está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo moderado, es decir, que está dispuesto a asumir pérdidas moderadas en el corto plazo, con la expectativa deseable de obtener un rendimiento superior al de mercado en el mediano y largo plazo. Este Fondo está dirigido a inversionistas que no tienen necesidades de liquidez en el corto plazo y que pueden organizar sus recursos de acuerdo con la opción de retiro semestral.	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	Este fondo cuenta con una calificación de riesgo de scr AA3 (CR) Perspectiva Observación otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. La calificación scr AA (CR), se otorga a aquellos fondos cuya calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición a riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno". En relación con el riesgo de mercado la categoría 3 se refiere a fondos con "alta" sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Perspectiva en observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular	\$1.00 (Un dólar con 00 céntimos)	\$1.00 (Un dólar con 00 céntimos)	\$1.00 (Un dólar con 00 céntimos)	\$1.00 (Un dólar con 00 céntimos)	Para el caso de este fondo la comisión de administración o manejo es de un máximo del 5% anual la cual podrá variar por debajo de este máximo una vez al mes, de ser así se comunicará mediante hecho relevante y se calcula sobre el ACTIVO NETO del fondo. El cálculo y contabilización de esta comisión será en forma diaria y se cobrará en forma trimestral	De acuerdo con lo que señala el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de inversión, el fondo debe revelar todos aquellos costos que tengan relación directa con el mantenimiento y administración de los activos que formen parte de la cartera del fondo, así como la metodología de aplicación. Para este fondo se aplicarán los siguientes gastos con cargo al fondo: 1. Servicios de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados. 2. Servicios de intermediación y asesoría bursátil. 3. Servicios de calificación de los fondos. 4. Reproducción de	6 meses
Fondo de Inversión BN Crecimiento Dólares no diversificado	Al ser un Fondo de largo plazo, está orientado al inversionista que requiere atender necesidades de liquidez a futuro. Así mismo, está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo balanceado, es decir, que están dispuestos a asumir pérdidas en el corto y mediano plazo, con el propósito de obtener un rendimiento superior al de mercado en el mediano y largo plazo. Adicionalmente se dirige al inversionista que desea invertir en una cartera compuesta por títulos de deuda emitidos por el sector público o privado y en instrumentos de renta variable y Fondos de Inversión por hasta el 20% de la cartera. Los valores en que invierte el Fondo están denominados en dólares y registrados en el mercado local o internacional.	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	La calificación actual de este Fondo es: scrAA3 con perspectiva en observación. Una calificación scrAA se otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del Fondo, capacidad para la generación de flujos, fortalezas y debilidades de la administración presentan una alta probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición a riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno". Con relación al riesgo de mercado la categoría 3 se refiere a Fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Según la calificadora de riesgo, la perspectiva en observación significa que se percibe que la probabilidad de cambio en la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.	\$20.00 (Veinte dólares)	\$1.00 (Un dólar)	\$1.00 (Un dólar)	\$1.00 (Un dólar)	Cinco por ciento (5.00%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo de inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunicará mediante Hecho Relevante	1. Los servicios de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados y los gastos autorizados a las entidades de custodia directamente relacionados con los servicios brindados a este Fondo. 2. Los servicios de calificación del Fondo. 3. Los servicios de intermediación y/o asesoría bursátil. 4. Los servicios de diseño e impresión del Prospecto e Informes Periódicos del Fondo. 5. Los gastos necesarios para el adecuado mantenimiento y administración de los activos que formen parte de	Un año

Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos B2	<p>Está dirigido a inversionistas que no requieren que el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos sea una fuente de liquidez en el corto plazo, ya que, son inversionistas que están interesados en invertir en un producto de mediano y largo plazo, con respaldo en los contratos de arrendamiento de los edificios de este Fondo. Al ser un Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos, está dirigido a inversionistas que están dispuestos a enfrentar los riesgos propios del desarrollo inmobiliario, incluyendo aquellos que se pueden presentar durante la construcción hasta la explotación de las edificaciones por arrendamiento y de alguna eventual venta y cesión de los contratos subyacentes del Fondo. «Este Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos requiere que el inversionista, profesional o no profesional, cuente con experiencia o conocimientos en el mercado de valores con un horizonte de largo plazo, con el objetivo de lograr un crecimiento del capital invertido lo cual implica colocar dinero en activos con fluctuaciones de precios y mayores niveles de incertidumbre y riesgo. Además debe informarse y asesorarse con el fin de comprender negocios que tienen componentes de desarrollo inmobiliario.</p>	Cerrado	Crecimiento es su fase de desarrollo De ingreso en la fase de explotación	Colones costarricenses	<p>La calificación actual de este Fondo es: scr A+2 (CR) con una perspectiva estable. Una calificación scr A (CR) se otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo. Nivel Bueno". Con relación al riesgo de mercado la categoría 2 se refiere a Fondos con "una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Según la calificación de riesgo, la perspectiva estable significa que se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.</p>	1,000,000 (Un millón de colones costarricenses)		1,000,000 (Un millón de colones costarricenses)	<p>Tres por ciento (3%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante Hecho Relevante. La comisión de administración será calculada y contabilizada diariamente y se cancelará a BN Fondos en forma diaria.</p>	<ol style="list-style-type: none"> Honorarios de auditores externos del Fondo. Impuestos territoriales y municipales así como los servicios de recolección de basura, alumbrado público correspondientes de los edificios del Fondo. Servicios públicos, tales como pero no limitados a luz, agua, teléfono, servicios de conexión a través de Internet, así como los estudios respectivos de disponibilidad de estos servicios de previo y durante la fase constructiva de las edificaciones. Patentes necesarias para la operación del Proyecto. Seguros de cobertura general (incendio, rayo,
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos de Infraestructura Pública -1	<p>Está dirigido a inversionistas que no requieren que el Fondo sea una fuente de liquidez en el corto plazo, por el contrario están interesados en invertir en un producto de mediano plazo y de naturaleza inmobiliaria. El plazo mínimo de inversión recomendado es de dos años, por cuanto se espera que el desarrollo y entrada en operación del inmueble se concrete a más tardar en ese plazo. El inversionista debe tener presente que el Fondo tendrá activos que no generan ingresos periódicos por estar en proceso de construcción, proceso durante el cual se irán acumulando las plusvalías en el valor del inmueble, que se verán realizadas una vez que se haya concluido con este el proceso de desarrollo y su eventual venta. Dado que el Fondo mantendrá el inmueble para darlo en arrendamiento al BCCR, recibirá ingresos por concepto de alquileres cuyos beneficios serán distribuidos entre los inversionistas de forma periódica. Al ser un Fondo de Desarrollo de Proyectos, está dirigido a inversionistas que están dispuestos a enfrentar los riesgos propios de la industria del desarrollo inmobiliario, incluyendo aquellos que se puedan presentar durante la construcción del inmueble, su arrendamiento y eventual venta.</p>	Cerrado	<input type="checkbox"/> Crecimiento en su fase de desarrollo <input type="checkbox"/> Ingreso en su fase de explotación	Dólares Estadounidenses	<p>La calificación actual de este Fondo es: (CR)N/A4 con una perspectiva estable. Según la calificador de Riesgo, los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos que se caracterice por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez. Cuando la empresa tenga menos de tres años de antigüedad se le colocará una letra "n" delante del rating.</p>	\$1,000.00 (Mi dólares)		\$1,000.00 (Mi dólares)	<p>Cinco por ciento (5%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo de Inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante Hecho Relevante. La comisión de administración será calculada y contabilizada diariamente y se cancelará a BN Fondos en forma diaria.</p>	<ol style="list-style-type: none"> Honorarios de auditores externos del Fondo. Impuestos territoriales y municipales así como los servicios de recolección de basura, alumbrado público correspondientes de los inmuebles del Fondo. Servicios públicos, tales como pero no limitados a luz, agua, teléfono, servicios de conexión a través de Internet, así como los estudios respectivos de disponibilidad de estos servicios de previo y durante la fase constructiva de las edificaciones. Patentes necesarias para la operación del Proyecto. Seguros de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del Fondo). Seguros de todo riesgo de construcción para el desarrollo de obras de infraestructura y para la adecuada protección de los
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multipark	<p>Este fondo de inversión se encuentra dirigido a inversionistas dispuestos a participar de una cartera inmobiliaria, a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario, que busquen con ello obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles, que puede ser positiva, nula o negativa.</p> <p>A inversionistas que comprenden los efectos económicos que, sobre los rendimientos distribuidos, tiene períodos de tiempo de desocupación de los inmuebles que pertenecen a la cartera del Fondo.</p> <p>A inversionistas dispuestos a asumir riesgos inherentes a una cartera inmobiliaria (descritos más adelante), tales como destrucción de inmuebles, desocupación de estos, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio.</p> <p>A inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un Fondo cerrado, el Fondo no redime participaciones a los inversionistas, sino que estos deben recurrir al mercado secundario para vender su participación, siendo conscientes de que el mercado de participaciones de Fondos cerrados en el país todavía no es lo suficientemente líquido.</p> <p>A inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, pues la cartera activa del Fondo estará conformada principalmente por inmuebles ubicados en el Proyecto Multipark en Guachapetén de Escobedo y cualquier plusvalía latente por revalorización. Consientes de que su inversión podría soportar pérdidas, temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.</p>	Cerrado	Crecimiento	Dólares Estadounidenses	<p>Calificación inicial: scr A+3 Calificación actual: scr A+3 (CR)</p>	US\$ 50,000.00		US\$ 50,000.00	<p>10% anual sobre el valor de activo neto del Fondo, la cual se calcula diariamente y se cobra mensualmente. La comisión se aplica con carácter general a todos los inversionistas del Fondo y su importe exacto, dentro del límite máximo establecido en el prospecto, no puede variarse en plazos inferiores a un mes. El porcentaje de comisión inicial ascenderá a un 5% anual sobre el valor del activo neto del Fondo, y las sucesivas modificaciones deben hacerse públicas mediante un Comunicado de Hecho Relevante en forma previa a su entrada en vigencia.</p>	<ol style="list-style-type: none"> Honorarios de auditores externos del Fondo, así como, de la entidad clasificadora de riesgo. Impuestos municipales: así como, los servicios de recolección de basura y alumbrado público correspondientes de los inmuebles del Fondo. Servicios públicos, tales como pero no limitados a luz, agua, teléfono, servicios de conexión a través de Internet. Seguros de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del Fondo). Seguros de todo riesgo de construcción para el desarrollo de obras de infraestructura. Mantenimiento físico de los inmuebles y remodelación de los locales para su arrendamiento a nuevos inquilinos. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad o bien

<p>Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos INS - Torre Oeste No. 1</p>	<p>Está dirigido a inversionistas que no requieren que el Fondo sea una fuente de liquidez en el corto plazo, por el contrario, se dirige a inversionistas interesados en invertir en un producto de mediano plazo y de naturaleza inmobiliaria. Al ser un Fondo de Desarrollo de Proyectos, está dirigido a inversionistas que están dispuestos a enfrentar los riesgos propios de la industria del desarrollo inmobiliario, incluyendo aquellos que se puedan presentar durante la etapa de diseño y construcción del inmueble y en la posterior venta del Proyecto. Este Fondo de Inversión requiere que el inversionista cuente con experiencia o conocimientos en el mercado de valores y se informe o asesore adecuadamente, con el fin de que pueda comprender su gestión financiera e inmobiliaria y los riesgos asociados a este tipo de instrumento.</p> <p>Se dirige a inversionistas nacionales y extranjeros que deseen participar en un Fondo dedicado a la construcción de un edificio de oficinas para ser ocupado por el Instituto Nacional de Seguros (en adelante "INS").</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Crecimiento</p>	<p>Dólares estadounidenses</p>	<p>ND</p>	<p>\$1,000.00 (Mil dólares)</p>			<p>\$1,000.00 (Mil dólares)</p>	<p>Un máximo de cinco por ciento (5%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo de Inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante Hecho Relevante. La comisión de administración será calculada y contabilizada diariamente y se cancelará a INS INVERSIONES Fondos en forma diaria.</p>	<ol style="list-style-type: none"> Impuestos territoriales y municipales, así como los servicios de recolección de basura, alumbrado público correspondientes de los inmuebles del Fondo. Servicios públicos, tales como pero no limitados a luz, agua, teléfono, servicios de conexión a través de Internet, así como los estudios respectivos de disponibilidad de estos servicios de prevo y durante la fase constructiva de las edificaciones. Patentes necesarias para la operación del Proyecto. Seguros de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del Fondo). Seguros de todo riesgo de construcción para el desarrollo de obras de infraestructura y para la adecuada protección de los inversionistas en relación con los inmuebles del Fondo. 	
<p>INS Fondo de Inversión Financiero Abierto de Crecimiento no Diversificado Colonos</p>	<p>La inversión en el fondo está dirigida a inversionistas físicos y jurídicos con un horizonte de inversión de seis meses como mínimo, por cada aporte al fondo de inversión y que preferiblemente deseen permanecer en el mediano o largo plazo.</p>	<p>Abierto</p>	<p>Crecimiento</p>	<p>Colonos costarricenses</p>	<p>La calificación scr AA (CR), se otorga a aquellos fondos cuya calidad y diversificación de los activos, del fondo, la capacidad para la generación de flujos, fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.</p>	<p>€100,000.00 (Cien mil colonos costarricenses)</p>	<p>€100,000.00 (Cien mil colonos costarricenses)</p>	<p>€100,000.00 (Cien mil colonos costarricenses)</p>	<p>€100,000.00 (Cien mil colonos costarricenses)</p>	<p>Para el caso de este fondo la comisión de administración o manejo es de un máximo del 5% anual la cual podrá variar por debajo de este máximo una vez al mes, de ser así se comunicará mediante hecho relevante y se calcula sobre el ACTIVO NETO del fondo. El cálculo y contabilización de esta comisión será en forma diaria y se cobrará en forma</p>	<ol style="list-style-type: none"> Servicios de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados. Servicios de intermediación y asesoría bursátil. Servicios de calificación de los fondos. Reproducción de prospectos. Gastos necesarios 	
<p>Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Duedas Soberanas Mundiales Multifondos no Diversificado</p>	<ul style="list-style-type: none"> Con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo. Que desee diversificar su cartera de inversiones a través de los mercados internacionales y que procure la apreciación de su capital. Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Que no requiera de liquidez presente ni futura, tampoco de ingresos periódicos. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores. 	<p>Cerrado</p>	<p>Crecimiento</p>	<p>Dólares estadounidenses</p>	<p>scr AA+ 3 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno."</p> <p>Con relación al riesgo de mercado la categoría 3 identifica aquellos fondos con "Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.</p> <p>Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.</p>	<p>\$5000</p>	<p>\$100</p>	<p>\$100</p>	<p>\$5000</p>	<p>Se cobrará una comisión de administración máxima del 5% anual sobre el valor de los activos netos del fondo. Tanto la comisión inicial como las siguientes modificaciones que se hagan dentro del porcentaje máximo establecido serán informadas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes; estos cambios no podrán variarse en plazos inferiores a un mes.</p> <p>La comisión de administración es calculada diariamente sobre los saldos diarios netos del fondo y es cancelada mensualmente.</p>	<p>El fondo asume la comisión de administración, así como, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores y el puesto de bolsa por cada operación de la cartera de valores que se realice a través de sus sistemas transaccionales. Los demás, son cubiertos por la Sociedad Administradora, custodia, calificación de riesgo, proveedor de precios, servicios de la entidad comercializadora.</p>	

Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos	<p>Está dirigido a inversionistas físicos o jurídicos con conocimiento del mercado inmobiliario y de valores.</p> <p>Con un horizonte de inversión a largo plazo.</p> <p>Que desee participar de una cartera inmobiliaria por desarrollar, dispuesto a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario y que a su vez pretenda obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa).</p> <p>Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.</p> <p>Que no requieren de un ingreso periódico cierto, porque este fondo es de crecimiento y los rendimientos se hacen efectivos en el momento de la redención parcial o total de la inversión y serán el resultado de la variación que sufra el precio de la participación en el mercado secundario, dadas las condiciones de mercado de ese valor y de los que componen la cartera del fondo.</p> <p>Con conocimientos y experiencia previa en el mercado inmobiliario costarricense o con asesoría en inversiones inmobiliarias en el territorio nacional.</p> <p>Que no requieren liquidez, al ser un fondo cerrado, no compra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversionistas que deseen reembolsar sus participaciones deberán acudir al mercado secundario para vender su participación</p>	Cerrado	Crecimiento	Dólares estadounidenses	scr BB+4: La calificación de riesgo scr BB se otorga a aquellos fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo poca gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Bajo."	\$50,000		\$50,000	\$50,000	<p>Cargos por comisión administrativa: Multifondos de Costa Rica, S.A. SFI cobrará una única comisión de administración, la cual consta de dos componentes, uno fijo, que se calculará en función del activo neto y otro variable, en función de los rendimientos del fondo. Multifondos no podrá realizar ajustes a la comisión de administración dentro del monto máximo establecido en este prospecto, en periodos inferiores a un mes, estos ajustes serán comunicados como Hechos Relevantes en forma previa a su entrada en vigencia.</p> <p>Comisión sobre Activos Netos: Multifondos de Costa Rica, S.A. SFI cobrará una única comisión anual máxima de administración de hasta un 10% sobre el valor de los activos netos del fondo. Esta comisión se calcula en forma diaria, se devenga y cobra mensualmente y no podrá variarse dentro del límite máximo establecido en plazos inferiores a un mes, además tanto el monto inicial como el</p> <p>Costos Preliminares:</p> <ul style="list-style-type: none"> Elaboración de anteproyectos y planos constructivos. Estudios preliminares de proyectos. Estudios topográficos e hidrológicos. El pago de estudios de impacto ambiental y de las regencias ambientales. Estudios y análisis de mercado, viabilidad financiera y económica de los proyectos a desarrollar. Gastos por permisos de construcción. Gastos legales, topográficos y administrativos de segregación de propiedades. Gastos legales y administrativos de sometimiento a régimen de condominio. Gastos legales a cargo del Fondo en transacciones de compra y venta de inmuebles. Comisiones de correduría de bienes raíces. <p>Costos operacionales:</p>
Fondo de Inversión Global Multifondos no Diversificado	<ul style="list-style-type: none"> Con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo. Que desee diversificar su portafolio a través de la inversión en participaciones de inversión del mercado extranjero y local, así como en otros instrumentos de deuda. Que procure la apreciación de su capital. Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Que no requiera de liquidez inmediata, tampoco de ingresos periódicos. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores. 	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	scr AA3: La calificación de riesgo scr AA se otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno."	US\$5,000.00 (cinco mil dólares)	US\$1,000.00 (mil dólares)	US\$1,000.00 (mil dólares)	US\$5,000.00 (cinco mil dólares)	<p>El fondo asume la comisión de administración máxima del 5% anual sobre el valor de los activos netos del fondo. Tanto la comisión inicial como las siguientes modificaciones que se hagan dentro del porcentaje máximo establecido serán informadas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes; estos cambios no podrán variarse en plazos inferiores a un mes.</p> <p>Los demás costos, son cubiertos por la Sociedad Administradora: custodia, calificación de riesgo.</p>
Fondo de Inversión Impacto Bac Credomatic no Diversificado	<p>Este Fondo está dirigido a aquellos inversionistas físicos o jurídicos cuyo perfil de inversionista es arriesgado, que deseen manejar su inversión en un plazo no menor de 5 años, que es el plazo de permanencia recomendado. Poseen la capacidad para asumir pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores. No requieren de liquidez inmediata, ni ingresos periódicos.</p>	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	En un plazo máximo de doce meses contados a partir de la carta de cumplimiento de requisitos de autorización emitida por la Superintendencia General de Valores, deberá ser publicada la primera calificación del Fondo.	\$50.00 (cincuenta dólares)	\$10.00 (diez dólares)	\$10.00 (diez dólares)	\$50.00 (cincuenta dólares)	<p>La comisión de administración será de máximo un 4% anual. No hay comisión de entrada ni salida.</p> <p>Los costos asumidos por el Fondo son: la comisión de administración, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores, así como las que cobren los Puestos de Bolsa locales e internacionales por las transacciones de valores que se realicen a través de</p>
Fondo de inversión INNOVACIÓN BAC CREDOMATIC no diversificado	<p>Este Fondo está dirigido a aquellos inversionistas físicos o jurídicos cuyo perfil de inversionista es moderado, que deseen manejar su inversión en un plazo no menor de 3 años, que es el plazo de permanencia recomendado. Son clientes cuyo objetivo de inversión es obtener equilibrio entre rentabilidad y crecimiento del capital, por lo que admite una exposición moderada al riesgo.</p>	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	En un plazo máximo de doce meses contados a partir de la carta de cumplimiento de requisitos de autorización emitida por la Superintendencia General de Valores, deberá ser publicada la primera calificación del Fondo.	\$50.00 (cincuenta dólares)	\$10.00 (diez dólares)	\$10.00 (diez dólares)	\$50.00 (cincuenta dólares)	<p>La comisión de administración será de máximo un 4% anual. Esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente.</p> <p>Los costos asumidos por el Fondo son: la comisión de administración, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores, así como las que cobren los Puestos de Bolsa locales e internacionales por las transacciones de valores que se realicen a través de sus plataformas de negociación.</p>
FIMilennium BAC Credomatic ND	<p>Está dirigido a inversionistas sean éstas personas físicas o jurídicas con metas definidas a tres años plazo (plazo mínimo de permanencia recomendado) que no requieran de ingresos corrientes en forma regular para su mantenimiento habitual.</p> <p>Es importante considerar que este fondo puede presentar variaciones en el valor de la participación, por tanto, va dirigido a inversionistas con capacidad de soportar pérdidas.</p> <p>Es recomendable que el inversionista cuente con un conocimiento mínimo del mercado financiero local e internacional.</p>	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	scr AA3	\$250.00 (doscientos cincuenta dólares)	\$100.00 (cien dólares)	\$100.00 (cien dólares)	\$250.00 (doscientos cincuenta dólares)	<p>La comisión de administración será de un máximo de un 4% anual, esta comisión se devenga diariamente, y se calcula sobre el valor diario del Activo Neto del fondo y se cobra mensualmente. Esta comisión pertenece a la sociedad administradora. La comisión de administración no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes.</p> <p>Los costos asumidos por el Fondo son: la comisión de administración, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores, así como las que cobren los Puestos de Bolsa locales e internacionales por las transacciones de valores que se realicen a través de sus plataformas de negociación.</p>
FI. Posible BAC Credomatic ND	<p>Este Fondo está dirigido a aquellos inversionistas físicos o jurídicos cuyo perfil de inversionista es conservador, que deseen manejar su inversión en un plazo no menor de 12 meses, que es el plazo de permanencia recomendado.</p> <p>Son clientes cuyo objetivo de inversión es la conservación de capital, con alternativas de inversión que impliquen bajo riesgo y alta liquidez.</p>	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	En un plazo máximo de doce meses contados a partir de la carta de cumplimiento de requisitos de autorización emitida por la Superintendencia General de Valores, deberá ser publicada la primera calificación del Fondo.	\$50.00 (cincuenta dólares)	\$10.00 (diez dólares)	\$10.00 (diez dólares)	\$50.00 (cincuenta dólares)	<p>La comisión de administración será de máximo un 4% anual. Esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. Esta comisión pertenece a la Sociedad</p>

FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO DE PROYECTOS MONTE DEL BARCO	Se dirige a todo aquel inversionista que desee diversificar sus inversiones a través de un portafolio de activos no financieros. Este es un fondo de crecimiento, por lo que se recomienda para aquellos inversionistas que no requieran ingresos periódicos y están dispuestos a realizar una inversión de mediano a largo plazo que se estima puede variar entre 10 y 15 años, y no para aquellos que necesiten invertir en forma transitoria o a corto plazo.	Cerrado	Crecimiento	Dólares estadounidenses	scrB-14	La cantidad mínima que un inversionista debe mantener invertido en el fondo es de cincuenta participaciones.				Cincuenta participaciones	a. En función del activo neto: una comisión máxima de un cinco por ciento (5%) anual sobre el valor neto de los activos del fondo. Esta comisión puede variar por debajo de ese máximo una vez al mes, para lo cual se deberá realizar una comunicación por medio de un Hecho Relevante. b. En función de los rendimientos: una comisión máxima anual que se aplicará teniendo en consideración la	Los gastos de mantenimiento y administración en que el fondo puede incurrir en la cartera no financiera y financiera son los siguientes. En el caso de la cartera no financiera los gastos podrán formar parte de los costos por servicios brindados por las empresas contratadas para el desarrollo del proyecto: i. Gastos administrativos, de honorarios profesionales y de comisiones derivados	
FONDO DE INVERSION DE DESARROLLO DE PROYECTOS TERRAC	se dirige a todo aquel inversionista que desee diversificar sus inversiones a través de un portafolio de activos no financieros. Este es un fondo de crecimiento, por lo que se recomienda para aquellos inversionistas que no requieran ingresos periódicos y están dispuestos a realizar una inversión de mediano a largo plazo que se estima puede variar entre 4 y 5 años, y no para aquellos que necesiten invertir en forma transitoria o a corto plazo.	Cerrado	Crecimiento	Dólares estadounidenses	scr A+3	La cantidad mínima que un inversionista debe mantener invertido en el fondo es de cincuenta participaciones.					a. En función del activo neto: una comisión máxima de un cinco por ciento (5%) anual sobre el valor neto de los activos del fondo. Esta comisión puede variar por debajo de ese máximo una vez al mes, para lo cual se deberá realizar una comunicación por medio de un	Los gastos de mantenimiento y administración en que el fondo puede incurrir en la cartera no financiera y financiera son los siguientes. En el caso de la cartera no financiera los gastos podrán formar parte de los costos por servicios brindados por las empresas	
FONDO DE INVERSION MEGAFONDO ALDESA SELECCION GLOBAL	Se dirige a inversionistas físicos y jurídicos que buscan el crecimiento de su capital en el largo plazo, por lo que se recomienda como plazo de inversión un periodo entre 4 y 5 años ya que de esta manera el inversionista tiene un mayor potencial para cumplir con el objetivo de inversión, adicionalmente, el fondo está diseñado para aquellos inversionistas que no esperan flujo de dinero proveniente de pago de rendimientos	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	AA-3	1 participación	1 participación	1 participación	1 participación	1 participación	Comisión de administración máxima La Sociedad Administradora cobrará una comisión de administración máxima del 5 por ciento anual, esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. La comisión de administración no podrá ser variada dentro del porcentaje máximo en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la comisión de administración deberán ser informados mediante un	El fondo asume únicamente el costo de la comisión de administración. No existe comisión por concepto de custodia de los valores de la cartera de inversiones del fondo, sino que son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del	
Fondo de Inversión Megafondo Aldesa Selección Global Dinámico	Se dirige a inversionistas físicos y jurídicos que buscan el crecimiento de su capital en el largo plazo, por lo que se recomienda como plazo de inversión un periodo entre 8 y 10 años ya que de esta manera el inversionista tiene un mayor potencial para cumplir con el objetivo de inversión, adicionalmente, el fondo está diseñado para aquellos inversionistas que no esperan flujo de dinero proveniente de pago de rendimientos.	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	A3 (CR)	1 participación	1 participación	1 participación	1 participación	1 participación	Comisión de administración máxima La Sociedad Administradora cobrará una comisión de administración máxima del 5 por ciento anual, esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. La comisión de administración no podrá ser variada dentro del porcentaje máximo en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la comisión de administración deberán ser informados mediante un	El fondo asume únicamente el costo de la comisión de administración. No existe comisión por concepto de custodia de los valores de la cartera de inversiones del fondo, sino que son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del	
Fondo de Inversión Megafondo Aldesa Selección Global Flexible	Se dirige a inversionistas físicos y jurídicos que buscan el crecimiento de su capital en el largo plazo, por lo que se recomienda como plazo de inversión un periodo entre 5 y 7 años ya que de esta manera el inversionista tiene un mayor potencial para cumplir con el objetivo de inversión, adicionalmente, el fondo está diseñado para aquellos inversionistas que no esperan flujo de dinero proveniente de pago de rendimientos.	Abierto	Crecimiento	Dólares estadounidenses	A+ 3 (CR)	1 participación	1 participación	1 participación	1 participación	1 participación	Comisión de administración máxima La Sociedad Administradora cobrará una comisión de administración máxima del 5 por ciento anual, esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. La comisión de administración no podrá ser variada dentro del porcentaje máximo en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la comisión de administración deberán ser	El fondo asume únicamente el costo de la comisión de administración. No existe comisión por concepto de custodia de los valores de la cartera de inversiones del fondo, sino que son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los	

Fondo de Inversión BN Crecifondo Colones no diversificado	Está dirigido a inversionistas que tienen un horizonte de inversión de largo plazo y que por lo tanto, desean mantener sus recursos invertidos durante un plazo no menor de un año. Está orientado al inversionista que requiere atender necesidades de liquidez a futuro. Así mismo, está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo balanceado, es decir, que están dispuestos a asumir pérdidas en el corto y mediano plazo, con el propósito de obtener un rendimiento superior al de mercado en el mediano y largo plazo.	Abierto	Crecimiento	Colones Costarricenses	scr AA3	€5,000 (Cinco mil colones)	€1.00 (Un colón)	€1.00 (Un colón)	€1.00 (Un colón)	Comisión de administración máxima: Cinco por ciento (5.00%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo de Inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunicará mediante Hecho Relevante Comisión de entrada No aplican comisiones de entrada. Comisión de salida En caso de que el inversionista decida La comisión de administración máxima es de un 5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo. La comisión de administración se calcula y contabiliza diariamente y se cancela a la sociedad administradora en forma mensual. Dicha comisión se aplicará con carácter general a todos los inversionistas del fondo y su importe exacto, dentro del límite máximo establecido en	1. Los servicios de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados y los gastos autorizados a las entidades de custodia directamente relacionados con los servicios brindados a este Fondo. 2. Los servicios de calificación del Fondo. 3. Los servicios de intermediación y/o asesoría bursátil.
Fondo de Inversión Ahorro Popular (no Diversificado)	Está dirigido a inversionistas individuales e institucionales como una alternativa de inversión que permita crear un ahorro anual que cada final de año pueda ser utilizado para diversos fines tales como ahorro navideño, aguinaldo extra, reservas para pago de impuestos, pólizas de seguros, vacaciones, estudios y una gran diversidad de metas específicas que cada uno de los inversionistas pueda tener. Por otro lado, está dirigido a inversionistas con un conocimiento moderado del mercado de valores y de los activos propios de los Fondos de Crecimiento, estando dispuestos a soportar pérdidas temporales e incluso permanentes en el valor de sus inversiones, por las inversiones en los activos especialidad del Fondo.	Abierto, el reembolso de las participaciones es directo por parte del Fondo cuando el inversionista exprese su voluntad de retiro y no habrá posibilidad de negociación de forma privada o a través de un mercado secundario.	Crecimiento	Colones Costarricenses	scr AA3 perspectiva estable	€ 5.000 (cinco mil colones).	€10.000 (diez mil colones).	€ 2.500 (dos mil quinientos colones).	€ 5.000 (cinco mil colones).	No existen cargos adicionales por concepto de comisiones de custodia de los títulos valores de la cartera de inversiones del fondo, estos costos son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. De la misma manera, el costo de la calificación de riesgo es asumido por la	
Mutual Fondo de Inversión Crecimiento Colones no Diversificado	El fondo Mutual Fondo de Inversión Crecimiento Colones No Diversificado está dirigido a personas físicas y jurídicas con un horizonte de inversión de mediano o largo plazo. El fondo contará con dos fechas focales al año en las cuales el inversionista puede solicitar la redención de su inversión sin costo. El horizonte de inversión es de mediano a largo plazo, por lo que el plazo mínimo de permanencia sugerido es de un año.	Abierto	Crecimiento	Colones costarricenses	La primera calificación deberá ser publicada en el plazo máximo de doce meses contados a partir de la carta de cumplimiento de requisitos de autorización	€100.000.00	€1.00	€1.00	€100.000.00	Por sus servicios al fondo, Mutual Sociedad de Fondos de Inversión S. A. cobrará una comisión de administración de hasta un máximo del 5% anual sobre el valor de los activos netos del Fondo, la cual se devengará en forma diaria pero su cobro se hará efectivo el fondo en forma mensual. La Sociedad Administradora comunicará en forma clara y	No existen cargos adicionales por concepto de comisiones de custodia de los títulos valores de la cartera de inversiones del fondo, estos costos son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. De la misma manera, el costo de la calificación de riesgo es asumido por la
Fondo de Inversión no Diversificado Exposición al Mercado Accionario Internacional Scotia	Está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran participar en el Mercado Accionario de Países Desarrollados (excluyendo a Estados Unidos) y en el Mercado Accionario de Países Emergentes, con un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a 10 años), que buscan alcanzar el máximo potencial de crecimiento del capital aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en el valor de su inversión, la cual podría en algún momento verse afectada negativamente. Este fondo no está dirigido a inversionistas que requieren liquidez en el corto plazo. No se requiere experiencia previa en el mercado de valores para poder participar en este producto.	Abierto	Crecimiento	Dólares de los Estados Unidos de América	scr AA4 con perspectiva estable.	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	Serie C1 = 3.50%. Serie C2 = 3.00%. Serie C3 = 2.50%. Serie C4 = 2.00%. Esta comisión es anual sobre el valor de los activos netos del fondo, la cual será calculada y descontada diariamente. El importe exacto, dentro del límite máximo establecido, no podrá variarse en plazos inferiores a un mes y que tanto el porcentaje de comisión	Todos los costos por concepto de auditoría, así como los costos relacionados con su calificación de riesgo. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del fondo.
Fondo de Inversión no Diversificado Exposición al Mercado Accionario USA Scotia	Está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran participar en el Mercado Accionario de Estados Unidos, con un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a 10 años), que busca alcanzar el máximo potencial de crecimiento del capital aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en el valor de su inversión, la cual podría en algún momento verse afectada negativamente. Este fondo no está dirigido a inversionistas que requieren liquidez en el corto plazo. No se requiere experiencia previa en el mercado de valores para poder participar en este producto.	Abierto	Crecimiento	Dólares de los Estados Unidos de América	scr AA4 con perspectiva estable.	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	Serie C1 = 3.50%. Serie C2 = 3.00%. Serie C3 = 2.50%. Serie C4 = 2.00%. Esta comisión es anual sobre el valor de los activos netos del fondo, la cual será calculada y descontada diariamente. El importe exacto, dentro del límite máximo establecido, no podrá variarse en plazos inferiores a un mes y que tanto el porcentaje de comisión	Todos los costos por concepto de auditoría, así como los costos relacionados con su calificación de riesgo. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del fondo.
Fondo de Inversión no Diversificado Exposición al Mercado de Renta Fija Scotia	Está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran posiciones en activos de Renta Fija con una diversificación basada en calificaciones de riesgo promedio de mejor calidad crediticia que Costa Rica. El inversionista está dispuesto a aceptar pequeñas disminuciones eventuales en el valor de su inversión, y prefiere preservar el valor de su inversión y generar ingreso antes que arriesgarlo para ganar más. Posee un horizonte de inversión de mediano plazo (entre 3 y 5 años). No se requiere experiencia previa en el mercado de valores para poder participar en este producto. Este fondo está dirigido a inversionistas que requieren liquidez en el mediano plazo.	Abierto	Crecimiento	Dólares de los Estados Unidos de América	scr AA3 con perspectiva estable	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	US\$1.00 (un dólar de los Estados Unidos de América)	Serie C1 = 2.50%. Serie C2 = 2.00%. Serie C3 = 1.50%. Serie C4 = 1.00%. Esta comisión es anual sobre el valor de los activos netos del fondo, la cual será calculada y descontada diariamente. El importe exacto, dentro del límite máximo establecido, no podrá variarse en plazos inferiores a un mes y que tanto el porcentaje de comisión	Todos los costos por concepto de auditoría, así como los costos relacionados con su calificación de riesgo. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del fondo.

Fondo de Inversión Crecimiento Vista Dólares no Diversificado	La inversión en el fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; que deseen participar del mercado de renta fija y variable, del mercado nacional, pero sin dejar de lado oportunidades que se puedan presentar en el mercado internacional, buscando invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos. Por lo anterior este se clasifica como un fondo de inversión financiero de crecimiento.	Abierto	Crecimiento	Dólares Estadounidenses	scr AA-3 (CR)	\$50.00 (cincuenta dólares)	El monto mínimo de retiro es lo correspondiente al valor de una participación.	El monto mínimo de aportes adicionales es lo correspondiente a una participación.	\$1.00 (Monto mínimo correspondiente a una participación)	La comisión fija será de máximo un 7% anual sobre el valor neto de los activos del fondo calculado mediante la resta del activo total menos el pasivo total. La comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante hecho relevante.	Los cargos por servicio de custodia se apegarán a lo establecido por la entidad de custodia que le brinde los servicios al Fondo en cuanto a tarifas se refiere, tanto en lo referente al volumen en custodia como a las entradas y salidas de títulos. Esta comisión será
Fondo de Inversión Crecimiento Vista no Diversificado	La inversión en el fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; que deseen participar del mercado accionario sin perder las oportunidades que se presentan en títulos de renta fija, buscando invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos. Por lo anterior este se clasifica como un fondo de inversión financiero de crecimiento.	Abierto	Crecimiento	Colones	scr AA-3 (CR)	¢25,000.00 (veinticinco mil colones)	El monto mínimo de retiro es lo correspondiente al valor de una participación.	El monto mínimo de aportes adicionales es lo correspondiente a una participación.	¢25,000.00 (veinticinco mil colones)	La comisión fija será de máximo un 7% anual neta de cualquier impuesto o retención, sobre el valor neto de los activos del fondo calculado mediante la resta del activo total menos el pasivo total. La comisión puede variar por debajo de este máximo.	Los cargos por servicio de custodia se apegarán a lo establecido por la entidad de custodia que le brinde los servicios al Fondo en cuanto a tarifas se refiere, tanto en lo referente al volumen en custodia como a las entradas y salidas de títulos. Esta comisión será
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Vista	<p>•El Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos VISTA es un fondo de oferta pública, dirigido a inversionistas que deseen participar en el desarrollo de un proyecto inmobiliario, para su construcción y posterior venta.</p> <p>•Es un fondo dirigido a inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un fondo cerrado, el Fondo no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversionistas que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación teniendo que éste mercado puede que no sea lo suficientemente líquido. Este es un fondo de crecimiento en su etapa de construcción y desarrollo.</p>	Cerrado	Crecimiento	Dólares estadounidenses	La primera calificación será publicada en el plazo máximo de doce meses contados a partir de la carta de cumplimiento de requisitos de autorización.	12,500 participaciones que corresponden a US\$12,500,000.00				<p>Por los servicios de administración que le provee al Fondo, VISTA SFI, S.A. cobrará una comisión fija que será de máximo un 6% anual neta de cualquier impuesto o retención, sobre el valor neto de los activos.</p> <p>Esta comisión se devenga diariamente, y se calcula sobre el valor diario del Fondo y se cobra mensualmente.</p> <p>La comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante hecho relevante.</p> <p>Vista SAFI cobrará una comisión de 35% sobre el rendimiento final si éste llegara a sobrepasar el 18% anualizado calculado al cierre de liquidación del Fondo y se aplicará sobre el exceso de dicho porcentaje.</p>	<p>Costos. Los costos en los que puede incurrir el Fondo por los proyectos inmobiliarios que desarrollará se clasifican en las siguientes categorías:</p> <ul style="list-style-type: none"> - a) Costos Preliminares <ul style="list-style-type: none"> - Elaboración de anteproyectos y planos constructivos. - Estudios preliminares de proyectos. - Estudios topográficos e hidrológicos. - El pago de estudios de impacto ambiental y de las regencias ambientales. - Estudios y análisis de mercado, viabilidad financiera y económica de los proyectos a desarrollar. - Gastos legales, topográficos y administrativos de segregación de propiedades. - Gastos legales y administrativos de sometimiento a régimen de condominio. - Gastos legales a cargo del Fondo en transacciones de compra y venta de

Apéndice 4 : Recopilación de fondos de inversión de ingreso.

Fondos de Inversión por Ingreso													
Fondo de Inversión	A quién se dirige	Tipo de Fondo			Calificación del Riesgo	Distribución de beneficios						Comisión	Costos
		Por su Naturaleza	Por su objetivo	Moneda		Monto mínimo de inversión	Monto mínimo de retiro	Monto mínimo de aportes adicionales	Saldo mínimo	Periodicidad de distribución	Distribución de beneficios		
Fondo de Inversión No Diversificado Adesa Renta Costa Rica	Está dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan recibir un ingreso periódico adicional con el fin de incrementar las posibilidades de gasto o inversión en períodos futuros. El inversionista al cual se dirige el fondo, debe tener además preferencia por inversiones en activos de renta fija denominados en dólares, emitidos por el Gobierno de Costa Rica y otras empresas del sector público Costarricense asentadas en los mercados internacionales y locales con o sin garantía del Estado.	Abierto	Ingreso	Dólar Estadounidense	La calificación de riesgo es A+3. Este fondo es un activo de riesgo bajo, con alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.	1 participación: Cada participación en el fondo tendrá un valor facial de \$1	1 participación: Cada participación en el fondo tendrá un valor facial de \$1	1 participación: Cada participación en el fondo tendrá un valor facial de \$1	1 participación: Cada participación en el fondo tendrá un valor facial de \$1	Los beneficios generados en ese período serán distribuidos en su totalidad el primer día hábil de cada inicio de trimestre natural, es decir, en los meses: enero, abril, julio y octubre.	El fondo distribuirá el 100% de sus ingresos líquidos percibidos por concepto de rendimientos de la cartera de títulos valores, una vez deducidos los gastos o comisiones que el fondo deba asumir. El inversionista que lo desee puede reinvertir sus rendimientos.	La Sociedad Administradora cobrará una comisión de administración máxima del 5 por ciento anual, esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. La comisión de administración no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la comisión de administración deberán ser informados mediante un comunicado de Hecho Relevante.	El fondo asume únicamente el costo de la comisión de administración.
Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía no Diversificado	Se dirige a todo aquel inversionista que desee diversificar sus inversiones a través de un portafolio de activos no financieros. El objetivo del fondo es proteger el capital del inversionista, maximizar la renta del inversionista, diversificar y compensar los riesgos. Este fondo no se recomienda para aquellas personas que invierten dinero ocioso en forma transitoria o a plazo fijo.	Cerrado	Ingreso	Dólares estadounidenses	Calificación es A+3 "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel "bueno". Categoría 3. Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.					Mensual	Hasta un 100% de sus ganancias líquidas, según la política de inversión que para tal efecto establece el Comité de Inversión, entendidas estas ganancias líquidas como intereses de la cartera financiera, más las rentas o alquileres provenientes de la cartera no financiera, una vez deducidos los gastos en que se deba incurrir. No obstante se crea una reserva para las ganancias o pérdidas no realizadas de las propiedades derivadas del cambio de valor razonable netas de impuestos, según lo dispuesto en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Esta reserva no está sujeta a distribución entre los inversionistas hasta el momento que se dé la venta del activo. Dicha reserva tiene como fin evitar el reconocimiento de ganancias no realizadas en los resultados del fondo y que estos incidan negativamente en la estabilidad pudiendo provocar la descapitalización del fondo.	La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión cobrará una comisión máxima de un cinco por ciento anual sobre el valor neto de los activos que forman el fondo. No existe comisión por concepto de custodia de los títulos valores de la cartera de inversiones del Fondo, sino que son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la SUGEVAL.	Además de la comisión de administración cobrada por la Sociedad Administradora existen: Gastos administrativos de honorarios profesionales y comisiones de asesores legales, fiscales, contables, de la actividad inmobiliaria y financiera. La inscripción y registro de propiedades. Comisiones de bienes raíces por la compra, venta y alquiler de inmuebles. Someterlo de propiedades a régimen condominio. Segregación de propiedades. Estudios de disponibilidad de terrenos. Servicios por litigios, procedimientos administrativos, judiciales, de arbitraje y otros para la salvaguarda del fondo. Contratación y comisiones de firmas constructoras, de Ingenieros, de inspección de obras, de valoraciones fiscales, de servicios de administración, supervisión e fiscalización, mantenimiento, remodelación, reparación y valoraciones financieras. Gastos de franquicia, mercado, publicidad, asambleas de inversionistas, comercialización y publicaciones obligatorias que deba efectuar el fondo. Pago de servicios de electricidad, agua, teléfono, conexión a Internet, recuperación de bases de datos, alumbrado público, vigilancia. Gastos por concepto de pago de intereses, comisiones o impuestos devinados de créditos contratados por cuenta del Fondo, así como los generados por la constitución o cancelación de sus hipotecas. Gastos por la calificación de riesgo. Costos de mantenimiento ordinarios y extraordinarios, en caso de desocupación del inmueble. Gastos originados por la participación del Fondo en lotaciones públicas o privadas. El pago de indemnizaciones, multas y compensaciones decretadas en cualquier tipo de procedimiento judicial, arbitral, administrativo u otro, en que se incurra con ocasión de la representación de los intereses del Fondo en posesión de aquél, y el cumplimiento de los acuerdos arbitrales que tengan por objeto evitar o poner término a litigios.
Fondo de Inversión no Diversificado Adesa Renta Dólares	Dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan invertir su dinero en dólares estadounidenses con dos propósitos: por un lado, evitar el impacto negativo de la devaluación del colón sobre sus ahorros y por otro, generar un ingreso periódico adicional con opción de capitalización, a fin de incrementar las posibilidades de consumo o inversión en períodos futuros. No se recomienda para aquellos inversionistas que desean colocar recursos excedentes en forma transitoria o a la vista, ya que no se trata de un fondo del mercado de dinero sino de un mecanismo de inversión de mediano y largo plazo. El fondo está dirigido a inversionistas dispuestos a asumir los riesgos inherentes a una cartera de valores públicos y privados (descritos más adelante).	Abierto	De ingreso: El objetivo del fondo es formar una cartera de títulos o valores que permita la distribución mensual de beneficios a los participantes. Además, el fondo permite la opción de capitalizar los beneficios obtenidos a los inversionistas que así lo deseen.	Las inversiones y los retiros del fondo tendrán lugar inicialmente en dólares estadounidenses.	La última calificación otorgada al fondo es: A3/A3	El monto mínimo que el inversionista deberá invertir en el fondo es de una participación.	El monto mínimo de aportes adicionales es de una participación.	Una participación.	El fondo distribuirá beneficios en forma mensual.	El fondo distribuirá el 100% de sus ingresos líquidos percibidos por concepto de intereses de la cartera de títulos valores, una vez deducidos los gastos o comisiones que el fondo deba asumir. El inversionista que lo desee puede reinvertir sus intereses.	La Sociedad Administradora cobrará una comisión de administración máxima del 3 por ciento anual, esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. La comisión de administración no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la comisión de administración deberán ser informados mediante un comunicado de Hecho Relevante.	El fondo asume únicamente el costo de la comisión de administración. No existe comisión por concepto de custodia de los títulos valores de la cartera de inversiones del fondo, sino que son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del fondo.	
Fondo de Inversión no Diversificado Adesa Mensual Colones	El Fondo de Inversión No Diversificado Adesa Mensual Colones está dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan un ingreso periódico adicional con el fin de incrementar las posibilidades de gasto o inversión en períodos futuros. No se recomienda para aquellos inversionistas que desean colocar recursos excedentes en forma transitoria o a la vista, ya que no se trata de un fondo del mercado de dinero sino de un mecanismo de inversión de mediano y largo plazo.	Abierto	De ingreso: El objetivo del fondo es conformar una cartera de títulos o valores que permita la distribución mensual de beneficios a los participantes.	Colones costarricenses	La última calificación otorgada al fondo es: A3/A3	El monto mínimo que el inversionista deberá mantener en el fondo es de una participación. (Un colón costarricense)	El monto mínimo de aportes adicionales es de una participación. (Un colón costarricense)	Una participación. (Un colón costarricense)	El fondo distribuirá beneficios en forma mensual.	El fondo distribuirá el 100% de sus ingresos líquidos percibidos por concepto de intereses de la cartera de títulos valores, una vez deducidos los gastos o comisiones que el fondo deba asumir. El inversionista que lo desee puede reinvertir sus intereses.	La Sociedad Administradora cobrará una comisión de administración máxima del 3 por ciento anual, esta comisión se devenga diariamente, calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. La comisión de administración no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la comisión de administración deberán ser informados mediante un comunicado de Hecho Relevante.	El fondo asume únicamente el costo de la comisión de administración. No existe comisión por concepto de custodia de los títulos valores de la cartera de inversiones del fondo, sino que son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración. El fondo no cobra comisiones por la compra o venta de participaciones del fondo. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes trimestrales del fondo.	
Fondo de Inversión Propósito Bae Creditmud no Diversificado	Este fondo de inversión es abierto y de ingreso, está dirigido a inversionistas físicos o jurídicos con metas definidas a dos años plazo (ajal de permanencia recomendada), que desean colocar sus recursos en un portafolio que distribuye periódicamente sus rendimientos. Recomendada a inversionistas que no requieren de liquidez inmediata y además que desean participar de una cartera de títulos del Sector Público (con garantía directa, indirecta o sin garantía estatal) y del Sector Privado adquirida en el mercado.	Abierto	Ingreso	Colón costarricense	Local. Emisor local con calificación 2+ o BBB (S2+ Riesgo) / BBB en (Fitch) Internacional Emisor local con calificación 2+ o (SAP) (Moody's) / B+ (Fitch)	\$150.000,00 (ciento cincuenta mil colones)	\$50.000,00 (cincuenta mil colones)	\$50.000,00 (cincuenta mil colones)	\$150.000,00 (ciento cincuenta mil colones)	El fondo distribuirá mensualmente el 100% de los rendimientos percibidos.	La comisión de administración será de un máximo de un 5% anual, esta comisión se devenga diariamente, y se calcula sobre el valor diario del Activo Neto del fondo y se cobra mensualmente. Esta comisión pertenece a la sociedad administradora. La comisión de administración no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la Comisión de Administración deberán ser informados mediante un comunicado de Hechos Relevantes y al estado de cuenta. Adicionalmente se podrán informar por medios electrónicos.	Los costos asumidos por el fondo son: la comisión de administración, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores, así como las que cobran los Puntos de Bolsa locales e internacionales por las transacciones de valores que se realizan a través de sus plataformas de negociación. El costo de los costos son asumidos por la Sociedad Administradora: los costos por el servicio de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados, calificación de riesgo, proveedor de precios, honorarios de auditoría, servicios de la entidad comercializadora. Los costos reales incurridos por el Fondo, pueden ser consultados en los informes trimestrales del Fondo.	

Fondo de Inversión Sin Fronteras Bta. Cindomats no Diversificado	Este fondo de inversión es abierto y de registro, está dirigido a inversionistas físicos o jurídicos con mesa definida a tres años plazo (plazo de permanencia recomendado), que desean colocar sus recursos en un portafolio que distribuye periódicamente sus rendimientos del fondo distribuirá únicamente la utilidad realizada los 15 de cada marzo, junio, septiembre y diciembre, o día hábil siguiente). Recomendado a inversionistas que no requieren de liquidez inmediata y además que desean participar de una cartera de títulos del Sector Público (con garantía directa, referida a un garante estatal) y del Sector	Abierto	Ingreso	Dólares estadounidenses (CCLAA)	La calificación del fondo a la fecha es: (CCLAA)	\$250.000 (doscientos cincuenta dólares)	Monto mínimo de inversión \$100.000 (cien dólares)	\$100.000 (cien dólares)	\$250.000 (doscientos cincuenta dólares)	Periodicidad de distribución El fondo distribuirá trimestralmente el 100% de los rendimientos percibidos.	Se distribuirá únicamente la utilidad del fondo realizada en ese período. El cliente tiene la posibilidad de reinvertir dichos rendimientos en nuevas participaciones extrasías en efectivo.	La comisión de administración será de un máximo del 4% anual, esta comisión se devenga diariamente, y se cobra sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cobra mensualmente. Esta comisión pertenece a la Sociedad Administradora. La comisión de administración no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes. Los cambios a la Comisión de Administración deberán ser informados mediante un comunicado de Hechos Relevantes y al estado de cuenta. Adicionalmente se podrán informar por medios electrónicos.	Los costos asumidos por el Fondo son la comisión de administración, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores, así como las que cobren los Puestos de Bolsa locales e internacionales por las transacciones de valores que se realicen a través de sus plataformas de negociación. El costo de los costos son asumidos por la Sociedad Administradora; los costos por el servicio de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados, calificación de riesgo, proveedor de precios, honorarios de auditoría, puentes de la entidad normalizadora. Los costos reales incurridos por el Fondo, pueden ser consultados en los informes trimestrales del Fondo.
BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y/o Industria (FCI) no Diversificado	Dirigido a inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento de las características, tanto del mercado inmobiliario de este país, que cuentan con un alto poder adquisitivo. Este es un Fondo que se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, que desean participar de una cartera inmobiliaria y cualquier plusvalía de estos activos, como resultado de la revalorización de los mismos, únicamente será observada en el largo plazo.	Cerrado	Ingreso	Dólares estadounidenses (CCLAA)	(CCLAA)	\$1.000.000 (mil dólares)				Trimestral	El Fondo distribuirá el 100% de su renta líquida, entendida esta como la suma de rentas por concepto de alquileres, intereses percibidos, y el capital pagado en exceso una vez deducidos los gastos del Fondo en que se deba incurrir, el monto de las reservas aprobadas por el Comité de Inversiones.	Iniciando el primer semestre de 2024, la inversión, S.A. cobrará una comisión anual máxima de administración de hasta un 2,00%, sobre el valor de los activos netos del Fondo. Esta comisión se devenga diariamente y se cobra mensualmente. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la Superintendencia General de Valores. No existe una comisión por la compra o venta de participaciones del Fondo por parte de la sociedad administradora. Sin embargo, la compra o venta de las participaciones en el mercado secundario sí involucra una comisión bursátil imputable al inversionista, cobrada por el Puesto de Bolsa que realiza la transacción. Esta comisión se establece por libre acuerdo entre las partes (el Puesto de Bolsa y el cliente). La comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante hecho relevante.	Además de la comisión de administración cancelada a la Sociedad Administradora, el fondo podría incurrir en gastos legales en defensa del Fondo y por compra-venta de bienes inmuebles, perfiles y auditorías, gastos de asambleas de inversionistas, gastos de administración y mantenimiento de inmuebles, costas de mantenimiento y vigilancia, honorarios de calificación de riesgo, servicios de custodia, gastos financieros por apalancamiento, costas de inscripción y mantenimiento del registro en bolsa, publicidad y promoción del fondo, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje inmobiliario, bursátil y seguros, impuestos diversos como por ejemplo: municipales, territoriales, servicios municipales. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes financieros del fondo que son publicados.
BCR Fondo de Inversión Inmobiliario no Diversificado	Dirigido a inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento de las características, tanto del mercado inmobiliario de este país, que cuentan con un alto poder adquisitivo. Este es un Fondo que se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, que desean participar de una cartera inmobiliaria y cualquier plusvalía de estos activos, como resultado de la revalorización de los mismos, únicamente será observada en el largo plazo.	Cerrado	Ingreso	Dólares estadounidenses (CCLAA)	(CCLAA)	US\$1.000.000 (mil dólares estadounidenses)				Trimestral	El Fondo distribuirá el 100% de su renta líquida, entendida esta como la suma de rentas por concepto de alquileres, intereses percibidos, y el capital pagado en exceso una vez deducidos los gastos del Fondo en que se deba incurrir, el monto de las reservas aprobadas por el Comité de Inversiones.	Iniciando el primer semestre de 2024, la inversión, S.A. cobrará una comisión anual máxima de administración de hasta un 2,00%, sobre el valor de los activos netos del Fondo. Esta comisión se devenga diariamente y se cobra mensualmente. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la Superintendencia General de Valores. No existe una comisión por la compra o venta de participaciones del Fondo por parte de la sociedad administradora. Sin embargo, la compra o venta de las participaciones en el mercado secundario sí involucra una comisión bursátil imputable al inversionista, cobrada por el Puesto de Bolsa que realiza la transacción. Esta comisión se establece por libre acuerdo entre las partes (el Puesto de Bolsa y el cliente). La comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante hecho relevante.	Además de la comisión de administración cancelada a la Sociedad Administradora, el fondo podría incurrir en gastos legales en defensa del Fondo y por compra-venta de bienes inmuebles, perfiles y auditorías, gastos de asambleas de inversionistas, gastos de administración y mantenimiento de inmuebles, costas de mantenimiento y vigilancia, honorarios de calificación de riesgo, servicios de custodia, gastos financieros por apalancamiento, costas de inscripción y mantenimiento del registro en bolsa, publicidad y promoción del fondo, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje inmobiliario, bursátil y seguros, impuestos diversos como por ejemplo: municipales, territoriales, servicios municipales. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes financieros del fondo que son publicados.
BCR Fondo de Inversión Inmobiliario Riesgo Alto no Diversificado	Dirigido a inversionistas sofisticados, lo cual implica que son inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento de las características, tanto del mercado inmobiliario de este país, que poseen un alto poder adquisitivo. Este es un fondo que se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, que desean participar de una cartera inmobiliaria y cualquier plusvalía de estos activos, como resultado de la revalorización de los mismos, lo cual será observada en el largo plazo.	Cerrado	Ingreso	Dólares estadounidenses (CCLAA)	(CCLAA)	\$2.500.000,00 (dos millones quinientos mil dólares)				Trimestral	El Fondo distribuirá el 100% de su renta líquida, entendida esta como la suma de rentas por concepto de alquileres, intereses percibidos, y el capital pagado en exceso una vez deducidos los gastos del Fondo en que se deba incurrir, el monto de las reservas aprobadas por el Comité de Inversiones. Además las reservas en las cuentas patrimoniales del fondo, que corresponden al monto de las pérdidas o ganancias no realizadas derivadas de un cambio en el valor razonable, netas de impuestos, no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.	Iniciando el primer semestre de 2024, la inversión, S.A. cobrará una comisión anual máxima de administración de hasta un 2,00%, sobre el valor de los activos netos del Fondo. Esta comisión se devenga diariamente y se cobra mensualmente. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la Superintendencia General de Valores. No existe una comisión por la compra o venta de participaciones del fondo por parte de la sociedad administradora. Sin embargo, la compra o venta de las participaciones en el mercado secundario sí involucra una comisión bursátil imputable al inversionista, cobrada por el Puesto de Bolsa que realiza la transacción. Esta comisión se establece por libre acuerdo entre las partes (el Puesto de Bolsa y el cliente). BCR IAPF podrá realizar ajustes mensuales a la comisión de administración siempre dentro del monto máximo establecido en este prospecto, estos ajustes serán comunicados como Hechos Relevantes a la SUCREVAL para su conocimiento. La comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunica mediante hecho relevante.	Además de la comisión de administración cancelada a la Sociedad Administradora, el fondo podría incurrir en gastos legales en defensa del Fondo y por compra-venta de bienes inmuebles, perfiles y auditorías, gastos de asambleas de inversionistas, gastos de administración y mantenimiento de inmuebles, costas de mantenimiento y vigilancia, honorarios de calificación de riesgo, servicios de custodia, gastos financieros por apalancamiento, costas de inscripción y mantenimiento del registro en bolsa, publicidad y promoción del fondo, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje inmobiliario, bursátil y seguros, impuestos diversos como por ejemplo: municipales, territoriales, servicios municipales. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes financieros del fondo que son publicados.
BCR Fondo de Inversión Inmobiliario no Diversificado	Dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, es decir, un inversionista que está dispuesto a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario y que a su vez pretende obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles, (lo cual puede ser positiva, nula o negativa) de estos activos, como resultado de la revalorización de los mismos, lo cual será observada en el largo plazo.	Cerrado	Ingreso	Dólares estadounidenses (CCLAA)	(CCLAA)	\$5.000.000 (cinco mil dólares)				Mensual	El Fondo distribuirá el 100% de su renta líquida, entendida esta como la suma de rentas por concepto de alquileres, intereses percibidos, y el capital pagado en exceso una vez deducidos los gastos del Fondo en que se deba incurrir, el monto de las reservas aprobadas por el Comité de Inversiones. Además las reservas en las cuentas patrimoniales del fondo, que corresponden al monto de las pérdidas o ganancias no realizadas derivadas de un cambio en el valor razonable, netas de impuestos, no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.	BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. cobrará una comisión de administración anual máxima del 5,00% sobre el valor de los activos netos del Fondo. La comisión se devenga diariamente y se cobra mensualmente. Dicha comisión no podrá ser variada en plazos inferiores a un mes y será comunicada por medio de hecho relevante. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la Superintendencia General de Valores. En el momento de la emisión de las participaciones por parte del Fondo, por motivo de la adquisición de inmuebles, se realiza por medio de mecanismo de suscripción en firme y sea comunicado por hecho relevante. No existe una comisión por la entrada al Fondo o reembolso de participaciones del Fondo por parte de la sociedad administradora. Sin embargo, la compra o venta de las participaciones en el mercado secundario involucra una comisión de intermediación imputable al inversionista, cobrada por el Puesto de Bolsa que realiza la transacción. Esta comisión se establece por libre acuerdo entre las partes (el Puesto de Bolsa y el cliente). Los costos relacionados con la custodia de títulos valores y la administración de los derechos patrimoniales de los valores en custodia serán cargados al Fondo. Sin embargo, el rendimiento que recibe el inversionista es neto de dichos costos.	Además de la comisión de administración cancelada a la Sociedad Administradora, el fondo podría incurrir en gastos legales en defensa del Fondo y por compra-venta de bienes inmuebles, perfiles y auditorías, gastos de asambleas de inversionistas, gastos de administración y mantenimiento de inmuebles, costas de mantenimiento y vigilancia, honorarios de calificación de riesgo, servicios de custodia, gastos financieros por apalancamiento, costas de inscripción y mantenimiento del registro en bolsa, publicidad y promoción del fondo, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje inmobiliario, bursátil y seguros, impuestos diversos como por ejemplo: municipales, territoriales, servicios municipales. Los costos reales incurridos en cada trimestre se pueden consultar en los informes financieros del fondo que son publicados.

Fondo de Inversión Evolución no Diversificado	Está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores y el mercado inmobiliario, que desean invertir en un fondo de inversión que pueda generar un ingreso periódico adicional. El fondo está dirigido a inversionistas que no requieren liquidez en el corto plazo, pues se ha definido como un fondo a plazo, pues en un periodo mínimo de permanencia, además porque contemplará un plazo de liquidación o reembolso en 120, en proceso de un eficiente manejo de la liquidez del fondo, considerando el tipo de activos de su cartera.	Abierto	Ingreso	Dólares estadounidenses	La calificación del Fondo de Inversión Evolución No Diversificado es de ser He (C) que corresponde a aquellos fondos de inversión donde "la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujo, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno".	US\$500.00 (quinientos dólares)	US\$500.00 (quinientos dólares)	US\$500.00 (quinientos dólares)	US\$500.00 (quinientos dólares)	La distribución se realizará trimestralmente.	El cliente indicará la forma de pago de los rendimientos. Cabe señalar que para efectos del cálculo del plazo mínimo de permanencia, se tomará la fecha inicial de la inversión de cada una de las suscripciones hechas en el fondo y que cualquier cambio que desee realizar el cliente, en cuanto a la forma de pago de los rendimientos, se debe comunicar a BCR SAFI con 10 días hábiles de anticipación a las fechas antes indicadas. El inversionista obtiene su rentabilidad de la diferencia que existe entre el valor de compra o suscripción de las participaciones y el valor al cual se redimen. Al momento de iniciar este fondo tiene un valor de participación de \$1.00 (un dólar).	Se cobrará una comisión anual máxima de administración de hasta un 0%, sobre el valor de los activos netos del Fondo.	Gastos del Fondo: Además de la comisión indicada en el punto anterior, otros gastos en los que podría incurrir el fondo son: gastos legales en defensa del fondo, auditorías, impuestos diversos, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje bursátil, gastos bancarios o similares, gastos de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados.
Fondo de Inversión Mediana Plazo Colores no Diversificado	Está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, con conocimientos y experiencia en el mercado de valores y que desean invertir en un fondo de inversión que pueda generar un ingreso periódico adicional, cuya cartera pueda ser colocada en diferentes instrumentos y sectores, con una cartera 100% en colones. Está dirigido a inversionistas que no requieren liquidez en el corto plazo. El fondo se ha constituido como un fondo de inversión de ingreso, lo que significa que periódicamente los rendimientos generados por las inversiones serán distribuidos entre los participantes.	Abierto	Ingreso	Colones Costarricenses	La sociedad administradora será responsable de gestionar la calificación del fondo como máximo 12 meses contados a partir del inicio de operaciones del fondo y semestralmente su actualización. Dichas calificaciones de riesgo estarán de acuerdo con la disposición del público para la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores.	100.000.00 (cien mil colones)	100.000.00 (diez mil colones)	100.000.00 (diez mil colones)	100.000.00 (cien mil colones)	La distribución se realizará trimestralmente.	El cliente indicará la forma de pago de los rendimientos. Cabe señalar que para efectos del cálculo se tomará la fecha inicial de la inversión de cada una de las suscripciones hechas en el fondo y que cualquier cambio que desee realizar el cliente, en cuanto a la forma de pago de los rendimientos, se debe comunicar a BCR SAFI con 10 días hábiles de anticipación a las fechas antes indicadas. El inversionista obtiene su rentabilidad de la diferencia que existe entre el valor de compra o suscripción de las participaciones y el valor al cual se redimen. Al momento de iniciar este fondo tiene un valor de participación de \$1.00 (un dólar).	BCR SAFI, cobrará una comisión anual máxima de administración de hasta un 500%, sobre el valor de los activos netos del fondo. Esta comisión se devenga mensualmente y se cobrará mensualmente. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la SUGIVAL.	Otros gastos en los que podría incurrir el fondo son: gastos legales en defensa del fondo, auditorías, impuestos diversos, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje bursátil, gastos bancarios o similares, gastos de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados.
Fondo de Inversión Mediana Plazo no Diversificado	Está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, con conocimientos y experiencia en el mercado de valores y que desean invertir en un fondo de inversión que pueda generar un ingreso periódico adicional, cuya cartera pueda ser colocada en diferentes mercados, sectores y sectores, con una cartera 100% en dólares y colones. El fondo tiene también en cuenta la moneda hasta un 100% en dólares. Es un fondo que pretende una amplia diversificación y participará tanto del mercado local como el internacional.	Abierto	Ingreso	Dólares estadounidenses	La sociedad administradora será responsable de gestionar la calificación del fondo como máximo 12 meses contados a partir del inicio de operaciones del fondo y semestralmente su actualización. Dichas calificaciones de riesgo estarán de acuerdo con la disposición del público para la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. y el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores.	US\$100.00 (cien dólares)	US\$25.00 (veinticinco dólares)	US\$25.00 (veinticinco dólares)	US\$100.00 (cien dólares)	La distribución se realizará trimestralmente.	El cliente indicará la forma de pago de los rendimientos. Cabe señalar que para efectos del cálculo se tomará la fecha inicial de la inversión de cada una de las suscripciones hechas en el fondo y que cualquier cambio que desee realizar el cliente, en cuanto a la forma de pago de los rendimientos, se debe comunicar a BCR SAFI con 10 días hábiles de anticipación a las fechas antes indicadas. El fondo reparte los ingresos producidos de los intereses, ganancias de los valores adquiridos y otros ingresos relacionados por el fondo, luego de pagar los gastos conexos y los gastos extraordinarios que tenga el fondo. Al momento de iniciar este fondo tiene un valor de participación de \$1.00 (un dólar).	BCR SAFI, cobrará una comisión anual máxima de administración de hasta un 500%, sobre el valor de los activos netos del fondo. Esta comisión se devenga mensualmente y se cobrará mensualmente. Los cálculos de comisiones serán de acuerdo con los lineamientos dictados al efecto por la SUGIVAL.	Otros gastos en los que podría incurrir el fondo son: gastos legales en defensa del fondo, auditorías, impuestos diversos, servicios profesionales diversos, comisiones de corretaje bursátil, gastos bancarios o similares, gastos de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados.
Fondo de Inversión BN Redifondo Invescol Colores no Diversificado	Está dirigido a inversionistas que tienen un horizonte de inversión de mediano plazo y que por lo tanto, desean mantener sus recursos invertidos durante un plazo no menor de seis meses. Al mismo, está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo moderado, es decir, que están dispuestos a asumir pérdidas moderadas en el corto plazo, con el propósito de obtener un rendimiento superior al de mercado en el mediano y largo plazo.	Abierto	Ingreso	Colones Costarricenses	La calificación actual de este Fondo es: (C)A13 con perspectiva en observación. Una calificación (C)A13 otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del Fondo, capacidad para la generación de flujo, fortalezas y debilidades de la administración presentan una alta probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno".	1.000.00 (Cinco mil colones)	1.00 (Un colón)	1.00 (Un colón)	1.00 (Un colón)	La distribución se realizará mensualmente.	Cuando el cliente decida retirar un monto mensual fijo, el monto que pagará el Fondo será en múltiplos de C1,000.00 (uno mil colones) con un mínimo de C5,000.00 (cinco mil colones) y será liquidado por medio de un pago automático, que se depositará en una cuenta corriente, electrónica o de ahorros en el Banco Nacional u otra entidad financiera, siempre que se realice en forma automática y el cliente asuma el costo de la transacción en caso de que hubiere. El cliente podrá variar el monto a retirar una vez transcurridos tres meses como mínimo, desde la última fecha en que lo haya solicitado. Este cambio deberá solicitarse con al menos tres días de anticipación a la fecha de pago.	Tres por ciento (3.00%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo de Inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunicará mediante Hecho Relevante.	Los servicios de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados y los gastos autorizados a las entidades de custodia directamente relacionadas con los servicios brindados a este Fondo. Los servicios de calificación del Fondo. Los servicios de diseño e impresión del Prospecto e Informes Periódicos del Fondo. Los gastos necesarios para el adecuado mantenimiento y administración de los activos que forman parte de la Cartera del Fondo, que incluyen los gastos bancarios y de auditoría externa.
Fondo de Inversión BN Redifondo Invescol Dólares no Diversificado	Está dirigido a inversionistas que tienen un horizonte de inversión de mediano plazo y que por lo tanto, desean mantener sus recursos invertidos durante un plazo no menor de seis meses. Al mismo, está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo moderado, es decir, que están dispuestos a asumir pérdidas moderadas en el corto plazo, con el propósito de obtener un rendimiento superior al de mercado en el mediano y largo plazo.	Abierto	Ingreso	Dólares estadounidenses	La calificación actual de este Fondo es: (C)A2 con perspectiva en observación. Una calificación (C)A2 otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del Fondo, capacidad para la generación de flujo, fortalezas y debilidades de la administración presentan una alta probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno".	500.00 (Cinco mil dólares)	5.00 (Un dólar)	5.00 (Un dólar)	5.00 (Un dólar)	La distribución se realizará trimestralmente.	Cuando el cliente decida retirar un monto fijo, el monto que pagará el Fondo será en múltiplos de \$25 (veinticinco dólares) con un mínimo de \$50 (cincuenta dólares) y será liquidado por medio de un pago automático, que se depositará en una cuenta corriente, electrónica o de ahorros en el Banco Nacional u otra entidad financiera, siempre que se realice en forma automática y el cliente asuma el costo de la transacción en caso de que hubiere. El cliente podrá variar el monto a retirar una vez transcurridos tres meses como mínimo, desde la última fecha en que lo haya solicitado. Este cambio deberá solicitarse con al menos tres días de anticipación a la fecha de pago.	Uno punto setenta y cinco por ciento (1.75%) anualizado sobre el valor neto de los activos del Fondo de Inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunicará mediante Hecho Relevante.	Los servicios de custodia y administración de los derechos patrimoniales de los valores custodiados y los gastos autorizados a las entidades de custodia directamente relacionadas con los servicios brindados a este Fondo. Los servicios de calificación del Fondo. Los servicios de diseño e impresión del Prospecto e Informes Periódicos del Fondo. Los gastos necesarios para el adecuado mantenimiento y administración de los activos que forman parte de la Cartera del Fondo, que incluyen los gastos bancarios y de auditoría externa.
Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria en Dólares FHRD	Está dirigido a inversionistas que desean realizar inversiones en una cartera de inversión compuesta por derechos de crédito o sobre hipotecario. La inversión se realiza mediante la adquisición de participaciones de un Fondo de inversión hipotecaria. La adquisición de estos valores otorga un derecho de propiedad sobre el patrimonio del Fondo. En este Fondo, el inversionista no adquiere un valor ni rendimiento fijo, sino que participa de las utilidades o pérdidas que genere dicho patrimonio. Trimestralmente se distribuye un 100% de las utilidades generadas por el Fondo.	Cerrado	Ingreso	Dólares estadounidenses	La calificación actual de este Fondo es: (C)A1 con una perspectiva estable. Una calificación (C)A1 otorga a aquellos Fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del Fondo, capacidad para la generación de flujo, fortalezas y debilidades de la administración presentan una alta probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno". Con respecto al riesgo de mercado la categoría 1 se refiere a fondos con "una baja sensibilidad a	\$100,001				Los rendimientos generados por el Fondo, se distribuirán en forma alícuota entre los inversionistas trimestralmente en un 100%.	El Fondo tendrá como ingresos de caja las cantidades percibidas por la amortización ordinaria e extraordinaria del capital de los derechos de crédito o sobre hipotecario. Los intereses y el monto ordinario como de mora devueltos de los derechos de crédito o sobre hipotecario. La rentabilidad obtenida por las inversiones temporales en títulos valores. Cualesquiera cantidades que pudiere percibir el fondo incluyendo las que puedan resultar del usufructo, venta o cualquier tipo de enajenación de inmuebles adjudicados al fondo.	El Fondo cobra una comisión de administración máxima anualizada sobre el valor neto de los activos del Fondo de inversión de dos punto cinco por ciento (2.5%) anualizada sobre el valor neto de los activos del Fondo de inversión. Esta comisión puede variar por debajo de este máximo una vez al mes, lo cual se comunicará mediante Hecho Relevante.	Todos aquellos devueltos de la construcción, verificación y registro del fondo y de la emisión de los certificados de participación. Aquellos devueltos de los servicios profesionales (por ejemplo, auditoría externa y valoración de activos), los servicios de administración de la Cartera de activos adquiridos y otros. Aquellos por concepto de tributos. Aquellos devueltos del mantenimiento de grado de calificación. Los gastos necesarios que proceden en caso de llevar a cabo una ejecución judicial de las garantías hipotecarias. Aquellos que están relacionados con la adquisición y reposición de los certificados de participación en un mercado secundario, al mismo los relacionados con su mecanismo de representación. Aquellos por concepto de un contrato de arrendamiento (renting), cuyo costo no podrá ser superior a un tres por ciento del valor de la emisión. Los gastos producidos de la custodia de los títulos valores de la Cartera activa. Intereses y comisiones por concepto de cargos bancarios por la formalización, cancelación y mantenimiento de facilidades crediticias.

<p>Fondo de Inversión Inmobiliaria Gibraltar</p> <p>A inversionistas dispuestos a participar de una cartera inmobiliaria, a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario, buscando con ello obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles. A inversionistas que no requieren de un ingreso periódico cierto, ya que dentro de la cartera del Fondo pueden existir inmuebles que no generan ingresos por concepto de alquileres. Incluso en aquellos Fondos que distribuyen ingresos, este puede verse afectado por la desocupación de los inmuebles del Fondo.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares Estadounidenses</p>	<p>10r AA+3 (CR)</p>	<p>US\$5.000,00</p>																			<p>Honorarios de auditores externos del Fondo. Honorarios de empresa contratada para otorgar la calificación de riesgo del Fondo. Impuestos territoriales y municipales de los inmuebles del Fondo, así como servicios públicos, de recolección de basura y alumbrado público. Seguro de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación) y otros que requieran los inmuebles del Fondo, en caso de siniestros. Honorarios por los seguros de cobertura general, así como honorarios de abogados para su arrendamiento a nuevos inquilinos. Períodos y valoraciones a las propiedades. Servicios de Custodio de los activos financieros del Fondo así como de los títulos de participación en circulación. Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia y los acuerdos adoptados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo que se detallan en el capítulo once del presente prospecto. Honorarios y asesores legales, inmobiliarios y financieros. Publicidad del Fondo de inversión. Imagen, promoción, mercadeo y relaciones públicas. Comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad a bien inmueble desarrollado terminado, el cual será asumido por la Sociedad Administradora y luego trasladado al Fondo, según las horas hombre de su personal que haya asignado en función de los planes y programas de</p>
<p>Fondo de Inversión Inmobiliaria las Ostrinas</p> <p>A inversionistas dispuestos a participar de una cartera inmobiliaria, a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario, que busquen con ello obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles, que puede ser positiva, nula o negativa. A inversionistas que comprenden los efectos económicos que sobre los rendimientos distribuidos, tiene períodos de tiempo de desocupación de los inmuebles que pertenecen a la cartera del Fondo.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares Estadounidenses</p>	<p>10r AA+3 (CR)</p>	<p>US\$5.000,00</p>																			<p>Honorarios de auditores externos del Fondo. Honorarios de empresa contratada para otorgar la calificación de riesgo del Fondo. Impuestos territoriales y municipales de los inmuebles del Fondo, así como servicios públicos, de recolección de basura y alumbrado público. Seguro de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación) y otros que requieran los inmuebles del Fondo, en caso de siniestros. Honorarios por los seguros de cobertura general, así como honorarios de abogados para su arrendamiento a nuevos inquilinos. Períodos y valoraciones a las propiedades. Servicios de Custodio de los activos financieros del Fondo así como de los títulos de participación en circulación. Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia y los acuerdos adoptados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo que se detallan en el capítulo once del presente prospecto. Honorarios y asesores legales, inmobiliarios y financieros. Publicidad del Fondo de inversión. Imagen, promoción, mercadeo y relaciones públicas. Comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad a bien inmueble desarrollado terminado, el cual será asumido por la Sociedad Administradora y luego trasladado al Fondo, según las horas hombre de su personal que haya asignado en función de los planes y programas de</p>
<p>Impensa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Guato</p> <p>El Fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que deseen diversificar su cartera de inversiones con activos inmobiliarios. Es fundamental que los inversionistas que desean invertir en este Fondo conozcan y entiendan el negocio de inversión en bienes raíces, cómo se generan y cómo se comportan sus flujos de efectivo futuros y cuáles son los riesgos asociados a los mismos.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares Estadounidenses</p>	<p>10r A-3 (CR)</p>	<p>US\$ 5.000,00 (cinco mil dólares)</p>																			<p>Honorarios de auditores externos del Fondo. Honorarios de empresa contratada para otorgar la calificación de riesgo del Fondo. Impuestos territoriales y municipales de los inmuebles del Fondo, así como servicios públicos, de recolección de basura y alumbrado público. Seguro de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación) y otros que requieran los inmuebles del Fondo, en caso de siniestros. Honorarios por los seguros de cobertura general, así como honorarios de abogados para su arrendamiento a nuevos inquilinos. Períodos y valoraciones a las propiedades. Servicios de Custodio de los activos financieros del Fondo así como de los títulos de participación en circulación. Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia y los acuerdos adoptados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo que se detallan en el capítulo once del presente prospecto. Honorarios y asesores legales, inmobiliarios y financieros. Publicidad del Fondo de inversión. Imagen, promoción, mercadeo y relaciones públicas. Comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad a bien inmueble desarrollado terminado, el cual será asumido por la Sociedad Administradora y luego trasladado al Fondo, según las horas hombre de su personal que haya asignado en función de los planes y programas de</p>
<p>Impensa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Dolares Dos</p> <p>El Fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que deseen diversificar su cartera de inversiones con activos inmobiliarios. Es fundamental que los inversionistas que desean invertir en este Fondo conozcan y entiendan el negocio de inversión en bienes raíces, cómo se generan y cómo se comportan sus flujos de efectivo futuros y cuáles son los riesgos asociados a los mismos.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares Estadounidenses</p>	<p>10r A-3 (CR)</p>	<p>US\$ 5.000,00 (cinco mil dólares)</p>																			<p>Honorarios de auditores externos del Fondo. Honorarios de empresa contratada para otorgar la calificación de riesgo del Fondo. Impuestos territoriales y municipales de los inmuebles del Fondo, así como servicios públicos, de recolección de basura y alumbrado público. Seguro de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación) y otros que requieran los inmuebles del Fondo, en caso de siniestros. Honorarios por los seguros de cobertura general, así como honorarios de abogados para su arrendamiento a nuevos inquilinos. Períodos y valoraciones a las propiedades. Servicios de Custodio de los activos financieros del Fondo así como de los títulos de participación en circulación. Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia y los acuerdos adoptados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo que se detallan en el capítulo once del presente prospecto. Honorarios y asesores legales, inmobiliarios y financieros. Publicidad del Fondo de inversión. Imagen, promoción, mercadeo y relaciones públicas. Comisiones de colocación de títulos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad a bien inmueble desarrollado terminado, el cual será asumido por la Sociedad Administradora y luego trasladado al Fondo, según las horas hombre de su personal que haya asignado en función de los planes y programas de</p>
<p>FONDO DE INVERSION INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO</p> <p>El Fondo de Inversión INMOBILIARIO NO Diversificado es un fondo dirigido a inversionistas que no requieren de un ingreso cierto, ya que dentro de la cartera pueden existir inmuebles que por períodos no generan ingresos por concepto de alquileres. Al ser un fondo cerrado el Fondo de Inversión INMOBILIARIO NO Diversificado no redime o recupera las participaciones de los inversionistas. Los inversionistas que desean recuperar sus recursos invertidos en el fondo deberán recurrir a vender sus participaciones en el mercado secundario, para lo cual deben tener claro que el mercado de participaciones de fondos cerrados en el país todavía no es suficientemente líquido.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólar estadounidense</p>	<p>Este fondo cuenta con una calificación de riesgo de 10r A-3 (CR) Prospectiva Estable otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.</p>	<p>\$2.000 dólares estadounidenses</p>																			<p>Honorarios de auditores, peritos ingenieros, peritos topográficos y asesores legales, financieros y inmobiliarios externos del fondo. Todos los tributos presentes y futuros relacionados con las propiedades inmuebles. Seguros de cobertura general indicados en el punto 3.1.1. tal como incendio, rayo, terremoto, inundación) y otros que requieran los inmuebles del Fondo, así como seguros futuros que sean importantes para la protección de los inmuebles, tal como seguros para desocupación de inmuebles. Mantenimiento físico y reparaciones de los inmuebles, y otros como agua, luz, servicios públicos entre otros. Períodos y valoraciones de las propiedades. Servicios de calificación del Fondo. Servicios de Custodio de los activos financieros del Fondo y de los títulos de participación en circulación. Gastos por publicidad, promoción y mercadeo. Gastos de organización de asambleas anuales y asambleas extraordinarias de inversionistas. Comisiones a corredores de bienes raíces. Gastos de honorarios por apalancamiento. Gastos de reestructuración de pasivos del fondo. Gastos de trasporte de compra y venta de inmuebles. Costos de</p>

<p>Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos no Diversificado</p>	<p>Con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo. Con una perspectiva de recibir ingresos periódicos a lo largo del plazo que mantiene la inversión. Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores. Plazo mínimo recomendado de permanencia un año.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Colones costarricenses</p>	<p>100,000 colones</p>	<p>1,000 colones</p>	<p>100,000 colones</p>	<p>Mensual</p>	<p>El beneficio a distribuir es el resultado de las plusvalías acumuladas en el valor de la participación al final de cada mes (cuando existan). En casos de que a esa fecha el valor de la participación se encuentre por debajo de su valor nominal, el fondo no realizará distribución alguna.</p>	<p>Se cobrará una comisión de administración máxima del 5% anual sobre el valor de los activos netos del fondo. Tanto la comisión inicial como las siguientes modificaciones que se hagan dentro del porcentaje máximo establecido serán informadas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes; estos cambios no podrán vencer en plazos inferiores a un mes. La comisión de administración es calculada diariamente sobre los saldos diarios netos del fondo y es cancelada mensualmente.</p>	<p>El fondo asume la comisión de administración, así como, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores y el puesto de bolsa por cada operación de la cartera de valores que se realice a través de sus sistemas transaccionales. Los demás, son cubiertos por la Sociedad Administradora (custodia, calificación de riesgo, proveedor de precios, servicios de la entidad comercializadora). El fondo no cobra comisiones por la compra o venta de participaciones del fondo; sin embargo, es posible que el inversionista deba enfrentar un costo al adquirir o vender sus participaciones en el mercado secundario por concepto de la comisión bursátil, definida por el puesto de bolsa como retribución por el servicio de intermediación brindado. Periódicamente se puede consultar los costos reales incurridos por el fondo en los informes trimestrales.</p>
<p>Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos no Diversificado</p>	<p>Con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo. Con una perspectiva de recibir ingresos periódicos a lo largo del plazo que mantiene la inversión. Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores. Plazo mínimo recomendado de permanencia un año.</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares estadounidenses</p>	<p>5,000 dólares</p>	<p>1 dólar</p>	<p>5,000 dólares</p>	<p>Trimestral</p>	<p>El beneficio a distribuir es el resultado de las plusvalías acumuladas en el valor de la participación al final de cada trimestre (cuando existan). En casos de que a esa fecha el valor de la participación se encuentre por debajo de su valor nominal, el fondo no realizará distribución alguna.</p>	<p>Se cobrará una comisión de administración máxima del 5% anual sobre el valor de los activos netos del fondo. Tanto la comisión inicial como las siguientes modificaciones que se hagan dentro del porcentaje máximo establecido serán informadas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes; estos cambios no podrán vencer en plazos inferiores a un mes. La comisión de administración es calculada diariamente sobre los saldos diarios netos del fondo y es cancelada mensualmente.</p>	<p>El fondo asume la comisión de administración, así como, las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores y el puesto de bolsa por cada operación de la cartera de valores que se realice a través de sus sistemas transaccionales. Los demás, son cubiertos por la Sociedad Administradora (custodia, calificación de riesgo, proveedor de precios, servicios de la entidad comercializadora). El fondo no cobra comisiones por la compra o venta de participaciones del fondo; sin embargo, es posible que el inversionista deba enfrentar un costo al adquirir o vender sus participaciones en el mercado secundario por concepto de la comisión bursátil, definida por el puesto de bolsa como retribución por el servicio de intermediación brindado. Periódicamente se puede consultar los costos reales incurridos por el fondo en los informes trimestrales.</p>
<p>Fondo de Inversión de Futuros de Cartera Hipotecaria de Vivienda en Colones #1</p>	<p>El Fondo de Inversión de Futuros de Cartera Hipotecaria de Vivienda en Colones #1, en adelante el Fondo Colones #1, está dirigido a inversionistas que desean realizar inversiones en activos contemplados por los flujos futuros de cartera de créditos hipotecarios de vivienda. La inversión se realiza mediante la compra de valores de participación de un Fondo de inversión cerrado. La adquisición de estos valores otorga un derecho de propiedad sobre el patrimonio del Fondo. En este Fondo, el inversionista no adquiere un valor de rendimiento sino que participa de ingresos variables dependientes del rendimiento de cartera adyacente del Fondo que está constituido por los flujos futuros de contratos de crédito de hipotecas de vivienda y de las alidades o pérdidas que genere dicho patrimonio. Trimestralmente se distribuye un 100% de las utilidades generadas por el</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Colones costarricenses</p>	<p>La calificación actual de este Fondo es A/Rf perspectiva estable.</p>	<p>1,000,000 colones</p>		<p>Trimestral</p>	<p>El beneficio a distribuir es el resultado de las ganancias o pérdidas acumuladas en el valor de la participación al final de cada trimestre. En casos de que a esa fecha el valor de la participación se encuentre por debajo de su valor nominal, el fondo no realizará distribución alguna. Esta distribución a los inversionistas se hará una vez que se haya deducido el monto correspondiente para mantener la reserva en la suma equivalente al 0.25% del monto administrado del Fondo. El cálculo de la reserva en caso de que el rendimiento del fondo de un trimestre de pago determinado sea negativo, consistirá en que no se acumulará la reserva en ese trimestre en particular, por lo que el crecimiento de esta reserva no aplicará ese periodo específico.</p>	<p>El Fondo asume otros costos aparte de la comisión de administración, de la Sociedad Administradora: sean los costos de estructuración del fondo, del punto financiero valorado, custodia, calificación de riesgo, proveedor de precios, servicios de las entidades comercializadoras del mercado primario y secundario, comisión de administración del fondo para mantener su capital crediticio, y los costos de mantenimiento en el mercado bursátil, los costos de mercado y comisiones de venta de activos que se adquiere el Fondo. El fondo no cobra comisiones por la compra o venta de participaciones del fondo; sin embargo, es posible que el inversionista deba enfrentar un costo al adquirir o vender sus participaciones en el mercado primario y secundario por concepto de la comisión bursátil, definida por el puesto de bolsa como retribución por el servicio de intermediación brindado. Periódicamente se puede consultar los costos reales incurridos por el fondo en los informes trimestrales.</p>	
<p>Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos</p>	<p>Personas físicas o jurídicas. Con un horizonte de inversión a largo plazo. Plazo mínimo recomendado de permanencia un año. Que desee participar de una cartera inmobiliaria, dispuesto a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario que a su vez pretende obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa). Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Que no requieren de un ingreso periódico cierto, principalmente, porque dentro de la cartera del fondo pueden existir inmuebles que no generan ingresos por concepto de alquileres o que dicho ingreso pueda verse afectado por condiciones de desocupación de los inmuebles, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado inmobiliario. Que no recompra las participaciones de los inversionistas. Toda aquella inversión que deseen reembolsar sus participaciones deberán acudir al mercado secundario para</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares estadounidenses</p>	<p>Se A/Rf. La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores ajenos a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno. Las calificaciones pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías. Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a una alta sensibilidad a condiciones cambiantes del mercado. En el evento de que el fondo presente una volatilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Calificación otorgada por la Sociedad Calificadora</p>	<p>5,000 dólares</p>	<p>5,000 dólares</p>	<p>5,000 dólares</p>	<p>Trimestral</p>	<p>El fondo distribuirá trimestralmente los ingresos por alquileres, plusvalías generadas por la venta de inmuebles, intereses percibidos u otros ingresos, luego de rebajar el total de los costos en los que haya incurrido, así como, el monto de la reserva.</p>	<p>La Sociedad Administradora de Fondos de inversión cobrará una comisión de administración máxima del 6% anual sobre el valor de los activos netos que constituye el Fondo, la cual será cancelada mensualmente. Multifondos no podrá realizar ajustes a la comisión de administración dentro del porcentaje máximo establecido, en periodos inferiores a un mes, estos ajustes serán comunicados como Hechos Relevantes en forma previa a su entrada en vigencia. Es importante señalar que no existe comisión por la compra ni por la venta de las participaciones del Fondo; sin embargo, es posible que el inversionista deba enfrentar un costo externo adicional al momento en que decida adquirir o vender participaciones en el mercado secundario, sea por parte de una comisión bursátil (no una comisión del fondo por concepto de neto) definida por el puesto de bolsa como retribución por el servicio de intermediación brindado y por tanto no es un cargo del Fondo de la Sociedad Administradora. No existen cargos adicionales por concepto de custodia de los flujos valores de la cartera de inversiones del Fondo, ni por la custodia de los documentos legales que configuren la propiedad de los bienes inmuebles pertenecientes al Fondo, estos son asumidos por la Sociedad Administradora a partir de la comisión de administración.</p>
<p>Fondo de Inversión Inmobiliario Píxel</p>	<p>Este fondo se dirige a inversionistas que cuentan con conocimiento del mercado inmobiliario costarricense o que cuentan con experiencia y procesos legales de desahucio. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado inmobiliario. Que no recompra las participaciones de los inversionistas. Toda aquella inversión que deseen reembolsar sus participaciones deberán acudir al mercado secundario para</p>	<p>Cerrado</p>	<p>Ingreso</p>	<p>Dólares estadounidenses</p>	<p>Se A/Rf (CR)</p>	<p>5,000 dólares</p>		<p>Trimestral</p>	<p>El Fondo reparte los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y dividendos sobre valores adquiridos, con una periodicidad TRIMESTRAL, luego de rebajar los gastos comunes de manejo y otros gastos extraordinarios del Fondo, y aquellas reservas que Píxel SAFI haya constituido dentro del Fondo. El pago de los rendimientos a los inversionistas se realizará dentro de los 30 días hábiles siguientes al respectivo corte contable, y serán beneficiarios de dicho pago aquellos inversionistas que concuerden sus cuentas acreditadas como propietarios de flujos de participación del Fondo de Inversión Inmobiliario Píxel al cierre de cada trimestre.</p>	<p>De conformidad con la regulación vigente y las normas contenidas en el presente prospecto, la Junta Directiva de Píxel SAFI podrá fijar mediante resolución el monto de las pérdidas o ganancias no realizadas, derivadas de un cambio en el valor razonable, NETS de impuestos, no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.</p>	<p>Debido de los gastos comunes en los que el Fondo de Inversión puede incurrir dada su especialización inmobiliaria, destacan: Honorarios de auditores externos del Fondo. Honorarios de empresa contratada para otorgar la calificación de riesgo del Fondo. Impuestos territoriales y municipales de los inmuebles del Fondo, así como servicios públicos, de recolección de basura y alumbrado público. Seguros de cobertura general (incendio, rayo, terremoto, inundación) y otros que requieran los inmuebles del Fondo), rentas caídas en caso de siniestros ocurridos por los seguros de cobertura general, así como de siniestros ocurridos por los seguros de Administración y Mantenimiento, eventos programados y no programados de los inmuebles, así como remodelación y reparaciones de los inmuebles para su adecuado manejo, requisitos, cuotas de mantenimiento y vigilancia. Puntaje y valoraciones a las propiedades. Servicios de Custodia de los Activos Inmobiliarios del Fondo así como de los flujos de participación en circulación. Gastos financieros. Fideicomiso del establecimiento autorizado de conformidad con la regulación vigente en la materia y los acuerdos adoptados por la Asamblea de Inversionistas del Fondo. Honorarios a asesores legales, inmobiliarios y financieros. Publicidad del Fondo de inversión. Imagen, promoción, mercadeo y relaciones públicas. Comisiones de colocación de flujos de participación pagadas a Puestos de Bolsa a cargo de su comercialización. El importe del personal contratado para prestar los servicios de administración de la propiedad o bien inmueble desahucio terminado, el cual será asumido por la Sociedad Administradora y luego trasladado al Fondo, según las horas hombre de su</p>

Fondo de Inversión Inmobiliario Vista	La inversión en el Fondo Inmobiliario Vista está dirigida a inversionistas que desean participar en una cartera diversificada de bienes inmuebles a través de un fondo de inversión. Asimismo, cuentan con algún grado de asesoría sobre inversiones diferentes a las inversiones en activos financieros, de tal forma que son capaces de comprender como las fluctuaciones de precios en el mercado financiero (la gestión colectiva de la inversión) son aplicadas en este caso a objetos del mercado inmobiliario.	Cerrado	Ingreso	Dólar estadounidense s/r AA.3 (CR)	\$1,000 dólares estadounidenses			Mensual	<p>Fondo, incluido, pero no limitado a los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Costos de fidejatos y gastos legales incurridos en la defensa del Fondo. b) Gastos de mantenimiento. c) Gastos por mejoras a los inmuebles comprados por el Fondo. d) Gastos generados por construcción de hipotecas y cancelación de hipotecas consultadas por el Fondo. e) Costos por compra y venta de inmuebles. f) Impuestos que apliquen a los activos del Fondo. g) La revisión anual de su estado de conservación del inmueble para determinar si requiere reparaciones con el objeto de mantener su valor e incluso aumentarlo, con cargo por cuenta del Fondo. h) Seguros sobre los bienes inmuebles. i) Costos de por servicio de custodia. j) Costos por comisiones por colocación de participaciones pagadas al Fondo de Bolsa respectivamente. k) Calificación de riesgo y su mantenimiento. l) Código ISIN en el caso de emisión de valores de deuda. m) Gastos de inscripción y mantenimiento del registro en bolsa de la emisión de valores de deuda. n) Gastos administrativos, legales y financieros de estructuración de la emisión de deuda. o) Gastos de inscripción y mantenimiento para oferta pública en la Superintendencia General de Valores del programa de emisiones de deuda. p) Gastos de colocación de la emisión según el mecanismo a utilizar para la emisión de valores de deuda.
Fondo de Inversión Cerrado de Deuda no Diversificado	Con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo. Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. A inversionistas que no requieren liquidez. Por ser un Fondo cerrado, el Fondo no admite participaciones a los inversionistas, sino que estos deben acudir al mercado secundario para vender su participación, siendo concientes de que el mercado de participaciones de Fondos cerrados en el país todavía no es lo suficientemente líquido. Con una posibilidad de no recibir ingresos periódicos a lo largo del plazo que mantiene la inversión. Con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores.	Cerrado	Ingreso	Dólar estadounidense Calificación inicial: la primera calificación del fondo debe ser publicada en el plazo máximo de doce meses a partir de la fecha de cumplimiento de requisitos finales.	\$100 dólares estadounidenses			Trimestral	<p>El Fondo repare los ingresos netos producto de intereses y ganancias de capital sobre valores adquiridos, con una periodicidad TRIMESTRAL, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo y otros gastos administrativos del Fondo. El pago de los rendimientos a los inversionistas se realiza dentro de los 30 días hábiles siguientes al respectivo corte contable, y serán beneficiarios de dicho pago aquellos inversionistas que se encuentren acreditados como propietarios de títulos de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Deuda No Diversificado al cierre de cada trimestre.</p> <p>Se cobrará una comisión de administración máxima del 3% anual sobre el valor de los activos netos del fondo. Tanto la comisión inicial como las siguientes modificaciones que se hagan dentro del porcentaje máximo establecido serán informadas mediante un Comunicado de Hechos Relevantes; estos cambios no podrán variarse en plazos inferiores a un mes. La comisión de administración es calculada diariamente sobre los saldos diarios netos del fondo y es cancelada mensualmente.</p> <p>El fondo asume la comisión de administración, así como las comisiones que cobra la Bolsa Nacional de Valores y el puesto de bolsa por cada operación de la cartera de valores que se realice a través de sus sistemas transaccionales. Las demás, son cobradas por la Sociedad Administradora de valores, calificación de riesgo, proveedor de precios, servicios de la entidad comercializadora.</p> <p>El fondo no cobra comisiones por la compra o venta de participaciones del fondo, sin embargo, es posible que el inversionista deba enfrentar un costo al adquirir o vender sus participaciones en el mercado secundario por concepto de la comisión bursátil, deducido del puesto de bolsa como rebaja por el servicio de intermediación brindado.</p>
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado (FNPD Inmobiliario)	El Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado es un fondo dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, donde se está dispuesto a asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario, tales como destrucción de los inmuebles, desocupación de estos, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio, en donde se puede obtener una plusvalía o minusvalía por las variaciones que pueda tener el valor de los inmuebles. Asimismo, este fondo se dirige a inversionistas que no requieren liquidez inmediata, esto al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, donde el plazo mínimo recomendado es de 720 días (dos años), ya que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo. Finalmente, se detalla que el fondo se recomienda para aquellos inversionistas que conciben el mercado inmobiliario o que posean la asesoría requerida para invertir en este sector en particular, estando dispuestos a soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones, esto por las inversiones en los activos.	Cerrado	Ingreso	Dólar estadounidense La actual calificación de riesgo del fondo es s/r AA.3 perspectiva Estable, lo que significa que la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno. Alta seriedad a condiciones cambiantes en el mercado. La adición del signo positivo o negativo de referencia de la posición relativa dentro de las diferentes categorías. A nivel de perspectiva se percibe una baja probabilidad de que la calificación vare en el mediano plazo.	\$1,000 dólares			Trimestral	<p>El fondo repare los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y ganancias de capital sobre valores adquiridos, luego de rebajar los gastos del manejo del fondo y el monto de las reservas.</p> <p>Las ganancias o pérdidas por plusvalía o minusvalía serán objeto de distribución de forma proporcional entre los inversionistas únicamente al momento en que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.</p> <p>El capital pagado en exceso será adicionado al importe distribuido en la periodicidad de distribución de rendimientos del fondo de inversión.</p> <p>Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión con cargo al Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado cobra una única comisión de administración que corresponde a un porcentaje sobre el valor neto de los activos del fondo.</p> <p>La comisión de administración máxima es de un 5 % anual sobre el valor neto de los activos del fondo.</p> <p>La comisión de administración se calcula y contabiliza diariamente y se cancela a la sociedad administradora en forma mensual.</p> <p>Dicha comisión se aplica con carácter general a todos los inversionistas del fondo y su importe máximo, dentro del límite máximo establecido en el prospecto, no puede variarse en plazos inferiores a un mes. El porcentaje de comisión inicial y las sucesivas modificaciones deberán hacerse públicas, mediante comunicado de Hecho Relevante.</p> <p>Los gastos a cargo del Fondo serán los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Honorarios de auditores, peritos y asesores externos del fondo. - Todos los tributos presentes y futuros relacionados con las propiedades inmuebles. - Seguros de cobertura general, tal como incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del fondo, así como seguros hurtos que sean importantes para la protección de los inmuebles, tal como seguros para desocupación de inmuebles. - Mantenimiento físico y reparaciones de los inmuebles. - Impuestos municipales y territoriales. - Servicios Públicos como agua y luz. - Fidejatos y valoraciones de las propiedades. - Servicios de Custodio de los activos del fondo. - Gastos de traspaso de compra y venta de inmuebles. - Costos de fidejatos y gastos legales por defensa del fondo. - Administración y vigilancia de los inmuebles. - Gastos por comisiones de corretaje inmobiliario y bursátil. - Gastos por servicios municipales. - Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado para el fondo. - Gastos por publicidad del Fondo de Inversión. - Gastos por la organización de las Asambleas de Inversionistas del Fondo.
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta Diversificado	El Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado es un fondo dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, donde se está dispuesto a asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario, tales como destrucción de los inmuebles, desocupación de estos, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio, en donde se puede obtener una plusvalía o minusvalía por las variaciones que pueda tener el valor de los inmuebles. Asimismo, este fondo se dirige a inversionistas que no requieren liquidez inmediata, esto al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, donde el plazo mínimo recomendado es de 720 días (dos años), ya que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo. Finalmente, se detalla que el fondo se recomienda para aquellos inversionistas que conciben el mercado inmobiliario o que posean la asesoría requerida para invertir en este sector en particular, estando dispuestos a soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones, esto por las inversiones en los activos.	Cerrado	Ingreso	Dólar estadounidense La actual calificación de riesgo del fondo es s/r AA.3 perspectiva Estable, lo que significa que la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno. Alta seriedad a condiciones cambiantes en el mercado. La adición del signo positivo o negativo de referencia de la posición relativa dentro de las diferentes categorías. A nivel de perspectiva se percibe una baja probabilidad de que la calificación vare en el mediano plazo.	\$1,000 dólares			Trimestral	<p>El fondo repare los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y ganancias de capital sobre valores adquiridos, luego de rebajar los gastos del manejo del fondo y el monto de las reservas.</p> <p>Las ganancias o pérdidas por plusvalía o minusvalía serán objeto de distribución de forma proporcional entre los inversionistas únicamente al momento en que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.</p> <p>El capital pagado en exceso será adicionado al importe distribuido en la periodicidad de distribución de rendimientos del fondo de inversión.</p> <p>Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión con cargo al Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado cobra una única comisión de administración que corresponde a un porcentaje sobre el valor neto de los activos del fondo.</p> <p>La comisión de administración máxima es de un 5 % anual sobre el valor neto de los activos del fondo.</p> <p>La comisión de administración se calcula y contabiliza diariamente y se cancela a la sociedad administradora en forma mensual.</p> <p>Dicha comisión se aplica con carácter general a todos los inversionistas del fondo y su importe máximo, dentro del límite máximo establecido en el prospecto, no puede variarse en plazos inferiores a un mes. El porcentaje de comisión inicial y las sucesivas modificaciones deberán hacerse públicas, mediante comunicado de Hecho Relevante.</p> <p>Los gastos a cargo del Fondo serán los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Honorarios de auditores, peritos y asesores externos del fondo. - Todos los tributos presentes y futuros relacionados con las propiedades inmuebles. - Seguros de cobertura general, tal como incendio, rayo, terremoto, inundación y otros que requieran los inmuebles del fondo, así como seguros hurtos que sean importantes para la protección de los inmuebles, tal como seguros para desocupación de inmuebles. - Mantenimiento físico y reparaciones de los inmuebles. - Impuestos municipales y territoriales. - Servicios Públicos como agua y luz. - Fidejatos y valoraciones de las propiedades. - Servicios de Custodio de los activos del fondo. - Gastos de traspaso de compra y venta de inmuebles. - Costos de fidejatos y gastos legales por defensa del fondo. - Administración y vigilancia de los inmuebles. - Gastos por comisiones de corretaje inmobiliario y bursátil. - Gastos por servicios municipales. - Gastos financieros fruto del apalancamiento autorizado para el fondo. - Gastos por publicidad del Fondo de Inversión. - Gastos por la organización de las Asambleas de Inversionistas del Fondo.

Apéndice 5 : Riesgo de fondos de Pensión complementaria voluntaria.

RIESGOS	DEFINICION
Riesgo de crédito	El riesgo de que una contraparte no pueda cumplir sus obligaciones financieras al vencimiento o en cualquier momento en el futuro.
Riesgo de liquidez	Riesgo de que los fondos administrados no dispongan de recursos líquidos suficientes para cumplir las obligaciones financieras cuándo y cómo se espera. Incluye el riesgo por la venta anticipada o forzosa de activos para hacer frente a las obligaciones, que conlleven descuentos inusuales, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.
Riesgo de mercado	Riesgo por variaciones en los precios de mercado, tales como: tasa de interés, tipo de cambio, precio de las acciones u otros.
Riesgo de valuación de obligaciones	Riesgo de que los métodos y supuestos usados para estimar el valor de los activos y obligaciones del plan resulten en valores que difieran de la experiencia. Este riesgo puede incrementarse por un diseño complejo del beneficio o por supuestos inadecuados.
Riesgo estratégico	Riesgo que proviene de la dificultad o incapacidad de la entidad regulada para definir e implementar las políticas o estrategias para la entidad y los fondos administrados, tomar decisiones, asignar recursos o adaptarse a cambios en el entorno
Riesgo Inherente	Es aquel riesgo intrínseco de un producto, actividad, proceso o sistema, entre otros, al que se enfrenta una entidad en ausencia de acciones o controles tendientes a modificar su probabilidad o impacto.
Riesgo legal	Riesgo debido a la inobservancia o aplicación incorrecta o inoportuna de disposiciones legales o normativas, instrucciones emanadas de los organismos de control o como consecuencia de resoluciones judiciales, extrajudiciales o administrativas adversas, o de la falta de claridad o redacción deficiente en los textos contractuales que pueden afectar la formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones.
Riesgo operativo	Riesgo por fallas o deficiencias en los sistemas de información, controles internos, procesos internos, errores humanos, fraudes, fallos de gestión o alteraciones provocadas por acontecimientos externos. Incluye el riesgo de tecnologías de información, el cual consiste en riesgo por daños, interrupción, alteración o fallas derivadas en los sistemas físicos e informáticos, aplicaciones de cómputo, redes y cualquier otro canal de distribución necesarios para la ejecución de procesos operativos por parte de las entidades reguladas.
Riesgo residual	El riesgo residual es el riesgo remanente, una vez efectuada la mitigación de los riesgos inherentes por parte de la gestión operativa y las funciones de control y supervisión.

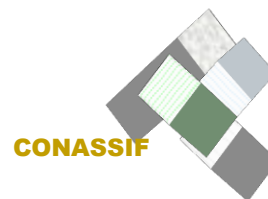
Apéndice 6 : Riesgo de fondos de inversión.

RIESGOS	DEFINICION
Riesgos de tasa de interés y de precio	<p>El precio de los valores se mueve en forma inversa a los rendimientos de mercado, de esta forma un aumento en las tasas de interés provoca una disminución del valor de los activos del fondo, lo cual afecta de manera negativa el valor total de los activos y por lo tanto el valor de los títulos de participación, caso contrario, ante una disminución de los rendimientos de mercado, el precio de los títulos se aprecia y el valor de los activos del fondo aumentan generando un aumento en el valor de la participación.</p> <p>Por otro lado, el riesgo de interés se encuentra relacionado con disminuciones futuras en las tasas de interés que implican que las renovaciones, producto de vencimientos de cupones o valores se reinviertan a tasas de interés inferiores que tendrían un efecto directo en el rendimiento del fondo de Inversión.</p>
Riesgos de liquidez	<p>El riesgo de iliquidez se refiere a los problemas de liquidez que pueda atravesar una compañía, debido a problemas en su flujo de efectivo, o a una iliquidez generalizada en el mercado que afectaría a todas las compañías y fondos de inversión por igual. De tal manera, el fondo podría enfrentar obstáculos si requiere vender parte de los valores de su cartera.</p>
Riesgos cambiarios	<p>Es el riesgo de que el tipo de cambio varíe adversamente dando como resultado un menor flujo de efectivo esperado, por ejemplo, si el fondo está denominado en colones, un aumento del tipo de cambio da como resultado que el flujo de efectivo expresado en dólares sea menor; caso contrario, si el fondo está denominado en dólares, una disminución del tipo de cambio origina que el flujo de efectivo expresado en colones sea menor.</p>
Riesgo operativo o de administración	<p>Corresponde al riesgo relacionado con los procesos operativos realizados por la sociedad administradora que, ante la falta de experiencia del personal, fallos en procesos o sistemas de información, desfalcos u omisiones, podrían repercutir de forma negativa sobre el valor de los activos del fondo. Dentro de las actividades que presentan mayor riesgo se encuentra la administración de la cartera.</p>
Riesgos legales	<p>Es el riesgo que se presenta ante la posibilidad de una interpretación de los contratos diferente a la esperada. También se presenta ante cambios en la regulación que obliguen al Fondo a incurrir en costos para adaptarse a la nueva regulación.</p>
Riesgo de rendimientos variables	<p>Los rendimientos que generan los títulos que conforman la cartera del fondo se encuentran en constante cambio por lo que ni el fondo de inversión ni la sociedad administradora garantizan una rentabilidad mínima o máxima, sino que el rendimiento dependerá de la distribución proporcional entre los inversionistas del producto que genere la cartera.</p>
Riesgo sistémico o no diversificable	<p>El mismo está asociado a aspectos macroeconómicos, la organización industrial dentro del sistema financiero en que se rigen las inversiones realizadas por el fondo, imposición y</p>

	<p>cambios dentro del marco legal, regulatorio e impositivo. Aspectos macroeconómicos, estos se encuentran en función de una serie de factores propios del manejo de la política económica aplicado por las autoridades gubernamentales de turno. Se trata específicamente del efecto de la política fiscal, monetaria y cambiaria sobre variables claves del proceso de inversión como por ejemplo la inflación esperada, la devaluación del colón en relación con el dólar estadounidense.</p>
Riesgo por volatilidad de precios	<p>Los valores en los que invierte el Fondo deben de ser valorados diariamente para reflejar su valor real de mercado. Ese valor es afectado por la oferta y demanda en los mercados en que se negocia el valor.</p>
Riesgo fiscal	<p>Regulaciones cambiantes en los términos y alcances tributarios podrían generar disminuciones en los flujos esperados de los inversionistas ante nuevos tributos o incrementos de los existentes. Por ejemplo; la posibilidad de que los fondos sean sometidos a una tasa impositiva, por encima de lo tasado actualmente. Esto provocaría que los rendimientos que eventualmente recibirían los inversionistas disminuyan.</p>
Riesgo por fraude	<p>El fraude se puede definir como una forma de incumplimiento consciente de la norma que supone la obtención de un beneficio, generalmente económico, para el transgresor, en perjuicio de aquellos que cumplen honestamente con sus obligaciones. Para el caso de la Sociedad Administradora, esos beneficios que puedan estar persiguiendo los posibles agresores, se pueden traducir en pérdidas para el fondo y por ende en una disminución del valor de participación.</p>
Riesgo país	<p>Mide la confianza que despierta un país en los mercados financieros internacionales como oportunidad de inversión de mediano y largo plazo, o bien, también se conoce como riesgo soberano que refleja la habilidad y disposición de un gobierno para pagar en forma oportuna la deuda contraída</p>
Riesgo de administración de la cartera	<p>Corresponde al riesgo relacionado en la gestión de administración de carteras, comprendiendo ésta los procesos operativos, y de toma de decisiones de inversión.</p>
Riesgo tasa impositiva	<p>Es el riesgo que puede enfrentar el inversionista ante una posible variación en la tasa impositiva a los fondos de inversión como resultado de un cambio en el artículo 100 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.</p>

<p>Riesgo de quiebra o insolvencia</p>	<p>Existe la posibilidad de que el Fondo sea liquidado de manera forzosa. Esto se presentaría si el nivel de ingresos producidos por los arrendamientos e intereses de las inversiones que recibe el Fondo, no fueran mayores a los gastos en que se incurre en el mantenimiento de la operación de los bienes inmobiliarios en los que se vaya a invertir, lo cual produciría una situación de déficit entre ingresos y gastos. Esta situación podría presentarse, por ejemplo, en el caso de que los inquilinos de los bienes inmobiliarios no renueven los contratos de arrendamiento o que rompan anticipadamente con éstos, lo cual implique una reducción significativa en los ingresos del fondo.</p>
<p>Riesgo de bursatilidad de las participaciones</p>	<p>El mercado de participaciones de fondos cerrados se encuentra poco desarrollado en Costa Rica, pues los inversionistas y público en general no están familiarizados con este tipo de figuras de inversión. Esto conlleva a que, ante la necesidad de liquidez por parte de un poseedor de una participación de este fondo, exista la posibilidad de que no la venda en forma expedita en el mercado, o que se vendan a precios inferiores al de su compra.</p>
<p>Riesgo por variaciones en la estructura de costos del fondo</p>	<p>El fondo tiene estimaciones de diversos costos y gastos en que debe incurrir para cumplir con una adecuada administración, no obstante, pueden presentarse variaciones en éstos que impliquen una disminución en la rentabilidad esperada del fondo.</p>

7 ANEXO



REGLAMENTO DE RIESGOS

APROBADO POR EL CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, MEDIANTE ARTÍCULO 7 DEL ACTA DE LA SESIÓN 1332-2017, CELEBRADA EL 16 DE MAYO DEL 2017,

PUBLICADO EN EL ALCANCE 151 DEL DIARIO OFICIAL “LA GACETA”, DEL 23 DE JUNIO DEL 2017.

RIGE A PARTIR DE SU PUBLICACIÓN EN EL DIARIO OFICIAL “LA GACETA”*

5 de junio del
2017 CNS-
1332/07

Señor

Luis Carlos Delgado Murillo, *Presidente*
**CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO**

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 7 del acta de la sesión 1332-2017, celebrada el 16 de mayo del 2017,

considerando que:

1. Según el artículo 1, inciso d), de la 7983, Ley de Protección al Trabajador, esta tiene como objeto, autorizar, regular y establecer el marco para supervisar el funcionamiento de los regímenes de pensiones complementarias, públicos y privados, que brinden protección para los casos de invalidez, vejez y muerte.
2. De igual manera, en el inciso f) del mismo artículo se señala que es objeto de esa ley, establecer un sistema de control de la correcta administración de los recursos de los trabajadores, con el fin de que estos reciban la pensión conforme a los derechos adquiridos por ellos.
3. La Ley 7523, Régimen Privado de Pensiones Complementarias, en su artículo 33, dispone que el Régimen de Pensiones será regulado y fiscalizado por una Superintendencia de Pensiones (SUPEN), como órgano de máxima desconcentración, con personalidad y capacidad jurídicas instrumentales, y adscrita al Banco Central de Costa Rica. Corresponde a la SUPEN autorizar, regular, supervisar y fiscalizar los planes, fondos y regímenes contemplados en esa Ley, así como aquellos que le sean encomendados en virtud de otras leyes; y la actividad de las operadoras de pensiones, de los entes autorizados para administrar los fondos de capitalización laboral y de las personas físicas o jurídicas que intervengan, directa o indirectamente, en los actos o contratos relacionados con las disposiciones de esta Ley.
4. En abono de lo anterior, el artículo 38, inciso f), de la Ley 7523 establece que corresponde al Superintendente de Pensiones adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la Superintendencia, según la ley y las normas emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).
5. En este sentido, el citado artículo 38, en su inciso a), define como una atribución del Superintendente de Pensiones, proponer al CONASSIF los reglamentos que resulten necesarios para cumplir las competencias y funciones de la SUPEN.
6. Por su parte, la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, en el artículo 171, inciso b), establece que corresponde al CONASSIF aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, debe ejecutar la SUPEN.
7. En el artículo 37 de la Ley 7983, se regula el capital mínimo de constitución y de

funcionamiento de las operadoras de pensiones. De acuerdo con esa norma, además del capital social dichas entidades deben disponer de “otro” capital, denominado capital mínimo de funcionamiento (CMF), equivalente a un porcentaje de los fondos administrados, que será determinado por la SUPEN, tomando en cuenta los siguientes parámetros: “el valor de los fondos, los riesgos de manejo en que pueda incurrir la operadora y la situación económica tanto del país como del sector pensiones”. El CMF está destinado a respaldar suficientemente el volumen de los fondos, así como a respaldar a los afiliados ante una inadecuada gestión de los riesgos que realice la entidad, por una inadecuada gestión de los riesgos.

8. El artículo 41 de la Ley 7523 ordena que, para velar por la estabilidad y eficiencia del Sistema Nacional de Pensiones (SNP), el CONASSIF dictará un reglamento que le permita a la SUPEN determinar situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera en los fondos administrados por los entes regulados a la vez que establece como irregularidades muy graves las situaciones previstas en los acápites ii) a viii) del inciso d) del artículo 136 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.
9. De las normas citadas se desprende que la SUPEN es el órgano encargado de supervisar el SNP, y tiene la función social de fiscalizar el desempeño de los fondos que administran los entes regulados, con el propósito de resguardar los intereses de los afiliados, quienes dan en administración sus recursos a los gestores de pensiones con la esperanza de percibir, en su etapa de retiro, ingresos suficientes para mantener una calidad de vida digna.
10. De acuerdo con la ley, la SUPEN puede establecer la forma y el cómo realiza la supervisión, siempre que esta esté dirigida al desarrollo de un sistema de control de la correcta administración de los recursos de los trabajadores, todo dentro del marco general de un Estado de Derecho donde se privilegie el respeto al ordenamiento jurídico.
11. Desde el 2003 la SUPEN ha venido ejerciendo sus competencias de supervisión y fiscalización mediante la aplicación de algunos mecanismos de supervisión basados en riesgos. En este sentido, mediante artículo 7 del acta de la Sesión 1066-2013, celebrada el 01 de octubre, el CONASSIF aprobó el Reglamento de calificación de la situación financiera de los fondos administrados por los entes regulados (Reglamento de

Calificación), el cual desde esa fecha se aplicó a modo de prueba hasta el 2015, para el 2016 se hizo la primera calificación definitiva.

12. A partir de la experiencia adquirida con la aplicación a modo de prueba del Reglamento de Calificación, y con el apoyo recibido por parte de organismos internacionales con un amplio conocimiento en materia de supervisión basada en riesgos, la SUPEN identificó oportunidades de mejora para su modelo de supervisión, las cuales dieron lugar a esta propuesta de Reglamento de Riesgos, la cual tiene como objeto: a) orientar a las entidades reguladas en el proceso de identificación y gestión de los riesgos a que se encuentran expuestos los fondos que administran; b) definir la forma en que la Superintendencia de Pensiones realiza el proceso de supervisión y evaluación de los riesgos a que se encuentran expuestos los fondos administrados y la gestión que de ellos realizan las entidades reguladas; c) establecer la suficiencia patrimonial de las entidades autorizadas y el cálculo, uso y reposición del capital mínimo de funcionamiento dispuesto en el artículo 37 de la Ley de Protección al Trabajador; y d-) establecer los lineamientos a seguir para determinar la

existencia de situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera en los fondos administrados por las entidades reguladas, según lo previsto en los artículos 41 y 42 de la Ley 7523, Régimen Privado de Pensiones Complementarias.

13. Las disposiciones contenidas en la propuesta de este reglamento son de aplicación para todas las entidades reguladas por la SUPEN y los fondos administrados por estas, para lo cual se tomaron en cuenta sus especificidades.
14. En el desarrollo y diseño de la propuesta del Reglamento de Riesgos se tomaron como referencia las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS por sus siglas en inglés), la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI por sus siglas en inglés) y la experiencia latinoamericana en supervisión basada en riesgos de países como México, Chile y Colombia. El reglamento considera las recomendaciones recibidas del Banco Mundial y del Toronto Centre y es consistente con el Modelo de Supervisión Basado en Riesgos (MSBR), así como con las mejores prácticas internacionales.
15. Adicionalmente, el modelo de supervisión de la OSFI fue adaptado y es utilizado en la actualidad por la Superintendencia Financiera de Colombia, lo cual es evidencia de que es posible para un país latinoamericano realizar la adecuación del modelo a la realidad del país.
16. El reglamento propuesto profundiza y actualiza la normativa con que cuenta la SUPEN para la evaluación de riesgos, y es congruente con los desarrollos normativos de las otras superintendencias de Costa Rica. En el caso del mercado de pensiones, la supervisión basada en riesgos se enfoca en la identificación temprana de los riesgos relevantes a que se encuentran expuestos los fondos administrados por las entidades

reguladas, así como en la comunicación continua de los hallazgos, con el fin de que estas tomen las acciones que resulten oportunas.

17. El Reglamento de Riesgos se basa en principios, los cuales orientan no solo las acciones de supervisión que realiza el supervisor, y su intensidad, sino que sirven de guía a las entidades reguladas sobre lo que la SUPEN espera de una adecuada gestión de riesgos.
18. El reglamento establece un marco de evaluación de los riesgos, en el cual considera la exposición a los riesgos inherentes derivados del modelo de negocio y de las actividades sustantivas de la entidad, así como la correspondencia y efectividad de la gestión operativa y de las funciones de control y supervisión en la gestión de los riesgos. Con este proceso, se le informan a la entidad regulada los criterios que toma en cuenta la SUPEN para desarrollar el proceso de supervisión y la evaluación de los riesgos de los fondos que administran.
19. El Reglamento de Riesgos establece la suficiencia patrimonial de una entidad autorizada y el cálculo, uso y reposición del capital mínimo de funcionamiento dispuesto en el artículo 37 de la Ley de Protección al Trabajador. El requerimiento del capital mínimo de funcionamiento para las operadoras de pensiones complementarias se haría con base en el criterio técnico expuesto por el supervisor mediante un acto debidamente fundamentado, y

tomaría en cuenta todos los riesgos detectados en el proceso de la supervisión.

20. El Reglamento de Riesgos contiene las disposiciones para la determinación de las situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera en los fondos administrados por las entidades reguladas, según lo previsto en los artículos 41 y 42 de la Ley 7523. La determinación de las situaciones de irregularidad financiera se vincula al criterio fundamentado del supervisor y al daño potencial a los afiliados y a los fondos, y se definen los riesgos y los grados de riesgos que se deben tomar en consideración al emitir ese criterio.
21. La normativa propuesta tiene un alcance amplio, dinámico y prospectivo, al establecer el marco de supervisión en el cual deben gestionarse los riesgos y permitir al supervisor actuar y responder adecuadamente ante los cambios en el perfil de riesgos de las entidades reguladas y los fondos administrados. De esta forma la intensidad de la supervisión dependerá de la naturaleza, tamaño, complejidad y perfil de riesgo de las entidades reguladas y los fondos administrados.
22. El Reglamento de Riesgos se fundamenta en las mejores prácticas internacionales sobre supervisión basada en riesgos, su implementación impactará positivamente el mercado de las pensiones y el quehacer en general del Sistema Nacional de Pensiones. Este reglamento contribuirá a la gestión de riesgos, ayudando transformar la gestión de las juntas directivas, la alta gerencia, los comités de riesgo y las unidades integrales de riesgos y a mejorar las prácticas relacionadas con la gestión de riesgos en los entes regulados.
23. Que la propuesta reglamentaria no contiene requisitos u obligaciones al trámite de permisos, licencias o autorizaciones ante la superintendencia, y de acuerdo con lo dispuesto en el literal g) del paso 6 del *“Procedimiento para la tramitación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero Costarricense de proyectos de emisión o reforma de reglamentos del sistema financiero”*, no requiere del estudio de costo beneficio en atención a lo establecido en la Ley de Protección al Ciudadano del Exceso de Requisitos y Trámites Administrativos (Ley 8220) y su Reglamento.
24. Mediante artículos 8 y 7 de las actas de las sesiones 1297-2016 y 1304-2016 respectivamente, celebradas el 22 de noviembre y 20 de diciembre del 2016, respectivamente, el CONASSIF resolvió remitir en consulta a la Asociación Bancaria Costarricense, Cámara de Bancos, operadoras de pensiones, Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones (ACOP), fondos especiales creados por leyes especiales y convenciones colectivas, Gerencia de Pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social, Junta de Pensiones del Magisterio Nacional, Fondo de Pensiones de los Empleados del Poder Judicial y al Fondo de Pensiones del Benemérito Cuerpo de Bomberos, la propuesta de Reglamento de Riesgos, a efecto de que, en un plazo máximo de quince días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente del recibo de este acuerdo, remittieran sus comentarios y observaciones; el plazo que fue ampliado hasta el 31 de enero del 2017, según artículo 7 del acta de la sesión 1304-2016, celebrada el 20 de diciembre del 2016.
25. Las observaciones recibidas fueron analizadas y, en lo correspondiente, acogidas en el texto final del Reglamento.

resolvió:

aprobar el *Reglamento de Riesgos*, cuyo texto se inserta de inmediato:

**REGLAMENTO DE RIESGOS TITULO I.
DE LA GESTIÓN DE RIESGOS
CAPÍTULO I. DISPOSICIONES GENERALES**

Artículo 1. Alcance

Las disposiciones establecidas en el presente reglamento son de aplicación para todas las entidades reguladas por la Superintendencia de Pensiones y los fondos administrados por estas, según se definen en el artículo 2, de la Ley de Protección al Trabajador.

Artículo 2. Objeto

Este reglamento tiene por objeto:

- a) Orientar a las entidades reguladas en el proceso de identificación y gestión de los riesgos a que se encuentran expuestos los fondos que administran.
- b) Definir la forma en que la Superintendencia de Pensiones realiza el proceso de supervisión y evaluación de los riesgos a que se encuentran expuestos los fondos administrados y la gestión que de ellos realizan las entidades reguladas.
- c) Establecer la suficiencia patrimonial de las entidades autorizadas y el cálculo, uso y reposición del capital mínimo de funcionamiento dispuesto en el artículo 37 de la Ley de Protección al Trabajador.
- d) Establecer los lineamientos a seguir para determinar la existencia de situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera en los fondos administrados por las entidades reguladas, según lo previsto en los artículos 41 y 42 de la Ley 7523, Régimen Privado de Pensiones Complementarias.

Artículo 3. Definiciones

Alta Gerencia: Es la responsable del proceso de planeamiento, organización, dirección y control de los recursos organizacionales para el logro de los objetivos establecidos por el Órgano de Dirección. Según la estructura organizativa de la entidad regulada, incluye a los empleados o funcionarios que, por su función, cargo o posición, intervienen o tienen la posibilidad de intervenir en la toma de decisiones importantes dentro de la entidad.

Apetito de Riesgo: El nivel y los tipos de riesgos que una entidad regulada está dispuesta a asumir en relación con los fondos administrados, aprobados por el Órgano de Dirección con antelación y dentro de su Capacidad de Riesgo, para alcanzar sus objetivos estratégicos y plan de negocio.

Capacidad de Riesgo: Nivel máximo de riesgo que una entidad regulada es capaz de asumir en relación con los fondos administrados, considerando su gestión integral de riesgos, medidas de control, limitaciones regulatorias, base de capital u otras variables de acuerdo con sus características.

Código de Conducta: Conjunto de normas que rigen el comportamiento de la entidad y sus colaboradores; y expresan su compromiso con valores éticos y principios como la transparencia, la

buena fe de los negocios o actividades, la sujeción a la legislación vigente y a las políticas de la entidad, así como el trato equitativo a los Clientes que se encuentren en las mismas condiciones objetivas. Incluye, entre otros, la prohibición explícita del comportamiento que podría dar lugar a riesgos de reputación o actividad impropia o ilegal, como la declaración de información financiera incorrecta, legitimación de capitales y financiamiento del terrorismo, fraude, prácticas contrarias a la competencia, el soborno, la corrupción y la violación de los derechos de los clientes.

Conflictos de intereses: cualquier acto, omisión o situación de una persona, sea física o jurídica, que pudiere otorgar ventajas o beneficios indebidos, para sí o para terceros, producto de la administración de los fondos o la prestación de servicios relacionados con estos.

Criterio fundamentado del supervisor: Juicios u opiniones objetivas y técnicas, emitidas por la SUPEN, con fundamento en sus facultades legales, evidencia, conocimiento y experiencia en la materia evaluada o supervisada.

Cultura de Riesgo: Normas, actitudes y comportamientos de una entidad relacionados con el riesgo y las decisiones sobre la forma de gestionarlos y controlarlos.

Declaración de Apetito de Riesgo: La articulación por escrito del nivel y tipos de riesgo que una entidad acepta o evita, con el fin de alcanzar sus objetivos. Incluye medidas cuantitativas expresadas en relación con los ingresos, el capital, medidas de riesgo, liquidez y otras mediciones pertinentes, según proceda. También incluye declaraciones cualitativas para hacer frente a los riesgos de reputación y de conducta, así como de legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, entre otras.

Entidades autorizadas: Organizaciones sociales autorizadas para administrar los fondos de capitalización laboral y las operadoras de pensiones.

Entidades reguladas: Entidades supervisadas, con excepción de la Caja Costarricense de Seguro Social.

Entidades supervisadas: Todas las entidades autorizadas, la Caja Costarricense de Seguro Social en lo relativo al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte y todas las entidades administradoras de regímenes de pensiones creados por leyes o convenciones colectivas, antes de la vigencia de esta Ley.

Gerente o administrador: Persona física que, por su función, cargo o posición ejerza o represente la máxima autoridad administrativa de la entidad regulada. En el caso de los fondos de beneficio definido y los especiales administrados por una operadora, el gerente o administrador puede referirse al director ejecutivo o a cualquier otra nomenclatura de puesto que se relacione con el responsable de administrar el fondo.

Gestión de riesgos: Proceso sistemático de identificar, medir, evaluar, controlar, dar seguimiento e informar, los distintos tipos de riesgos que podrían afectar la consecución de los objetivos de la entidad y los fondos administrados. La gestión de riesgos permite seleccionar entre las posibles alternativas de respuesta a ellos; es decir, evitarlos, reducirlos, compartirlos o aceptarlos.

Infraestructura tecnológica: Son todos aquellos recursos disponibles en una entidad que, organizados en una disposición particular, permiten enviar, recolectar, manipular, almacenar y

procesar datos para convertirlos en información. Está compuesta por hardware, software, bases de datos, telecomunicaciones, personas y procedimientos.

Líneas de Defensa: Áreas o funciones organizacionales que contribuyen a la gestión y control de los riesgos de la entidad. Se reconocen tres "Líneas de Defensa":

La primera línea de defensa será la responsable de la gestión diaria de los riesgos, enfocada en identificar, evaluar y reportar cada exposición, en consideración del Apetito de Riesgo aprobado y sus políticas, procedimientos y controles. Generalmente se asocia a las líneas de negocio o a las actividades sustantivas de la entidad.

La segunda línea de defensa complementa a la primera por medio del seguimiento y reporte a las instancias respectivas. Generalmente incluye la unidad de riesgos y la unidad o función de cumplimiento.

La tercera línea consiste en una función o unidad de Auditoría Interna independiente y efectiva, que proporcione al Órgano de Dirección información sobre la calidad del proceso de gestión del riesgo, esto por medio de sus revisiones y vinculándolos con la cultura, la estrategia, los planes de negocio y las políticas de la entidad.

Medidas de mitigación: Conjunto de acciones tomadas por las entidades reguladas para gestionar técnicamente los riesgos que surjan con motivo de la administración de los fondos, de forma que se minimicen las potenciales pérdidas derivadas de su materialización.

Miembro externo del Comité de Riesgos: Miembro independiente no vinculado por relación laboral o contractual, propiedad o gestión a la entidad, al grupo o conglomerado financiero, al grupo de interés económico, o las empresas que prestan servicios a la entidad regulada, o de parentesco, consanguinidad o afinidad con miembros del Órgano de Dirección, la Alta Gerencia, el Director de la unidad o función de riesgos y los integrantes del Comité de Inversiones de la entidad regulada.

Órgano de Control: Instancia interna constituida por ley, reglamento o por disposición del Órgano de Dirección, responsable de proporcionar una evaluación independiente y objetiva sobre el ámbito de su competencia, así como encargada de asegurar el cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias por parte de la entidad. Son Órganos de Control: la auditoría interna o equivalente, la unidad o función de cumplimiento y la oficialía de cumplimiento, entre otros.

Órgano de Dirección: Máximo órgano colegiado de la entidad responsable de la organización. Corresponde a la Junta Directiva, Consejo de Administración u órgano equivalente.

Parte Interesada: Órgano interno o externo, o persona física o jurídica con un interés legítimo en el desempeño y actividades de la entidad, en su grupo o conglomerado financiero, en virtud de sus funciones o cargos, o por los intereses o relaciones económicas que mantiene con estos.

Perfil de Riesgo: Evaluación, en un momento en el tiempo, de la exposición al riesgo.

Planes de acción: Consiste en un conjunto de medidas correctivas propuestas por la entidad regulada, con el fin de cumplir con los requerimientos comunicados por el supervisor. Estos planes de acción contienen los objetivos, actividades, responsables y fechas de finalización.

Régimen de capitalización colectiva o de beneficio definido: Sistema de financiamiento que recibe aportes en un fondo de propiedad colectiva para destinarlos al pago de una pensión, cuya cuantía

dependerá de los beneficios previamente definidos en el diseño del plan.

Régimen de capitalización individual o contribución definida: Sistema de financiamiento que recibe aportes, previamente definidos, en las cuentas individuales, propiedad de cada afiliado, los cuales se invierten y se capitalizan para destinarlos al futuro pago de una pensión cuya cuantía dependerá del capital acumulado.

Riesgo de crédito: El riesgo de que una contraparte no pueda cumplir sus obligaciones financieras al vencimiento o en cualquier momento en el futuro.

Riesgo de liquidez: Riesgo de que los fondos administrados no dispongan de recursos líquidos suficientes para cumplir las obligaciones financieras cuándo y cómo se espera. Incluye el riesgo por la venta anticipada o forzosa de activos para hacer frente a las obligaciones, que conlleven descuentos inusuales, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Riesgo de mercado: Riesgo por variaciones en los precios de mercado, tales como: tasa de interés, tipo de cambio, precio de las acciones u otros.

Riesgo de valuación de obligaciones: Riesgo de que los métodos y supuestos usados para estimar el valor de los activos y obligaciones del plan resulten en valores que difieran de la experiencia. Este riesgo puede incrementarse por un diseño complejo del beneficio o por supuestos inadecuados.

Riesgo estratégico: Riesgo que proviene de la dificultad o incapacidad de la entidad regulada para definir e implementar las políticas o estrategias para la entidad y los fondos administrados, tomar decisiones, asignar recursos o adaptarse a cambios en el entorno.

Riesgo Inherente: Es aquél riesgo intrínseco de un producto, actividad, proceso o sistema, entre otros, al que se enfrenta una entidad en ausencia de acciones o controles tendientes a modificar su probabilidad o impacto.

Riesgo legal: Riesgo debido a la inobservancia o aplicación incorrecta o inoportuna de disposiciones legales o normativas, instrucciones emanadas de los organismos de control o como consecuencia de resoluciones judiciales, extrajudiciales o administrativas adversas, o de la falta de claridad o redacción deficiente en los textos contractuales que pueden afectar la formalización o ejecución de actos, contratos o transacciones.

Riesgo operativo: Riesgo por fallas o deficiencias en los sistemas de información, controles internos, procesos internos, errores humanos, fraudes, fallos de gestión o alteraciones provocadas por acontecimientos externos. Incluye el riesgo de tecnologías de información, el cual consiste en riesgo por daños, interrupción, alteración o fallas derivadas en los sistemas físicos e informáticos, aplicaciones de cómputo, redes y cualquier otro canal de distribución necesarios para la ejecución de procesos operativos por parte de las entidades reguladas.

Riesgo residual: El riesgo residual es el riesgo remanente, una vez efectuada la mitigación de los riesgos inherentes por parte de la gestión operativa y las funciones de control y supervisión.

SUPEN: Superintendencia de Pensiones.

Artículo 4. Proporcionalidad

Cada entidad regulada diseña, implementa y evalúa su modelo de gestión de riesgos de los fondos administrados y es responsable de demostrar su efectividad. Ese modelo de gestión de riesgos, así como la supervisión ejercida y la evaluación de los riesgos por parte de la SUPEN, deben tener en consideración las características propias de la entidad y los fondos administrados, su complejidad, naturaleza, tamaño de las operaciones, perfil de riesgos, las leyes que le resultan aplicables y las consecuencias de la eventual materialización de los riesgos que enfrentan.

CAPÍTULO II. RESPONSABILIDADES EN LA GESTIÓN DEL RIESGO

Artículo 5. Responsabilidad de la entidad regulada

Cada entidad regulada debe conocer los riesgos a que se exponen los fondos administrados y gestionarlos adecuadamente en el mejor interés de los afiliados y pensionados. En este sentido, las entidades reguladas deben implementar mecanismos sólidos de gestión de riesgos que les permitan optimizar el control de sus operaciones y minimizar los riesgos y sus impactos, de tal manera que se haga una sana administración de los recursos de los fondos, procurando un equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez, que permita la entrega eficiente y oportuna de los beneficios a los afiliados y pensionados.

En el proceso de gestión de riesgos, las entidades reguladas deben identificar y evaluar los riesgos relevantes que enfrentan los fondos administrados en sus principales procesos, así como las debilidades de sus sistemas de control interno y supervisión, para promover su corrección y mejora continua.

Además, las entidades reguladas deben contar con personal suficiente y capacitado para llevar a cabo las actividades sustantivas y garantizarse que dichos colaboradores, incluyendo el personal subcontratado, conocen y entienden los riesgos propios de sus funciones y la forma de mitigarlos.

Artículo 6. Responsabilidades del Órgano de Dirección

El Órgano de Dirección es responsable de aprobar y mantener la estrategia de gestión de riesgos de los fondos administrados. En este rol le corresponde, entre otros:

- a) Actuar de buena fe, en busca de los mejores intereses de los afiliados y pensionados; es decir, tiene una responsabilidad fiduciaria con los afiliados y pensionados de los fondos administrados. Además, sus decisiones no deben estar afectadas por conflictos de intereses.
- b) Aprobar y revisar periódicamente la planificación estratégica, incluida la de tecnologías de información. La planificación estratégica incluye metas, objetivos, identificación de los procesos sustantivos, de los riesgos relevantes que podrían afectar la consecución de los objetivos de la entidad y de los fondos administrados.
- c) Aprobar y evaluar periódicamente la planificación estratégica de las inversiones. De acuerdo con las características de cada fondo administrado, la planificación debe incluir la declaración de apetito de riesgo para los riesgos a los que están expuestas las inversiones, los objetivos de rentabilidad para los fondos administrados y la asignación estratégica de activos.
- d) Aprobar, revisar y ajustar periódicamente, si corresponde, las políticas de inversión de los recursos pertenecientes a los fondos administrados.
- e) Velar, con el apoyo de los comités técnicos, porque la gestión de las inversiones se realice de

una manera prudente para alcanzar los objetivos planteados, con base en criterios técnicos, transparencia y estándares éticos.

- f) Vigilar, para el caso de los fondos de beneficio definido, la solvencia del fondo e informar a los afiliados, pensionados y otras partes interesadas acerca de ello y de las acciones que se están tomando para conseguir o mantener el nivel de solvencia adecuado y los riesgos que se están asumiendo para ello.
- g) Aprobar la estructura organizacional y funcional de la entidad regulada y proporcionar los recursos necesarios para el cumplimiento de sus responsabilidades.
- h) Asegurar que la organización cumple con la legislación y regulación aplicable, con las políticas, códigos y otras disposiciones internas aprobados por esta, así como con los planes de acción presentados a la SUPEN y a los Órganos de Control o al mismo Órgano de Dirección.
- i) Aprobar el marco de gestión de riesgos.
- j) Aprobar y mantener una estrategia de gestión de riesgo y políticas asociadas, cerciorándose de su difusión e implementación por las restantes áreas de la organización. Además, debe velar por el desarrollo de una Cultura de Riesgo, la formulación de la Declaración de Apetito de Riesgo y la definición de las responsabilidades sobre la gestión y control de riesgos.
- k) Aprobar y dar seguimiento, junto con la Alta Gerencia y, cuando corresponda, con el gerente o director de riesgos o equivalente, el Apetito de Riesgo de la entidad en relación con los fondos administrados.
- l) Aprobar y supervisar el cumplimiento de la Declaración de Apetito de Riesgo. Esta incluye, entre otros:
 - i. Consideraciones cuantitativas y cualitativas.
 - ii. El nivel y tipos de riesgo que la entidad está dispuesta a asumir con el fin de desarrollar sus actividades o negocios dentro de su Capacidad de Riesgo individual y agregada.
 - iii. Límites y consideraciones comerciales u operacionales, de conformidad con la estrategia de negocio o actividades sustantivas.

El Apetito de Riesgo debe comunicarse a toda la entidad para que sea vinculado a la toma de decisiones operativas diarias.

- m) Aprobar y supervisar la implementación de procesos de autoevaluación de riesgos de la entidad, las políticas de cumplimiento y el sistema de control interno.
- n) Aprobar planes de contingencia y de continuidad del negocio, incluyendo tecnologías de información, que aseguran su capacidad operativa y que reducen o limitan las pérdidas en caso de una interrupción de sus operaciones.
- o) Establecer los mecanismos de aprobación requeridos para las desviaciones de la estrategia de gestión de riesgos o de los riesgos tomados en exceso respecto del Apetito de Riesgo declarado.
- p) Definir y comunicar las responsabilidades en torno a la gestión y control de los riesgos. Esta responsabilidad implica la identificación de las Líneas de Defensa, así como la formulación de políticas y controles apropiados y alineados a la Declaración de Apetito de Riesgo.
- q) Aprobar la designación o el cese del director de riesgos o equivalente.

Artículo 7. Responsabilidades de la Alta Gerencia

Entre otras funciones, corresponde a la Alta Gerencia:

- a) Gestionar las actividades de la entidad regulada de forma coherente con el Apetito de Riesgo y las políticas aprobadas por el Órgano de Dirección con respecto a la gestión de riesgos de

- los fondos administrados.
- b) Implementar la gestión integral de los riesgos a que están expuestos los fondos administrados por la entidad regulada.
 - c) Proporcionar, al Órgano de Dirección, la información necesaria para llevar a cabo sus funciones y cumplir sus responsabilidades. Dentro de esta información se encuentran las desviaciones en la estrategia de gestión de riesgos y en el Apetito de Riesgo declarado.
 - d) Aprobar los controles necesarios para que las decisiones de inversión se tomen y se ejecuten en el marco de la declaración del apetito de riesgo y de las políticas de inversión aprobadas. Igualmente debe establecer los controles necesarios para que se lleve a cabo una gestión adecuada de los riesgos a los que están expuestas las inversiones.
 - e) Identificar, gestionar, controlar y dar seguimiento a los factores de riesgo operativo que pudieran obstaculizar o impedir el logro de los objetivos de la organización.

Los factores de riesgo incluyen, entre otros: fraude, relaciones laborales o contractuales, errores del recurso humano, estructura organizacional, cambios en la industria, la

regulación, tecnología de la información, avances tecnológicos, fallos y errores en los sistemas de información y de contabilidad y, eventos externos.

- f) Desarrollar las políticas, procesos y procedimientos destinados a la gestión de riesgos para todos los productos, actividades, procesos y sistemas relevantes de la entidad regulada.
- g) Establecer y aplicar procedimientos para prevenir, identificar e informar oportunamente al Órgano de Dirección, sobre irregularidades en la generación de la información financiera o actividades fraudulentas relacionadas.
- h) Velar porque se disponga de un patrimonio suficiente para cubrir eventuales pérdidas derivadas de su giro de negocio o de otras fuentes.
- i) Establecer planes de contingencia y de continuidad de las actividades significativas, que aseguren su capacidad operativa y limiten las pérdidas en caso de una interrupción de sus operaciones.
- j) Velar porque exista un proceso de reclutamiento y selección que permita contratar el personal con las competencias, cualidades morales, la independencia y los conocimientos necesarios para el cumplimiento de sus responsabilidades. De igual manera, debe mantener un proceso de inducción, capacitación periódica y evaluación del desempeño para todos los colaboradores. En dicha inducción y capacitación periódica, debe incluirse a los miembros del Órgano de Dirección y de los comités técnicos.
- k) Proporcionar información suficiente, oportuna y precisa al Órgano de Dirección, comités técnicos, unidades de apoyo, entidades supervisoras y a los afiliados o pensionados, que les permitan tomar decisiones, evaluar las estrategias de gestión definida, o realizar análisis generales, según corresponda.
- l) Gestionar la seguridad de la información mediante medidas preventivas, correctivas y compensatorias que le permitan resguardar y proteger la información, buscando su confidencialidad, disponibilidad e integridad.
- m) Asegurar que se implementen sistemas de información que satisfagan los requerimientos de la entidad regulada, de los fondos administrados, del afiliado o pensionado, del ente supervisor y de otras partes interesadas. Además, debe gestionar una efectiva administración de datos que garantice la integridad, calidad, oportunidad y disponibilidad de la información.
- n) Implementar un marco para la gestión de los recursos de infraestructura tecnológica que asegure la continuidad, disponibilidad y oportunidad de los recursos de Tecnologías de Información que dan soporte a la entidad regulada y a los fondos administrados.
- o) Identificar y gestionar situaciones que puedan ocasionar exposición a litigios, sanciones, o

reclamos de cualquier naturaleza, que puedan generar eventuales consecuencias financieras y de reputación.

Artículo 8. Responsabilidad de los Órganos de Control

Los Órganos de Control deben proporcionar un criterio independiente al Órgano de Dirección y a la Alta Gerencia, de la calidad, eficacia y cumplimiento de las políticas, procesos y controles de la gestión del riesgo de la entidad y de los fondos administrados.

CAPÍTULO III. GESTIÓN DEL RIESGO

Artículo 9. El marco de gestión de riesgos

El marco de gestión de riesgos debe contemplar, al menos, los siguientes aspectos:

- a. Las políticas, procedimientos y metodologías para identificar, medir, dar seguimiento, gestionar y comunicar los riesgos relevantes que podrían afectar la consecución de los objetivos de la entidad y de los fondos administrados, con el fin de mitigar su impacto.
- b. La evaluación de la probabilidad de ocurrencia e impacto de cada uno de los riesgos identificados.
- c. La identificación de los cargos responsables dentro de la administración, de la aplicación de las políticas y procedimientos, así como la descripción de estos.
- d. La descripción del proceso de monitoreo, documentación e informe de cumplimiento o incumplimiento a los procedimientos de gestión de riesgos y control interno.
- e. El procedimiento mediante el cual se elaboran y actualizan los planes de contingencia y la identificación de las personas responsables.
- f. El mecanismo mediante el cual se aprueban, revisan y actualizan los procedimientos y controles, así como la periodicidad de estas gestiones.
- g. El procedimiento y la metodología para definir y revisar el apetito de riesgo.
- h. La forma y periodicidad en que se debe informar a las instancias correspondientes sobre la exposición y gestión de riesgos en los fondos administrados.
- i. Las medidas de control interno para la gestión de riesgos.

El marco de gestión de riesgos debe ser claro y conocido por toda la organización. Además, debe ser revisado al menos una vez al año y actualizado, si corresponde.

Artículo 10. La unidad o función de riesgos

Las entidades deben contar con una unidad o función de riesgos eficaz e independiente de las líneas de negocio o actividades sustantivas, bajo la conducción de un director de riesgos o equivalente.

La unidad o función de riesgos debe contar, entre otros, con:

- i. Personal suficiente, que posea la experiencia y competencias necesarias, incluyendo el conocimiento de los productos y del mercado, que le permitan emitir criterios fundamentados en relación con los riesgos a los que está expuesta la entidad y los fondos administrados.
- ii. Acceso a todas las líneas de negocio o actividades sustantivas con potencial de generar un riesgo material a la entidad o al fondo administrado.

Los servicios prestados por la unidad o función de riesgos podrán contratarse con un área especializada del grupo o conglomerado financiero, del grupo de interés económico del cual forme parte la entidad regulada, o bien, con un tercero independiente. En cualquiera de estos casos, la

entidad deberá mantener, dentro de su propia organización, un responsable que ejerza como contraparte técnica.

No podrá contratarse la prestación del servicio con terceros cuando existan conflictos de intereses con la entidad o grupo o conglomerado financiero o con el grupo de interés económico al que pertenezca la entidad regulada.

Corresponde al Órgano de Dirección de la entidad regulada establecer los mecanismos para la comprobación de la capacidad técnica y la experiencia del área o del tercero contratado.

La contratación de servicios con áreas especializadas del grupo o conglomerado financiero o grupo de interés económico, o con terceros independientes, deberá formalizarse mediante un contrato.

La responsabilidad de la entidad regulada es indelegable.

Artículo 11. Director de la unidad o función de riesgos

El director o equivalente de la unidad o función de riesgos, es el encargado de esta unidad o función; reporta al Órgano de Dirección y debe tener el nivel jerárquico, independencia, autoridad y las competencias necesarias para supervisar las actividades de gestión de riesgos de la entidad y de los fondos administrados. Debe contar con acceso a toda la información necesaria para realizar sus funciones y no debe tener responsabilidades en las líneas de negocio o las actividades sustantivas de la entidad.

Cuando los servicios prestados por la unidad o función de riesgos sean subcontratados, en los términos dispuestos en el artículo 10 de este Reglamento, esta reporta al Órgano de Dirección de la entidad regulada en lo que respecta los fondos administrados.

Tanto la designación, como el cese y otros cambios en la posición del director o equivalente de la unidad o función de riesgos deben ser aprobados por el Órgano de Dirección, previa consulta al Comité de Riesgos e informar de la designación y el cese a las Partes Interesadas pertinentes, a quienes adicionalmente debe informar las razones del cambio.

El Director o equivalente de la unidad o función de gestión riesgos debe contar con la formación profesional y experiencia relevante que le permita desempeñar sus funciones.

Artículo 12. Funciones de la unidad o función de riesgos

La unidad o función de riesgos desempeñará, al menos, las siguientes funciones:

- a. Identificar, medir, evaluar, monitorear, dar seguimiento e informar al Órgano de Dirección y a los comités de riesgos e inversiones, de los riesgos que enfrentan las entidades reguladas y los fondos administrados.
- b. Vigilar que la gestión de riesgos sea integral y se consideren los riesgos en que incurra la entidad regulada y los fondos administrados.
- c. Asesorar al Comité de Riesgos y al Órgano de Dirección en la elaboración o modificación de la declaración del apetito de riesgo y del marco de gestión de riesgos.
- d. Realizar los estudios de riesgos para todos aquellos productos o nuevos servicios que la entidad pretenda comercializar.
- e. Informar, al menos mensualmente, al Órgano de Dirección, al Comité de Riesgos, al de Inversiones y a la Alta Gerencia sobre:

- i. La exposición por tipo de riesgo de los fondos administrados. Los informes sobre la exposición de riesgo deberán incluir análisis de sensibilidad y pruebas bajo condiciones extremas.
- ii. Las desviaciones que, en su caso, se presenten con respecto al apetito de riesgo aprobado. Los informes deben incluir pruebas de retroalimentación (backtesting) con datos reales que permitan medir la efectividad de los modelos utilizados y su correspondiente ajuste cuando ellos se desvíen de la realidad.

Artículo 13. Comité de Riesgos

El Comité de Riesgos es responsable de asesorar al Órgano de Dirección en todo lo relacionado con las políticas de gestión de riesgos, así como respecto de la capacidad y el Apetito de Riesgo de la entidad en relación con los fondos administrados. Este comité tiene, entre otras, las siguientes funciones:

- a. Supervisar la ejecución de la Declaración de Apetito de Riesgo por parte de la Alta Gerencia, la presentación de informes sobre el estado de la Cultura del Riesgo de la entidad y la interacción con el director de riesgos, o con quien asuma este rol.
- b. Proponer el Apetito de Riesgo, así como las políticas de riesgos para cada tipo de fondo administrado, necesarias para cumplir con el apetito de riesgo y los objetivos definidos en el plan estratégico.
- c. Recibir informes periódicos y oportunos del director de riesgos o quien asuma este rol, así como de las otras áreas o funciones relevantes, sobre el Perfil de Riesgo actual de la entidad, de los límites y métricas establecidas, las desviaciones y los planes de mitigación.
- d. Proponer para aprobación del Órgano de Dirección de la entidad regulada:
 - i. Los límites de exposición al riesgo para cada tipo de riesgo identificado.
 - ii. Las estrategias de mitigación de riesgo necesarias.
 - iii. El marco de gestión de riesgos.
- e. Opinar sobre la designación que efectúe el Órgano de Dirección del director de riesgos o equivalente.
- f. Informar al Órgano de Dirección y al Comité de Inversiones, al menos trimestralmente, sobre la exposición de los fondos administrados a los distintos riesgos y los potenciales efectos negativos que se podrían producir en la marcha de la entidad regulada por la inobservancia de los límites de exposición previamente establecidos.
- g. Vigilar el cumplimiento permanente del régimen de inversión aplicable. En caso de incumplimiento, presentar oportunamente un informe al Órgano de Dirección y al Comité de Inversiones sobre el incumplimiento y sus posibles repercusiones.
- h. Conocer y analizar los informes sobre el cumplimiento del régimen de inversión y la política de riesgos que la unidad o función de riesgos deberá presentar, como mínimo, en forma mensual.

El Comité de Riesgos debe intercambiar periódicamente con la Auditoría Interna o equivalente y otros comités relevantes, la información necesaria para asegurar la cobertura efectiva de todos los riesgos y los ajustes necesarios en el gobierno corporativo de la entidad a la luz de sus planes de negocio o actividades y el entorno.

El Comité de Riesgos debe contar con una normativa que regule su funcionamiento, su integración, el alcance de sus funciones y los procedimientos de trabajo; esto incluye la forma en que informará al Órgano de Dirección.

Artículo 14. Integración del Comité de Riesgos

El Órgano de Dirección deberá nombrar un Comité de Riesgos conformado por un mínimo de tres miembros, uno de los cuales debe ser un director independiente del Órgano de Dirección de la entidad. En el caso de las entidades reguladas en las que exista imposibilidad legal para nombrar directores independientes en el Órgano de Dirección, al menos uno de los miembros del comité debe ser externo a la entidad regulada, al grupo o conglomerado financiero o al grupo de interés económico y no podrá integrar otros comités de la entidad regulada. En este caso, el miembro externo debe presidir el comité.

Ningún funcionario de la entidad regulada podrá ser miembro del Comité de Riesgos.

Los fondos de pensión complementaria creados por leyes especiales que sean administrados por las operadoras de pensiones, pueden utilizar el Comité de Riesgos de la operadora. En este caso, cuando se tomen acuerdos que afecten a dichos fondos, en el Comité debe participar, con derecho a voz y voto, un representante de la Junta Directiva o Junta Administradora del fondo complementario creado por ley especial.

La conformación del Comité debe rotarse periódicamente con nuevos miembros para evitar la concentración excesiva del poder y promover nuevas perspectivas. Dicha rotación puede ser total o parcial, según lo establezca la normativa interna del Comité.

Salvo caso fortuito o fuerza mayor, previamente justificado ante la Superintendencia, el Comité no podrá sesionar si no cuenta con la asistencia y participación del director independiente o del miembro externo, según corresponda.

El Comité de Riesgos se deberá reunir por lo menos una vez al mes. Las deliberaciones y los acuerdos de este deben constar en un libro de actas.

Los miembros del Comité que hayan asistido a la reunión serán igualmente responsables de velar porque el contenido de las actas corresponda a lo discutido y lo aprobado en cada sesión. En lo pertinente, al libro de actas del Comité de Riesgos, le será aplicable lo establecido en el Artículo 16 de este Reglamento.

Artículo 15. Requisitos para los miembros del Comité de Riesgos

Los miembros del Comité de Riesgos deben contar con formación y experiencia demostrable en materia económica, financiera, riesgos, contable, legal, bursátil, pensiones o actuarial, de manera que colectivamente posean un balance de habilidades, competencias y conocimientos para que puedan realizar el análisis de los riesgos financieros y no financieros que afectan a la entidad y a los fondos administrados. Cada uno de los miembros debe cumplir durante el periodo de ejercicio de su cargo, como mínimo con los siguientes requisitos:

- a. Ser persona de reconocida y probada honorabilidad.
- b. No haber sido condenado, mediante sentencia firme, por la comisión dolosa o culposa de algún delito durante los últimos cinco años.
- c. No haber sido condenado, mediante sentencia firme, por la comisión culposa de delitos contra la buena fe de los negocios o la confianza pública durante los últimos cinco años.
- d. No haber sido sancionado administrativamente durante los últimos dos años.
- e. No haber sido suspendido, separado o inhabilitado para ocupar cargos administrativos o de dirección en entidades reguladas o supervisadas por los órganos de regulación o supervisión financiera.

- f. No tener relaciones de parentesco, consanguinidad o afinidad, hasta el tercer grado, con otros miembros del Comité o con los integrantes del Órgano de Dirección. En el caso del miembro externo dicha incompatibilidad se extenderá a los funcionarios de la Alta Gerencia de la entidad regulada, del grupo o conglomerado financiero o del grupo de interés económico.

Corresponde a los miembros del Comité acreditar ante la entidad regulada el cumplimiento de los requisitos establecidos en este artículo, mediante la documentación que esta establezca.

El Órgano de Dirección deberá comprobar el cumplimiento de los requisitos y ratificar el nombramiento mediante acuerdo. Este último deberá ser comunicado a la SUPEN dentro de los siguientes cinco días hábiles contados a partir del nombramiento en firme.

Es responsabilidad de la administración de la entidad regulada, mantener la documentación probatoria del cumplimiento de los requerimientos exigidos, resguardada y a disposición de la Superintendencia.

Artículo 16. De los libros de actas del Comité de Riesgos

Las actas de las sesiones del Comité de Riesgos deberán estar a disposición de la Superintendencia, por los medios que para tal efecto dicte la SUPEN. En estas actas se deben consignar las deliberaciones, los acuerdos tomados y aportarse los documentos técnicos que se presenten y discutan en cada una de las sesiones.

TITULO II. DE LA EVALUACIÓN DE RIESGOS CAPÍTULO I. DE LA SUPERVISIÓN Y EVALUACIÓN DE RIESGO

Artículo 17. Marco de supervisión y evaluación de riesgos

El Marco de supervisión y evaluación de riesgos es el instrumento mediante el cual la SUPEN evalúa los riesgos de los fondos y la calidad de la gestión que sobre estos realizan las entidades reguladas.

La evaluación de los riesgos por parte de la SUPEN busca:

1. Identificar oportunamente los riesgos a los que están expuestos los fondos administrados por las entidades reguladas y la gestión que estas realizan.
2. Mantener una comunicación oportuna con las entidades reguladas para informar de los hallazgos determinados en el proceso de supervisión.
3. Requerir las acciones pertinentes para gestionar los riesgos.

El propósito del Marco de supervisión y evaluación de riesgos es la evaluación de los riesgos de los fondos y de la calidad de la gestión que sobre estos realizan las entidades reguladas, mediante las labores de supervisión que la SUPEN lleva a cabo. La evaluación permite identificar los riesgos inherentes derivados de las actividades significativas y la efectividad de las acciones de mitigación que la entidad lleva a cabo.

La evaluación del riesgo determina el grado de prioridad e intensidad de la supervisión que asigna la SUPEN a los fondos administrados por las entidades reguladas.

Artículo 18. Principios de supervisión

La evaluación de los riesgos se basa en los siguientes principios:

Supervisión prospectiva e intervención temprana

La SUPEN realiza una evaluación prospectiva de los riesgos, esto facilita su identificación temprana y el requerimiento oportuno de medidas de mitigación.

Criterio fundamentado del supervisor

En el proceso de supervisión y evaluación de los riesgos la SUPEN emite criterios basados en evidencia documentada, así como en razonamientos válidos y debidamente sustentados.

Entendimiento de los determinantes del riesgo

La evaluación de riesgos requiere entender las causas de los riesgos relevantes que pueden afectar los fondos administrados por las entidades reguladas. Para ello es necesario tener un conocimiento amplio y suficiente de las actividades sustantivas que desarrollan las entidades reguladas para gestionar los fondos y del entorno en el cual operan. El entendimiento de cómo pueden evolucionar los riesgos y sus posibles impactos, es el principal factor para una identificación temprana de estos.

Ajuste dinámico

La evaluación de riesgos es continua y dinámica, de manera que el perfil de riesgos de los fondos que administra la entidad regulada se mantiene actualizado, producto del proceso de supervisión y del análisis de los cambios en las entidades, los fondos o en su entorno. El proceso de supervisión es flexible, permitiendo que cambios relevantes en el perfil de riesgos de los fondos administrados por las entidades reguladas se traduzcan en ajustes en la intensidad de supervisión.

Artículo 19. Actividades significativas

Una actividad significativa es una línea o unidad de negocio o un proceso que es fundamental para la gestión de los fondos que administra la entidad regulada. Las actividades significativas que ejecuta la entidad regulada para gestionar los fondos administrados, representan el subconjunto del total de actividades de una entidad regulada, sobre el cual se enfoca la labor de supervisión, dado que una gestión inadecuada de estas puede generar riesgos relevantes.

Para la identificación de las actividades significativas, la SUPEN utiliza elementos cuantitativos y cualitativos, dentro de los que se encuentran el plan estratégico, el plan de negocios, la estructura organizacional y el análisis de la importancia estratégica de la actividad.

Artículo 20. Riesgo Inherente

Los riesgos inherentes se evalúan en relación con las actividades significativas. Dada la naturaleza diversa de estas, no todos los riesgos resultan aplicables a cada una de ellas.

La SUPEN evaluará el riesgo inherente de las siguientes categorías: riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo de valuación de obligaciones, riesgo operativo, riesgo legal y riesgo estratégico.

Con base en la identificación de los principales riesgos inherentes y su respectivo nivel, la SUPEN establece sus expectativas con respecto a la calidad de la gestión de riesgos. Cuanto más alto sea el nivel del riesgo inherente, más rigurosas deben ser las medidas de mitigación que debe implementar la entidad regulada.

Artículo 21. Determinación del riesgo inherente

El riesgo inherente es intrínseco a cada actividad significativa y se evalúa sin tener en consideración la importancia relativa de la actividad significativa en relación con el tamaño del fondo o de la entidad y antes de evaluar la calidad de la administración de los riesgos que ésta realiza. Para identificar y evaluar el riesgo inherente, es esencial tener un conocimiento profundo de la naturaleza de las actividades que desarrolla la entidad regulada, así como del entorno en el que ésta opera.

Artículo 22. Calidad de la Gestión de Riesgos

Uno de los objetivos principales de la supervisión basada en riesgos es evaluar la efectividad y calidad de la gestión de riesgos.

Dependiendo de la naturaleza, tamaño y complejidad de la entidad regulada y los fondos que administra, la definición de las responsabilidades para la administración de riesgos puede variar. La SUPEN evalúa la calidad de la gestión de riesgos a cargo de la entidad regulada en lo relativo a la gestión operativa y a las funciones de control y supervisión.

La evaluación de la gestión operativa y de las funciones de control y supervisión, es el resultado de un análisis que compara las expectativas que sobre estas se formaron durante el proceso del análisis de los riesgos inherentes con la gestión que efectivamente llevaron a cabo.

Artículo 23. Gestión Operativa

La gestión operativa es la responsable de las operaciones diarias de la entidad regulada, así como de los controles utilizados para administrar los distintos riesgos inherentes de las actividades significativas.

La gestión operativa se asegura de que el personal de la entidad regulada tenga un claro entendimiento de los riesgos que enfrentan las actividades significativas, de su obligación de gestionarlos y de que las políticas, procesos, controles y el personal sean suficientes y efectivos para gestionar tales riesgos.

En términos generales, el grado en el cual la SUPEN requiere evaluar la efectividad de la gestión operativa en cada actividad significativa, dependerá de la efectividad de las funciones de control y supervisión de la entidad regulada.

Artículo 24. Funciones de Control y Supervisión

Las funciones de control y supervisión realizan una vigilancia independiente de la gestión operativa. La SUPEN evalúa las siguientes funciones de control y supervisión:

- a) Cumplimiento
- b) Gestión de Riesgos
- c) Auditoría Interna
- d) Alta Gerencia
- e) Órgano de Dirección

Para cada actividad significativa, la SUPEN evalúa la efectividad de las funciones de control y supervisión.

Artículo 25. Riesgo Residual

Para cada actividad significativa, la evaluación del riesgo residual es el resultado de un análisis que considera las evaluaciones de los principales riesgos inherentes, y la mitigación de la gestión operativa y de las funciones de control y supervisión relevantes para cada una de ellas. Las entidades reguladas deberán tener controles y supervisión adecuados para los principales riesgos inherentes, de manera que el riesgo residual se ubique en los niveles mínimos posibles. Cuando los niveles del riesgo residual son inadecuados, la situación debe corregirse mejorando la gestión operativa y las funciones de control y supervisión o reduciendo el riesgo inherente.

Artículo 26. Evaluación de solvencia

La evaluación de solvencia, para los regímenes de beneficio definido, considera el riesgo que enfrentarían los afiliados si el régimen cerrara inmediatamente, lo cual corresponde a una valuación con beneficios devengados. Los factores para calificar la solvencia incluyen la razón de solvencia basada en valoraciones a mercado de los activos del plan y cualquier estimación actual o futura de las razones de solvencia provista por el administrador del plan o calculada por la SUPEN.

Artículo 27. Evaluación del desempeño

En los regímenes de beneficio definido, la evaluación del desempeño constituye una estimación de la viabilidad del régimen, para lo cual se realiza una valuación actuarial con población cerrada y bajo los supuestos de que el régimen continúa en operación y que los requerimientos de fondeo son alcanzados. Esta evaluación toma en cuenta aspectos tales como indicadores de solvencia, tendencias de largo plazo y desempeño de las inversiones.

Artículo 28. Evaluación de fondeo

La evaluación de fondeo, en los regímenes de beneficio definido, está orientada a establecer la capacidad del régimen para acceder al financiamiento necesario en el futuro, incluso si ello implica un incremento en el nivel de cotización vigente. Este análisis prospectivo pretende evaluar cuán viable es para el régimen satisfacer los requerimientos mínimos de fondeo en el corto y el largo plazo.

En la aplicación de este artículo, así como de los artículos 26 y 27, se deberá observar además lo establecido en el reglamento sobre la materia actuarial, emitido por el CONASSIF.

TITULO III. DE LA SUFICIENCIA DE PATRIMONIO Y DEL CAPITAL MÍNIMO DE FUNCIONAMIENTO DE LAS ENTIDADES AUTORIZADAS

Capítulo I. Suficiencia Patrimonial Artículo 29. Suficiencia

Patrimonial

La entidad autorizada cumple con el requerimiento de suficiencia patrimonial cuando el capital mínimo de funcionamiento es mayor o igual al capital mínimo de funcionamiento requerido por la SUPEN, según lo establecido en los artículos 30 y 31 de este reglamento.

Capítulo II. Requerimientos del capital mínimo de funcionamiento, uso y reposición.

Artículo 30. Capital mínimo de funcionamiento

Las entidades autorizadas deberán disponer de un capital mínimo de funcionamiento (CMF), según lo establece el artículo 37, párrafo segundo de la Ley 7983, como un capital adicional, variable e independiente del capital social, que forma parte del patrimonio societario, destinado a respaldar ante los afiliados los riesgos de los fondos administrados.

El capital mínimo de funcionamiento no puede ser inferior al 0,25% del total del activo neto de los fondos administrados.

La SUPEN podrá solicitar el aumento de dicho capital tomando en consideración los riesgos que se

detecten en el proceso de supervisión, la situación económica del país y del sector de pensiones, para lo cual, mediante un acto debidamente motivado, requerirá el aumento del capital mínimo de funcionamiento. El aumento del capital mínimo de funcionamiento se aplicará sobre el activo neto de los fondos que puedan verse afectados por los riesgos determinados.

Una vez mitigados los riesgos, la SUPEN podrá dejar sin efecto el aumento requerido, a solicitud de la entidad autorizada.

El requerimiento de capital establecido en este artículo es un mínimo, por lo que las entidades autorizadas podrán mantener saldos en exceso para cubrir los riesgos identificados por ellas.

Artículo 31. Cálculo del capital mínimo de funcionamiento

El cálculo y registro del capital mínimo de funcionamiento debe estar actualizado al cierre de cada mes, de conformidad con la siguiente fórmula:

$$CMF = \alpha * Ai$$

CMF: Capital mínimo de funcionamiento requerido.

Ai: Saldo del activo neto de los fondos administrados que puedan verse afectados por los riesgos determinados, al cierre del último día natural de cada mes. Por fondos administrados se entienden los establecidos en los capítulos I y II del Título III de la Ley de Protección al Trabajador y el Fondo de Capitalización Laboral.

α : Porcentaje requerido del capital mínimo de funcionamiento, según lo indicado en el artículo anterior.

La entidad autorizada tendrá un plazo máximo de 30 días naturales, contados a partir de la comunicación del requerimiento de capital para adecuar el capital mínimo de funcionamiento requerido al monto indicado por la SUPEN, cuando así corresponda.

Artículo 32. Uso y reposición del capital mínimo de funcionamiento

Cuando la SUPEN en el ejercicio de sus labores de supervisión constate la ocurrencia de pérdidas en los fondos administrados, derivados de una gestión inadecuada de los riesgos, solicitará a la entidad autorizada, por medio de un acto debidamente motivado, la utilización de los recursos del capital mínimo de funcionamiento para resarcir esas pérdidas. En este mismo acto, se le requerirá a la entidad autorizada que informe el plazo en el cual realizará la reposición de los recursos del capital mínimo de funcionamiento, de forma tal que su importe se ajuste a lo dispuesto en el artículo anterior. Dicho plazo será valorado por la SUPEN.

Si las pérdidas señaladas en el párrafo anterior son determinadas por la propia entidad autorizada, esta deberá, previo a la utilización de los recursos del capital mínimo de

funcionamiento, informar a la SUPEN, justificando la procedencia de esa aplicación e indicando el plazo de reposición, según lo indicado en el párrafo anterior.

Artículo 33. Inversiones del capital mínimo de funcionamiento

Las entidades autorizadas deberán mantener invertidos los recursos del capital mínimo de funcionamiento en instrumentos financieros que cumplan con lo establecido en el reglamento respectivo.

TITULO IV. DE LA IRREGULARIDAD O INESTABILIDAD FINANCIERA

Capítulo I. Grados de irregularidad o inestabilidad financiera y medidas aplicables

Artículo 34. Determinación de las situaciones de irregularidad

De conformidad con lo establecido en el artículo 41 de la Ley 7523, la SUPEN podrá, mediante un acto administrativo debidamente motivado, determinar las situaciones de irregularidad o inestabilidad financiera que se presenten en los fondos administrados por los entes regulados. Las definiciones de riesgos para la determinación de las situaciones de irregularidad o inestabilidad financiera de los fondos administrados por los entes regulados, serán las previstas en este reglamento. Los grados de riesgo para realizar esta determinación son los siguientes:

Bajo: Cuando los daños ocurridos (o que existe la probabilidad inminente de que ocurran), a criterio de la SUPEN, se puedan asumir o mitigar mediante la adopción de medidas correctivas y de ejecución en el corto plazo.

Medio: Cuando los daños ocurridos (o que existe la probabilidad inminente de que ocurran), a criterio de la SUPEN, solo pueden mitigarse con la adopción y ejecución de un plan de saneamiento.

Alto: Cuando los daños ocurridos (o que existe la probabilidad inminente de que ocurran), a criterio de la SUPEN, requieren para su mitigación la intervención del ente regulado o bien la sustitución de sus administradores.

Artículo 35. Definición de los grados de irregularidad

Las situaciones de irregularidad o inestabilidad financiera en los fondos administrados se clasifican, de acuerdo con lo estipulado en la Ley 7523, de la siguiente forma:

Grado uno: Son irregularidades leves las que, a criterio de la SUPEN, pueden ser superadas con la adopción de medidas correctivas de corto plazo.

Grado dos: Son irregularidades graves las que, a juicio de la SUPEN, solo pueden corregirse con la adopción y ejecución de un plan de saneamiento.

Grado tres: Son irregularidades muy graves las que pueden comprometer la integridad del fondo y ocasionar perjuicios graves a sus afiliados y para corregirlas, se requiere la intervención del ente regulado o bien la sustitución de sus administradores.

Sin perjuicio de lo anterior, de conformidad con lo indicado en los acápites ii) a viii) del inciso d) del Artículo 136 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, se considerará que existen irregularidades muy graves cuando:

- a. El ente regulado lleve a cabo operaciones fraudulentas o ilegales.
- b. El ente regulado suspenda o cese, en forma total o parcial, sus pagos.
- c. Los directores, gerentes, subgerentes o auditores internos del ente regulado, debidamente requeridos por la Superintendencia, rehúsen presentarse a rendir declaración ante ella o se nieguen a suministrar información sobre el estado económico y financiero o sobre las operaciones realizadas por la entidad.
- d. El ente regulado administre sus negocios en forma tal que ponga en peligro su seguridad y

solvencia.

- e. La Superintendencia determine, con base en sus propias investigaciones o en informes del Ministerio Público o de autoridad judicial competente, que la entidad está involucrada en operaciones de lavado de dinero.
- f. El ente regulado haya sufrido pérdidas que reduzcan su patrimonio a una suma inferior a la mitad.
- g. El ente regulado incumpla con las normas de suficiencia patrimonial establecidas por la Superintendencia.
- h. El ente regulado no reponga la deficiencia de capital mínimo en el plazo dispuesto por el Superintendente.

Capítulo II. Medidas aplicables en situaciones de irregularidad o inestabilidad financiera

Artículo 36. Aplicación de las medidas

En uso de las facultades que le otorga el literal d) del artículo 38 y los artículos 40 al 44 de la Ley 7523, el Superintendente de Pensiones, dependiendo del grado de irregularidad o inestabilidad financiera determinado, dispondrá las siguientes medidas:

1. Cuando se trate de una irregularidad o inestabilidad financiera de grado 1, informará al órgano de dirección de la entidad regulada, las irregularidades encontradas y le solicitará la presentación de las medidas correctivas en un plazo prudencial.
2. En el caso de irregularidad o inestabilidad financiera grado dos, el Superintendente de Pensiones convocará a una comparecencia al órgano de dirección, al gerente o administrador y al auditor interno de la entidad regulada para comunicarles las irregularidades detectadas y solicitará la presentación de un plan de saneamiento en un plazo prudencial. En el caso de inasistencia injustificada de los personeros de la entidad, la superintendencia dejará constancia y realizará la comparecencia. Este plan de saneamiento debe ser aprobado por el órgano de dirección. Asimismo, debe ser presentado al Superintendente para su aprobación, quien deberá valorar, entre otros, el plazo propuesto por la entidad en función de la gravedad de la situación determinada, el efecto en el patrimonio de los afiliados y pensionados y de la complejidad y naturaleza de las actividades involucradas para subsanar las irregularidades detectadas.
3. Para el grado de irregularidad o inestabilidad financiera de grado tres se procederá con:
 - i. La intervención de la entidad regulada o
 - ii. La sustitución de sus administradores.

La intervención será solicitada por el Superintendente de Pensiones y será decretada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, de acuerdo con lo estipulado en el inciso z) del artículo 38 de la Ley 7523, Régimen Privado de Pensiones Complementarias y el inciso c) del artículo 171 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores.

En caso de que proceda la sustitución de los administradores de la entidad regulada, ésta deberá realizarse dentro del plazo establecido por el Superintendente, según el inciso d) del artículo 38 de la

Ley 7523, Régimen Privado de Pensiones Complementarias.

La aplicación de estas medidas procederá siempre y cuando contribuya a reducir los riesgos de los fondos administrados a raíz de las situaciones detectadas.

Artículo 37. Formalidades de la comparecencia

La comparecencia indicada en el inciso b) del artículo 42 de la Ley 7523, será convocada por escrito por la SUPEN y podrá ser grabada en audio o en audio video. Una vez concluida, se levantará un acta donde se dejará constancia de la fecha, hora y lugar en donde la comparecencia se llevó a cabo, las personas que asistieron a la misma y de que se comunicaron y explicaron los riesgos determinados a los comparecientes.

La ausencia de parte de los miembros del Órgano de Dirección, o bien del Gerente o del Auditor Interno, no impedirá que la comparecencia se lleve a cabo, dejándose constancia en el acta de esta circunstancia.

En caso de que no se apersonare ninguno de los miembros del Órgano de Dirección, ni el Gerente y el Auditor Interno, se dejará constancia en el acta correspondiente, la cual será firmada por los funcionarios o representantes de la SUPEN que hayan estado presentes. En este evento, se comunicará el informe en que consten los riesgos detectados, al Órgano de Dirección, al Gerente y al Auditor Interno. En dicha comunicación se indicará el plazo concedido por el Superintendente de Pensiones para la presentación del plan de saneamiento, el cual empezará a correr a partir de la entrega de esta.

Lo anterior, sin perjuicio de que, dependiendo de la gravedad de las irregularidades detectadas y de las circunstancias que medien en la inasistencia de los directivos, gerentes y auditor interno, la SUPEN, en ejercicio de lo indicado en el acápite iv) del inciso d) del artículo 136 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, solicite al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, la intervención de la entidad.

TITULO V. Disposiciones finales

Artículo 38. Derogatorias

Se deroga en su totalidad el Reglamento para Calificar la Situación Financiera de los Fondos Administrados por los Entes Regulados.

Se deroga el Capítulo II del Título II Normativa Prudencial para Administración de Riesgos, del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas.

Asimismo, se derogan las siguientes definiciones del artículo 2 del mismo reglamento: “Administración integral de riesgos”, “Conflicto de interés”, “Miembro externo de los comités de inversiones y de riesgo”, “Órganos de Control”, “Órgano de Dirección”, “Riesgo de crédito”, “Riesgo de legal”, “Riesgo de liquidez” y “Riesgo de mercado”.

Se deroga el Capítulo VII Suficiencia patrimonial de la entidad autorizada, y la Sección IV Del control de cumplimiento normativo del capítulo XII Información Financiera del Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador.

Se deroga la Sección III Del control de cumplimiento normativo, del Capítulo IV De los órganos de control, del Reglamento para la regulación de los regímenes de pensiones creados por leyes

especiales y regímenes públicos sustitutos al régimen de invalidez, vejez y muerte.

Artículo 39. Rige

Este reglamento rige a partir de su publicación en el Diario Oficial La Gaceta.

TRANSITORIO I

En caso de que, a la entrada en vigencia del presente Reglamento, el órgano de dirección no cuente con directores independientes, se deberá nombrar en el Comité de Riesgos un miembro externo a la entidad regulada, al grupo o conglomerado financiero o al grupo de interés económico, el cual no podrá integrar otros comités de la entidad regulada. En este caso, el miembro externo debe presidir el Comité.

Una vez que en el órgano de dirección se nombre uno o más directores independientes, la conformación del Comité de Riesgo se deberá realizar según lo establecido en el artículo 14 de este reglamento.

TRANSITORIO II*

Los títulos II y III entrarán en vigencia dos meses después de la publicación de este Reglamento en el Diario Oficial La Gaceta.

Atentamente,



Documento suscrito mediante firma digital.

Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

8 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguado, D. (2018). *Fondos de Inversión*. Valladolid: Universidad de Valladolid.
- Aguilar, M. et al. (2015). *Modelo financiero de medición de rentabilidades y riesgos de los fondos de pensiones voluntarios en Costa Rica*. https://repositoriotec.tec.ac.cr/bitstream/handle/2238/6651/modelo_financiero_medicion_rentalidades_riesgos_fondos_pensiones.pdf?sequence=1&isAllowed=y (Obtenido el 24 de Febrero de 2019)
- Alda G., M.; Vicente R., R. & Ferruz A., L. (Julio 2015). *Relación flujos-desempeño en fondos de pensiones y fondos de inversión*. Revista de ciencias administrativas y sociales, Vol. 25, No. 57, pp. 93-106.
- Aldesa. (6 de Mayo de 2019). Fondos de Crecimiento. Obtenido de <https://www.aldesa.com>
- Alvarado, R. M. (2013). Propuesta de un modelo alternativo para mejorar la rentabilidad de los fondos captados por el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias de Costa Rica. TEC Empresarial, 9-19.
- Andreu, L.; Ortiz, C. & Sarto, J.L. (Marzo 2017). *Criterios de decisión de inversión en fondos monetarios*. El Trimestre Económico, Vol.77 (308), p.873
- Badilla, A. (2018). Pensiones en Costa Rica: Mitos, verdades e interrogantes. *Ropturas*, 19-37.
- Badilla, L. et al. (2013) *La gestión financiera de los fondos de inversión*. https://repositoriotec.tec.ac.cr/bitstream/handle/2238/9152/la_gestion_financiera_articulo.pdf?sequence=1&isAllowed=y (Obtenido el 24 de Febrero de 2019)
- Badilla, W., Calvo, M., Gómez, I., Gutiérrez, J., Hernández, H., & Varela, C. (2018). Análisis de Rentabilidad y Riesgo de los Fondos de Pensiones en Costa Rica entre el periodo 2013-2017. San José.
- BCR Fondos. (6 de Mayo de 2019). Fondos de Ingreso. Obtenido de <https://bcrfondos.com>
- Bolaños, A., Cascante, A., Rey, J., & Vargas, R. (2017). *Valoración de la rentabilidad y riesgo de Fondos de Inversión de mercado monetario*,

en el caso de Costa Rica para el período 2012-2016. San José, Costa Rica: INSTITUTO TECNOLÓGICO DE COSTA RICA.

Chaves, E., González, M., Hernández, M., Leiva, A., & Morera, M. (2015). Caracterización y análisis de tendencias de los fondos de inversión en Costa Rica. San José.

Dirección de Supervisión de Valores. (6 de Mayo de 2019). Fondos de Inversión Cerrados. Obtenido de www.safimsc.com/

Gitman, L. (2009). Fundamentos de Inversiones. México: Pearson Educación.

López, V. (2018). Una evaluación de los programas de educación en seguridad social en América Latina. *Frontera Norte*, Vol. 30, Núm. 60, 153-175.

Mercado de Valores Costa Rica. (3 de Marzo de 2019). Obtenido de <https://www.mvalores.fi.cr>

Mideplan. (01 de 03 de 2019). Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica. Obtenido de <http://www.corteidh.or.cr/tablas/r37657.pdf>

Mora, A. (2013). *La valoración a precios de mercado y su efecto en los plazos de inversión de las carteras de los fondos del régimen obligatorio de pensiones.*

<http://www.kerwa.ucr.ac.cr/bitstream/handle/10669/15656/UCR%20M ADE%20PPII%202013%20I%20AMD%20Informe%203B%20VERSI ON%20FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (Obtenido el 24 de Febrero de 2019)

Reveiz, A., & León, C. (2008). Administración de fondos de pensiones y multifondos en Colombia. Borradores de Economía No.508.

Rodríguez, J. C., & Moreira, Ó. H. (2005). CRISIS EN EL MERCADO DE FONDOS DE INVERSIÓN: EXPERIENCIA, RESULTADOS Y LECCIONES. *Economía y Soledad*, No 27, 39-62.

Robles, E. (01 de 03 de 2019). UNED. Obtenido de https://www.uned.ac.cr/posgrado/images/cong_derecho/Ponencias/2_Edgar_Robles_Cordero.pdf

SAFI Unión S.A. (6 de Mayo de 2019). Fondos de Inversión Abiertos. Obtenido de <https://www.safiunion.com.bo>

SUGEVAL. (s.f.). *SUGEVAL*. Retrieved from LO QUE A USTED LE CONVIENE A SABER: ¿QUÉ ES LA SUGEVAL Y CUÁLES SERVICIOS OFRECE AL INVERSIONISTA?: <https://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Qu%C3%A9%20es%20SUGEVAL.pdf>

SUPEN. (06 de Mayo de 2019). Superintendencia de Pensiones. Obtenido de <https://www.supen.fi.cr>

Uthoff, A. (2002). Mercados de trabajo y sistemas de pensiones. *Revista de la Cepal* 78, 39-52.