

**UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMAS DE ESTUDIOS DE POSGRADO**



***Guía de gestión del riesgo financiero en los contratos de
fideicomiso bancario en Costa Rica.***

Trabajo final de graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar por el grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

Tatiana Brenes Campos

Carné B29133

Ciudad Universitaria “Rodrigo Facio”, Costa Rica

2015

DEDICATORIA

A Dios y al destino, por darme la oportunidad de vivir y por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer mi corazón e iluminar mi mente y por haber puesto en mi camino a aquellas personas que han sido mi soporte y compañía durante todo el periodo de estudio.

AGRADECIMIENTOS

*A mi madre **Adelina Campos Quesada**, por ser mi amiga incondicional en las buenas y en las malas, por estar siempre presente en todos los momentos importantes de mi vida, por educarme y guiarme en el camino para buscar y decidir lo que me haga feliz. A mi papa **Alfonso Brenes Campos**, por preocuparse por darnos lo necesario para crecer y ser personas de bien. A mis hermanos **Leidy, Paula y Alfonso** les doy gracias infinitas por estar conmigo en todo momento y por todo su apoyo y cariño y darme unos hermosos sobrinos. Un agradecimiento especial a mi pareja de tantos años **Manuel Fernández Sancho**, por escucharme, por su amor, su apoyo, por creer siempre en mí, por disponer de su tiempo y dedicación para hacer muchas de mis rutinas más fáciles. Por último, doy las gracias a todos los profesores y profesoras que me guiaron durante el posgrado en la Universidad.*

HOJA DE APROBACIÓN

“Este trabajo final de investigación aplicada fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con Énfasis en Finanzas.”

MBA Gustavo Bado Zúñiga

Profesor Guía

MBA Alexander Sandoval Loría

Profesor Lector

MBA Dennis Di Luca Solano

Lector de Empresa

Dr. Aníbal Barquero Chacón

**Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección
de Empresas**

Tatiana Brenes Campos

Sustentante

Tabla de Contenido

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: <u>LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISO BANCARIOS Y SU ENTORNO EN COSTA RICA</u>	11
1.1. Antecedentes Históricos	11
1.2. Antecedentes del Contrato de Fideicomiso en Costa Rica	12
1.3. Concepto del Contrato de Fideicomiso	13
1.4. Partes que intervienen	14
1.4.1. Fideicomitente	14
1.4.1.1. Derechos:	14
1.4.1.2. Obligaciones:	15
1.4.2. Fiduciario	15
1.4.2.1. Derechos:	15
1.4.2.2. Obligaciones	16
1.4.2.3. Cese del fiduciario:	16
1.4.3. Fideicomisario	16
1.5. Relaciones entre lo sujetos	18
1.6. Objeto del contrato	18
1.7. Pautas mínimas del contrato	18
1.8. Extinción del contrato	19
1.9. Patrimonio Fiduciario	20
1.10. Resolución de Conflictos:	21
1.11. Tipos de Fideicomisos	21
1.12. Fideicomisos de las Entidades Bancarias en Costa Rica	23

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO REFERENCIAL RIESGOS FINANCIEROS Y LA REGULACIÓN DE VALORACIÓN DE RIESGO QUE RIGE LAS ENTIDADES BANCARIAS EN COSTA RICA	31
2. Definición de Conceptos Básicos sobre riesgos financieros	31
2.1. Definiciones sobre Riesgo:	31
2.2. Riesgos Bancarios:	33
2.3. Los Riesgos Financiero:.....	34
2.4. Tipos de riesgos financieros fundamentales:	34
2.4.1. Riesgo de mercado.....	34
2.4.2. Riesgo de crédito.....	35
2.4.3. Riesgo de liquidez	35
2.4.4. Riesgo operativo.....	36
2.4.5. Riesgo legal.....	37
2.4.6. Riesgo de reputación.....	37
2.5. Gestión integral de los Riesgos Financieros:	37
2.6. Matriz de Riesgo:	40
2.6.1. Diseño de una matriz de riesgo	40
2.7. Riesgos Fiduciario en los Contratos de Fideicomiso Bancario	44
2.7.1. Definición de los Riesgos Fiduciarios	44
2.7.2. Tipos de Riesgo Financiero en los Contratos de Fideicomiso Bancario:.....	46
2.7.2.1. Riesgo no sistémico:	46
2.7.2.2. Riesgo de precio:	46
2.7.2.3. Riesgo de tasa de interés:.....	46
2.7.2.4. Riesgo de tipo de cambio:.....	46

2.7.2.5.	Riesgo de crédito:	47
2.7.2.6.	Riesgo de liquidez:	47
2.7.2.7.	Riesgo operacional:.....	47
2.7.2.8.	Riesgos de regulación:.....	47
2.7.2.9.	Riesgo de dificultad de ejecución de los mejoradores crediticios:.....	48
2.7.2.10.	Riesgo de incumplimiento de los contratos de arrendamiento por parte del arrendatario:	48
2.7.2.11.	Riesgo de desocupación de los inmuebles:	48
2.7.2.12.	Riesgo de administración de los inmuebles:	49
2.7.2.13.	Riesgo de un ambiente adverso para la emisión de nuevos bonos:	49
2.7.2.14.	Riesgo de concentración:.....	49
2.7.2.15.	Riesgo de selección adversa:	50
2.8.	Regulación y Normativa para el Control de los Riesgos Fiduciarios.....	50
2.8.1.	Organización del Sistema Financiero	50
2.8.2.	Regulación de Riesgos de los Fideicomisos:	50
2.9.	Definiciones de Interés para los Casos Análizados	52
2.10.	Definiciones de interés para la Evaluación de los Proyectos.....	52
2.10.1.	Definición de Proyecto	52
2.10.2.	Tipos de evaluación de Proyectos.....	53
2.10.3.	.Técnicas de Evaluación de Proyectos.....	54
2.11.	Flujos de caja de proyectos en empresas nuevas:.....	58
2.12.	Propósito y Orientación del Análisis Financiero.....	58
2.13.	Informes y estados financieros utilizados:	59
2.13.1.	Balance general:	59

2.13.2.	Estado de resultados:.....	60
2.13.3.	Otros estados y reportes:	60
2.13.5.	Técnicas de análisis financiero:.....	61
2.13.6.	Análisis horizontal:	61
2.13.7.	Análisis vertical:.....	61
2.13.8.	Análisis de índices financieros:	62

CAPÍTULO III: DIÁGNOSTICO DE CASOS EN RELACIÓN A LA GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS EN CONTRATOS DE FIDEICOMISOS..... 64

3.	Casos Prácticos de Fideicomisos	64
3.1.	NOMBRE DEL CONTRATO: CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISIÓN DE BONOS HOTEL MARAVILLAS TERMALES.....	64
3.1.1.	Fuentes de Información:	64
3.1.2.	Justificación de la selección del Fideicomiso como caso práctico para hacer una Matriz de Gestión de Riesgos para el Fiduciario.	64
3.1.3.	Descripción de Hechos relevantes:	65
3.1.3.1.	Tipo de Fideicomiso:	65
3.1.3.2.	Propósito Principal:	65
3.1.3.3.	Partes del Fideicomiso:	66
3.1.3.4.	Patrimonio Fideicometido-.....	67
3.1.3.5.	Calificación de Riesgo	68
3.1.3.6.	Principal fuente de Repago de la Emisión Venta de Membresías.....	69
3.1.4.	Identificación del Problema:.....	72
3.1.5.	Análisis de Problema:	72
3.1.5.1.	Estudio de Factibilidad Técnica	73
3.1.5.2.	Estudio de factibilidad de mercado.....	75

3.1.5.3. Estudio de factibilidad económica-financiera.....	79
3.2. NOMBRE DEL CONTRATO: CONTRATO DE FIDEICOMISO FONDOS PROAGROIN-ZN	94
3.2.1. Fuentes de Información:	95
3.2.2. Justificación de la selección del Fideicomiso como caso práctico para hacer una Matriz de Gestión de Riesgos para el Fiduciario.	95
3.2.3. Descripción de Hechos relevantes:	96
3.2.3.1. Tipo de Fideicomiso:	96
3.2.3.2. Propósito Principal:	96
3.2.3.3. Partes del Fideicomiso:	97
3.2.3.4. Patrimonio Fideicometido.....	98
3.2.3.5. Identificación del Problema:	98
3.2.3.6. Análisis de Problema:.....	98
3.3. NOMBRE DEL CONTRATO: FIDEICOMISO PARA LA EMISIÓN DE BONOS/INMOBILIARIA CADENA DE SUPERMERCADOS	99
3.3.1. Fuentes de Información:	99
3.3.2. Justificación de la selección del Fideicomiso como caso práctico para hacer una Matriz de Gestión de Riesgos para el Fiduciario.	99
3.3.3. Descripción de Hechos relevantes:	100
3.3.3.1. Tipo de Fideicomiso:	100
3.3.3.2. Propósito Principal:	100
3.3.3.3. Partes del Fideicomiso:	101
3.3.3.4. Patrimonio Fideicometido:.....	102
3.3.4. Identificación del Problema-	102
3.3.5. Análisis de Problema:.....	102

CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE GUÍA PARA LA GESTIÓN DE RIESGOS EN LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISOS BANCARIOS.....	104
4.1. Propuesta de Procedimiento para la Gestión de Riesgos:.....	105
4.1.1. Identificación de riesgos	106
4.1.2. Análisis del riesgo.....	109
4.1.3. La planificación de respuestas a los riesgos	111
4.1.4. Controlar y Monitorizar Riesgos	112
4.1.5. Cierre de la Gestión.....	113
4.2. Guía para el Análisis de los Riesgos Financieros en los Contratos de Fideicomisos.....	114
4.2.1. Guía para la valoración en la Actividad Fiduciaria de la Gestión de Inversiones.	118
4.3. Conclusiones del Análisis de Riesgo para los Casos Reales de Fideicomisos Análisis propuesto de los Riesgos de los Casos analizados	118
4.4. Guía de Identificación de los riesgos más frecuentes presentes según el tipo de Fideicomiso.	118
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	125
BIBLIOGRAFÍA	129
ANEXO NÚMERO 1	133
Guía de revisión de nuevos contratos de fideicomisos para evaluación del comité	
ANEXO NÚMERO 2.....	135
Guía de seguimiento de riesgos y control obligaciones del contrato de fideicomiso	
ANEXO NÚMERO 3.....	136
Guía de seguimiento de riesgos y control obligaciones del contrato de fideicomiso	

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo final de graduación consta de tres apartados descriptivos y analíticos que son la base para el desarrollo de una propuesta para la gestión del riesgo financiero en los contratos de fideicomiso bancario en Costa Rica, con base en el análisis de tres casos reales.

El primer capítulo muestra un marco conceptual pertinente al contrato de fideicomiso que resulta de primordial conveniencia e importancia en virtud de que estos conceptos serán básicos y esenciales en el desarrollo del presente trabajo. La actividad fiduciaria en Costa Rica se encuentra regulada por el Código de Comercio, en su capítulo Doceavo, artículos del 633 al 662, la Ley del Sistema Bancario Nacional, el Código Civil, y particularmente, por lo que se establece en el Contrato de Fideicomiso. En el segundo apartado se exponen las principales bases teóricas aplicables al desarrollo del proyecto.

Posteriormente, se realiza una exposición de tres casos donde se describen y analizan principalmente los hechos relevantes, se identifican las características del tipo de fideicomiso, se identifican los riesgos financieros del fideicomiso y se identifica el problema. La propuesta consta de un análisis y evaluación de los casos expuestos con el fin de brindar mejoras a las situaciones de riesgo financiero identificadas. Finalmente, se realizan recomendaciones con los aspectos más relevantes y consideraciones más importantes, para una adecuada gestión de los riesgos, en virtud de que adicionalmente a lo estipulado en el Código de Comercio se han incorporado una serie de normas dentro del sistema financiero local que requieren ser adoptadas por las entidades que se dedican a la actividad fiduciaria, con el propósito de garantizar transparencia y seguridad para los clientes que utilizan esta figura como parte de sus negocios o la administración de sus patrimonios.

Executive Summary

This final graduation work consists of three descriptive and analytical sections that are the basis in the development of a proposal for financial risk management in bank trust contracts in Costa Rica, based on the analysis of three real cases.

The first chapter shows a conceptual framework relevant of the Trust Agreement that is convenience and a paramount importance under these concepts are basic and essential to the development of this work. The trust activity in Costa Rica is governed by the Commercial Code, Chapter Twelfth, articles 633 to 662, the Law of the National Banking System, the Civil Code, and particularly by what is stated in the Trust Agreement.

In the second section contains the theoretical basis applicable to the development of the project, mainly the concept of risk, financial risk management, financial risk administration, sources of financial risk and financial analysis of new projects.

Subsequently, an exhibition of three cases which describes and analyzes the relevant facts primarily takes place, the characteristics of the type of trust are identified, escrow financial risks are identified and the problem is identified.

The proposal consists in an analysis and evaluation of exposed cases in order to provide improvements to the financial risk situations that have been identified.

Finally, recommendations are made considering the most relevant and importance for a proper risk management also is considering the addition made in the Commercial Code that have been incorporating a number of rules in the local financial system considerations and they require to be taken by entities engaged in the trust business, in order to ensure transparency and security for customers using this figure as part of their business and managing their assets.

Índice de Tablas

Tabla 1	Importe total cuenta de patrimonio de fideicomisos para cada una de las entidades supervisadas por la SUGEF	25
Tabla 2	Detalle de aportaciones de los fideicomitentes de las entidades supervisadas de la SUGEF	28
Tabla 3	Cuadro de técnicas de evaluación de proyectos	56
Tabla 4	Característica de la emisión de bonos	66
Tabla 5	Distribución de venta de membresía en el mercado internacional	71
Tabla 6	Proyecciones de ventas de la membresías	71
Tabla 7	Cálculo del costo de la deuda del proyecto SPA Aguas Termales	80
Tabla 8	Cálculo aproximado de la tasa de descuento del proyecto	81
Tabla 9	Evaluación de los flujos iniciales del proyecto SPA	82
Tabla 10	Balance General Hotel Maravillas Termales S.A., Análisis Vertical y Horizontal	86
Tabla 11	Estado de Resultados Hotel Maravillas Termales S.A., Análisis Vertical y Horizontal	87
Tabla 12	Razones Financieras del Hotel Maravillas Termales S.A.,	91
Tabla 13	Escalas de medición de probabilidad e impacto	110
Tabla 14	Estrategias para gestionar los eventos de riesgo	113
Tabla 15	Guía para la determinación de la actividades a seguir para la debida diligencia en la gestión de riesgos	116
Tabla 16	Guía de revisión de riesgos de fideicomisos en su cierre, Fideicomiso Maravillas Termales	119
Tabla 17	Guía cierre Fideicomiso Fondos Proagroin-Zn	120
Tabla 18	Guía cierre Fideicomiso para la Emisión de Bonos/Inmobiliaria Cadena de Supermercados	121
Tabla 19	Guía de identificación de los riesgos más frecuentemente presentes según la naturaleza del contrato de fideicomiso	123

Índice de Figuras

Figura 1	Esquema de las partes que intervienen en el contrato de fideicomiso	17
Figura 2	Esquema de los tipos de contrato de fideicomiso	22
Figura 3	Estructura Organizativa del Departamento de Fideicomisos	29
Figura 4	Esquema de principales procesos de un departamento de fideicomisos	30
Figura 5	Esquema tipos de riesgos bancarios	33
Figura 6	Representación de la gestión integral de riesgos marco integrado	39
Figura 7	Fases de la elaboración de una matriz de riesgo	41
Figura 8	Valoración del riesgo inherente	43
Figura 9	Escala de valoración de efectividad	43
Figura 10	Principales razones financieras	63
Figura 11	Esquema operativo del fideicomiso	68
Figura 12	Esquema de ventas de las membresías	70
Figura 13	Esquema operativo del fideicomiso en relación con las inversiones	101
Figura 14	Actividades de gestión de riesgos	106
Figura 15	Mapa identificación de riesgos	107
Figura 16	Matriz de tipo de riesgo	108

Índice de Gráficos

Gráfico 1	Porcentaje de participación de mercado según el patrimonio administrado en las entidades Supervisadas por la SUGEF	26
Gráfico 2	Importe total cuenta de patrimonio de fideicomisos de las entidades supervisadas por la SUGEF	27
Gráfico 3	Representación de los principales acontecimientos del contrato de Fideicomiso Maravillas Termales	72
Gráfico 4	Efectividad del plan de ventas año 2013 Fideicomiso Maravillas Termales	77
Gráfico 5	Industria hotelera principales motivos de viaje	78

Índice de Siglas y Abreviaturas

CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
COSO	Marco Integrado de Administración de Riesgos Corporativos
ERM	

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se enfocará en la gestión de los riesgos financieros en la prestación de servicios fiduciarios o servicios de administración de comisiones de confianza. En Costa Rica es una relación que se establece a través de la firma de un contrato o convenio que por escrito establecen las partes, dando origen a una relación fiduciaria o de confianza.

Resulta de primordial conveniencia en esta parte introductoria tener presente conceptos que serán básicos y esenciales en el desarrollo del presente trabajo, tales como: el **contrato de fideicomiso** en virtud del cual una o más personas (fideicomitente/s o fiduciante/s) transmiten bienes, cantidades de dinero o derechos, presentes o futuros, de su propiedad a otra persona (una persona física o persona jurídica, llamada fiduciaria) para que esta administre o invierta los bienes en beneficio propio o en beneficio de un tercero, llamado beneficiario, y se transmita, al cumplimiento de un plazo o condición, al fideicomitente, al beneficiario o a otra persona, llamado fideicomisario.

Nos hallamos, pues, frente a un negocio complejo que resulta de la unión de otros dos negocios: por un lado un **contrato real** (transmisión de la propiedad o del crédito de modo fiduciario) y por el otro un **contrato obligatorio negativo** (las actuaciones de la entidad fiduciaria deben limitarse estrictamente a cumplir las instrucciones del fideicomitente), de manera que la entidad responda únicamente por pérdidas ocasionadas por culpa o negligencia suya en la ejecución de las instrucciones recibidas del fideicomitente. En razón de lo anterior, los actos que se desarrollen serán únicamente aquellos por cuenta y riesgo del fideicomiso, y por instrucciones expresas del fideicomitente.

Justificación

Los riesgos financieros en los contratos de fideicomiso bancarios en Costa Rica se originan a partir del trato o asesoramiento que se brinda en relación con la administración de los activos de terceros, la inclusión dentro del contenido del contrato de las limitaciones, fines, obligaciones, deberes e instrucciones suficientes y específicas para la correcta administración del patrimonio y la evaluación o debida diligencia previa que realice la entidad a la hora de analizar los proyectos en los cuales aceptan participar.

La gestión de los riesgos financieros es de vital importancia en el negocio fiduciario bancario, en virtud de que las obligaciones que se derivan para el fiduciario no se limitan a lo que expresamente se señala en los contratos de fideicomiso, sino a todas aquellas obligaciones que emanan de la naturaleza misma del contrato y que principalmente se derivan de:

- **Hacer:** Ejecutar los fines del fideicomiso, dependen del tipo de fideicomiso.
- **Dar:** por ejemplo, realizar pagos a los fideicomisarios o realizar erogaciones de recursos para cumplir con los fines del contrato en caso de que por un estado de incumplimiento no se encuentren con los fondos suficientes para atender las obligaciones que emanan, por ejemplo en el caso de la ejecución de una garantía.
- **No Hacer:** Abstenerse de dar mal uso a los derechos transmitidos y no excederse en el ejercicio de sus facultades.

En razón de lo antes expuesto se considera que la importancia del presente trabajo radica en que las entidades fiduciarias deben velar por lograr mitigar al máximo posible los riesgos que derivan de las actividades fiduciarias y que constituyen riesgos difíciles de cuantificar y pueden ocasionar consecuencias importantes en las utilidades y en el capital del Banco, así como en su

capacidad para lograr los objetivos comerciales establecidos. Entre los riesgos podemos citar:

- Pérdidas financieras
- Daños a la reputación
- Sanciones reglamentarias (incluso hasta la anulación de permisos)
- Multas y penalidades al banco y a sus directores, oficiales, empleados
- Litigios contra el banco, sus directores, oficiales y empleados

Asimismo, en virtud de que el contrato de fideicomiso es un instrumento ágil y flexible mediante el cual se puede realizar innumerables finalidades lícitas, y tradicionalmente se ha sostenido que “es un traje hecho a la medida”. El presente trabajo pretende ser una herramienta de gran interés para una institución bancaria que brinde dentro de sus productos los servicios fiduciarios debido a que:

1. Brindará una guía para facilitar la identificación de los principales riesgos financieros de los contratos de fideicomisos.
2. Presentará la descripción de casos reales donde los fiduciarios se exponen a riesgos financieros.
3. Proporcionará una propuesta para la administración de los riesgos identificados en los casos analizados.
4. Ofrecerá una propuesta de modelo para la gestión de los riesgos financieros en los contratos de fideicomiso.

Las consideraciones personales para desarrollar el presente trabajo son:

- 1) Implementar en la práctica los conceptos financieros aprendidos en el énfasis de Finanzas a lo largo del Programa de Maestría.
- 2) Contribuir con la institución bancaria donde me desempeño como Gerente de Cuenta de Fideicomisos, dado que será de gran beneficio personal y para la organización, debido a que será una herramienta fundamental que apoyará la gestión en la administración de los contratos que tengo en mi cartera y para la evaluación de nuevos negocios y se contará con una serie de datos fundamentales que se deben conocer y analizar previo a la toma de decisiones y que permitirán mitigar los riesgos del negocio.

La propuesta se enfocará en crear y recomendar un modelo en la gestión de los riesgos financieros aplicados a los contratos de fideicomiso bancarios en apego a la normativa vigente y se hará la exposición específica de tres casos reales donde las instituciones bancarias se han visto expuestas a una pérdida económica, mediante un análisis y descripción de la situación diagnosticada para brindar una propuesta para mejorar dicha situación.

Problema

El **problema** encontrado es la existencia de carencias importantes en la gestión de los fideicomisos bancarios por la ausencia de un modelo de referencia para la identificación sistemática y estandarizada de riesgos financieros y un procedimiento para su gestión.

Objetivos

Objetivo principal

En virtud de lo expuesto, el fin que busca alcanzar el presente trabajo es por medio del **objetivo principal** que de seguido se detalla:

- Desarrollar una propuesta para la gestión del riesgo financiero en los contratos de fideicomiso bancario en Costa Rica, en base en el análisis de tres casos reales.

Objetivos específicos

Los **objetivos específicos** que se seguirán para conseguir el propósito supra indicado son:

1. Definir los principales conceptos teóricos pertinentes en relación con el contrato de fideicomiso y la situación del entorno económico de la actividad fiduciaria bancaria en Costa Rica.
2. Identificar cuáles son los riesgos financieros y mostrar los principales lineamientos al respecto en relación con la normativa y regulación en Costa Rica.
3. Describir tres casos donde se materializaron los riesgos financieros en contratos de fideicomisos bancarios.
4. Evaluar una mejora para las situaciones de riesgo financiero presentadas en los casos analizados y brindar una propuesta para un modelo y políticas para la administración e identificación sistemática y estandarizada del riesgo financiero en los contratos de fideicomiso bancario en Costa Rica.
5. Emitir conclusiones y recomendar sobre la gestión y administración de los riesgos financieros en los contratos de fideicomiso bancario en Costa Rica.

Metodología de la investigación

El presente trabajo está conformado por cinco capítulos correlacionados con los objetivos específicos, donde cada uno tiene su instrumento para el desarrollo, ya sea con un enfoque cuantitativo o cualitativo.

A continuación se define los tipos de investigación según el nivel de medición:

- **Investigación Cualitativa:** La investigación cualitativa es un método de investigación empleado en muchas disciplinas académicas, tradicionalmente en las ciencias sociales, y también en la investigación de mercados y contextos posteriores.
- **Investigación Cuantitativa:** La investigación cuantitativa se refiere a la investigación empírica sistemática de los fenómenos sociales a través de técnicas estadísticas, matemáticas o informáticas. El objetivo de la investigación cuantitativa es desarrollar y emplear modelos matemáticos, teorías o hipótesis relativas a los fenómenos.

Las fuentes que se utilizarán son las siguientes:

- Entrevistas con gerentes de cuentas en el departamento de fideicomisos de una entidad bancaria.
- Consultas bibliográficas y documentales cuyas principales fuentes son libros, revistas, informes, tesis de grado, leyes, reglamentos y criterio.
- Descripción de tres casos de fideicomisos donde la información es de carácter público y accesible mediante la Superintendencia General de Valores -SUGEVAL- y otras fuentes públicas.

En relación con el abordaje de los casos reales de fideicomisos, se utilizará la siguiente metodología considerando que:

- El estudio de casos “es un método de aprendizaje acerca de una situación compleja: se basa en el entendimiento comprensivo de la situación” (Oscar Durán Valverde, 2013) y seguirá el siguiente esquema de resolución:
 - 1) **Descripción de hechos relevantes:** Se describe un conjunto de situaciones de los contratos de fideicomisos específicos, se presentarán las ideas más relevantes, en las cuales se encuentran las causas y los efectos del problema.
 - 2) **Identificación del problema:** es el diagnóstico de la situación descrita anteriormente, puede situarse en el presente o en el futuro de la administración del contrato de fideicomiso.
 - 3) **Análisis de problema:** Se determinará por qué surge el problema central. El desarrollo contempla las posibles de interrelaciones con: a) personas y procesos al interior de la organización y b) el contexto presente, pasado y futuro.
 - 4) **Desarrollar las alternativas de solución:** Las soluciones son las formas concretas de solventar el problema de una forma factible y real.
 - 5) **Brindar una solución y recomendaciones:** Se explica quién, cuándo y cómo debe llevar la solución escogida y se emiten las recomendaciones que complementen la solución ofrecida.

Limitaciones y Alcance

Alcance

Dentro de los alcances del presente trabajo se pueden citar los principales:

- El enfoque principal son los riesgos de tipo financiero.
- La investigación se limitará al análisis e investigación de tres casos donde se han materializado riesgos para instituciones bancarias y de información documental obtenida de sitios de información pública.
- La evaluación se realiza de conformidad con lo normado en el Código de Comercio y sus reformas, Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, Ley sobre Estupefacientes Sustancias Psicotrópicas, Drogas de Uso no autorizado y actividades Conexas, el Código Civil, Normativa y Circulares de la SUGEF y la SUGEVAL.
- La investigación se realiza utilizando información de procedimientos y políticas generales de las prácticas de administración de riesgos de solamente una entidad bancaria.

Limitaciones

Las principales **limitaciones** identificadas en el desarrollo del presente trabajo son:

- Tal y como se explicó, el contrato de fideicomiso es de carácter exclusivo y específico para los fines y propósitos deseados por el fideicomitente o el fideicomisario, lo que significa que las obligaciones e instrucciones no

pueden ser estandarizadas o generalizadas según la naturaleza del fideicomiso.

- No existe una base de datos que permita extraer información y estadísticas de este negocio en el país e historia de la materialización de riesgos financieros.
- No existe en el mercado una cantidad suficiente de contratos de fideicomiso que sean públicos y por tanto se pueda obtener y comunicar sus especificaciones y alcances.
- Los contratos de fideicomiso en su mayoría contienen cláusulas de confidencialidad y adicionalmente los procedimientos internos de las instituciones bancarias limitan la divulgación de esta información, lo cual restringe el acceso a datos valiosos para el desarrollo del presente trabajo. Como parte de lo anterior, no se citará el nombre de la institución bancaria para la cual se estará desarrollando este estudio y se hace un análisis general del mercado fiduciario en el país para una institución bancaria, partiendo de las principales directrices emitidas la normativa y regulación que deben cumplir.
- Los casos presentados en el presente proyecto son reales, la información se encuentra publicada en la página de la SUGEVAL y del fiduciario, sin embargo, se describen con nombres ficticios para salvaguardar la confidencialidad, además una de las empresas fideicomitentes autorizó la utilización de información financiera que no es pública, siempre que el nombre incluido en el estudio fuera ficticio.

Estructura del contenido capitulario

La estructura de este proyecto de investigación está dividida en Títulos, Capítulos, Secciones, ordenados de la siguiente manera.

- El **Capítulo I** incluye el marco conceptual pertinente al contrato de fideicomiso: antecedentes, definición, partes intervinientes, obligaciones, relaciones entre los sujetos, objeto del contrato, patrimonio fiduciario, principales partes del contrato, modalidades y principales obligaciones del fiduciario y una descripción del entorno actual del negocio fiduciario en el país con información financiera de las entidades supervisadas y que se encuentra disponible en la Superintendencia General de Entidades Financieras -SUGEF-.
- En el **Capítulo II** se presenta el marco teórico del foco de la investigación, concepto de riesgo, gestión del riesgo financiero, administración del riesgo financiero, fuentes de riesgo financiero, importancia de la administración del riesgo financiero y la identificación y descripción de la normativa y regulación actual del país para la valoración y tratamiento de los riesgos financieros en los contratos de fideicomisos para las entidades bancarias.
- En el **Capítulo III** se realiza una exposición de tres casos donde se describen y analizan principalmente los hechos relevantes, se identifican las características del tipo de fideicomiso, se identifican los riesgos financieros del fideicomiso, se conocen las formas que se utilizaron para mitigar los riesgos por la entidad financiera.
- En el **Capítulo IV** se presenta un análisis y evaluación para mejorar las situaciones de riesgo financiero presentados en los casos expuestos y brinda una propuesta para un matriz para la administración e identificación sistemática y estandarizada de los riesgos financieros en los contratos de fideicomiso bancario en Costa Rica.
- En el **Capítulo V** se presentan las conclusiones y recomendaciones con los aspectos más relevantes y consideraciones más importantes.

CAPÍTULO I:

LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISO BANCARIOS Y SU ENTORNO EN COSTA RICA

El presente capítulo tiene como objetivo brindar un marco conceptual sobre el tema objeto de estudio y una referencia para ubicar al lector en el entorno económico actual de este negocio en Costa Rica.

1.1. Antecedentes históricos

Los estudiosos del tema han ubicado el antecedente más remoto de la figura contractual producto del presente trabajo en Roma. Fue evolucionando con el tiempo y perfeccionándose en Alemania, Inglaterra y Estados Unidos de Norteamérica, pudiéndose afirmar que estas dos últimas naciones son los padres del fideicomiso moderno.

Se dice que en la Edad Media se utilizó como instrumento de protección de los bienes de organizaciones eclesiales y en la Edad Moderna para protección de bienes de la Corona y de las familias nobles y Francia fue el país que mayormente utilizó la figura para proteger los bienes de la Corona, luego la figura fue eliminada por los revolucionarios.

En América Latina el instituto va a conocer sus primeras manifestaciones a partir de los años veinte.

1.2. Antecedentes del contrato de fideicomiso en Costa Rica

En Costa Rica, esta figura se reguló hasta el año 1964, cuando se aprobó la reforma integral al Código de Comercio, mediante Ley número 3284 (publicada el 27 de mayo de 1964), en la cual se incorporó el capítulo décimo segundo denominado "Del fideicomiso", del Título I, Libro II de dicho Código, en el cual se intentó regular este negocio jurídico con la formulación de 30 artículos.

Respecto de los motivos que tuvo el legislador para introducir esta figura comercial al ordenamiento jurídico costarricense, se encontraron los siguientes:

La incorporación del fideicomiso a nuestro Código viene a llenar un sentido vacío y de los nuevos instrumentos con que se adiciona, este quizá será, con el tiempo, uno de los que mejores frutos rendirán a nuestra colectividad (...) Constituye en nuestro sistema legal una adaptación de los principios del trust anglosajón, adaptación que, como en tantas otras naciones, se ha hecho en función de las necesidades existentes en la vida comercial (...) No nos cabe duda de que la institución del fideicomiso será un coadyuvante decisivo para estimular el fomento y la expansión del mercado de capitales de inversión, tanto para nacionales como extranjeros y que servirá, además, como valioso auxiliar no solamente de las actividades comerciales, sino también del orden civil y público. (Pág. 378-379, Informe de la Comisión Especial rendido por los diputados Fernando Ortuño Sobrado, Dubilio Arguello Villalobos y Alejandro Galva Jiménez, el día 29 de noviembre de 1963, respecto al Proyecto de Ley del Código de Comercio, Tomo II, Expediente Administrativo número 197, relativo a la ley 3284, Departamento de Archivo, Investigación y Trámite, Asamblea Legislativa de Costa Rica)

En igual sentido se refiere el autor Ronald Drake, cuando menciona los orígenes del fideicomiso en Costa Rica:

El fideicomiso surge en Costa Rica como una respuesta y una necesidad, ante el crecimiento económico experimentado partir de los años sesenta, como consecuencia de la aplicación de las teorías y lineamientos, que en

materia económica, había difundido la Comisión Económica para la América Latina. (Drake, 2000, p. 48)

1.3. Concepto del contrato de fideicomiso

Rodríguez Azuero sostiene en diferentes publicaciones que la concepción más generalizada que se tiene sobre el contrato de fideicomiso corresponde al “negocio jurídico en virtud del cual se transfieren uno o más bienes a una persona, con el encargo de que los administre o enajene y que con el producto de su actividad cumpla una finalidad establecida por el constituyente, en su favor o en beneficio de un tercero” (2002, p. 830, 2009, p. 182).

De una manera muy similar a la expuesta anteriormente, la legislación costarricense ha definido el contrato de fideicomiso en el artículo 633 del Código de Comercio, en los siguientes términos:

ARTÍCULO 633.- Por medio del fideicomiso el fideicomitente transmite al fiduciario la propiedad de bienes o derechos; el fiduciario queda obligado a emplearlos para la realización de fines lícitos y predeterminados en el acto constitutivo.

Posteriormente, se crearon definiciones más elaboradas y detalladas:

Se define al contrato de fideicomiso como el negocio jurídico, en virtud del cual una persona llamada fiduciante o fideicomitente transfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el fideicomitente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario (...)De esta manera, en términos muy generales, mediante el contrato de fideicomiso el fideicomitente le transfiere la propiedad de ciertos bienes al fiduciario con el propósito de que los administre de acuerdo con los fines del fideicomiso, para que luego, tales bienes sean entregados al fideicomisario o beneficiario, que –según el caso– puede ser, o no, el mismo fideicomitente. (...)

En lo que toca a los fines del contrato de fideicomiso, la doctrina ha señalado que esta figura negocial se utiliza de varias maneras, lo que a su vez, califica el tipo de contrato de que se trate. Así, en nuestro ordenamiento se ha reconocido que este contrato se utiliza para la realización de varios propósitos, entre ellos, de administración, mortis causa, garantía, inversión, seguros. (Sentencia número 09392 del 19/09/2001 de la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia. Ver también sentencia número 00212 del 13/05/2004 emitida por Tribunal contencioso Administrativo Sección II)

1.4. Partes que intervienen

En cuanto a las partes del fideicomiso, el autor Alan Thompson Chacón ha manifestado que:

El fideicomitente es quien constituye el contrato, mediante la afectación de bienes o derechos de su propiedad para el cumplimiento de determinados fines. El fiduciario es quien recibe la propiedad fideicomitida para utilizarla conforme a los términos del contrato. Finalmente, el fideicomisario es quien recibe los frutos o beneficios del fideicomiso. (Thompson, 1989, p. 9)

Las principales características se indican a continuación.

1.4.1. Fideicomitente

Es el titular de los bienes objeto de la transmisión fiduciaria y quien designa al fiduciario, fideicomisario y destinatario final de los bienes.

1.4.1.1. Derechos

- Deberá establecer claramente las facultades y los límites de la administración por parte del fiduciario.

- Puede exigir rendición de cuentas y, eventualmente, ejercer acciones de responsabilidad.
- Puede revocar el fideicomiso o pedir la remoción del fiduciario, sin justa causa, si se reserva ese derecho en el contrato.

1.4.1.2. Obligaciones

- Remunerar al fiduciario.
- Rembolsar los gastos efectuados por este en ocasión del encargo.

1.4.2. Fiduciario

Es quien recibe la propiedad fiduciaria de los bienes, asumiendo, a través del contrato, la obligación de cumplir con una determinada gestión o administración de los bienes fideicomitidos y transmitirlos, al final del fideicomiso, al fideicomisario.

1.4.2.1. Derechos

- Posee todas las facultades inherentes a la finalidad del fideicomiso, en particular las relativas al dominio y administración que tiene de la cosa.
- Puede usar y disponer de los bienes pero siempre hasta lograr el fin del contrato.
- Los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, solo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos.

1.4.2.2. Obligaciones

- Administrar en la forma establecida, resultando inherente la conservación y custodia material de los bienes, efectuar las mejoras y reparaciones necesarias, contratar seguros y pagar los tributos que los graven.
- Rendir oportuna cuenta (por lo menos una vez al año) sobre las gestiones que realiza.
- Mantener la identidad de los bienes del encargo, separados de su patrimonio.

1.4.2.3. Cese del fiduciario

- Revocación judicial.
- Por incumplimiento de sus obligaciones.
- Por disposición del fiduciante, o del beneficiario, si se hubiese reservado ese derecho en el contrato.
- Muerte o incapacidad declarada judicialmente.
- Por quiebra o liquidación.
- Por renuncia.

1.4.3. Fideicomisario

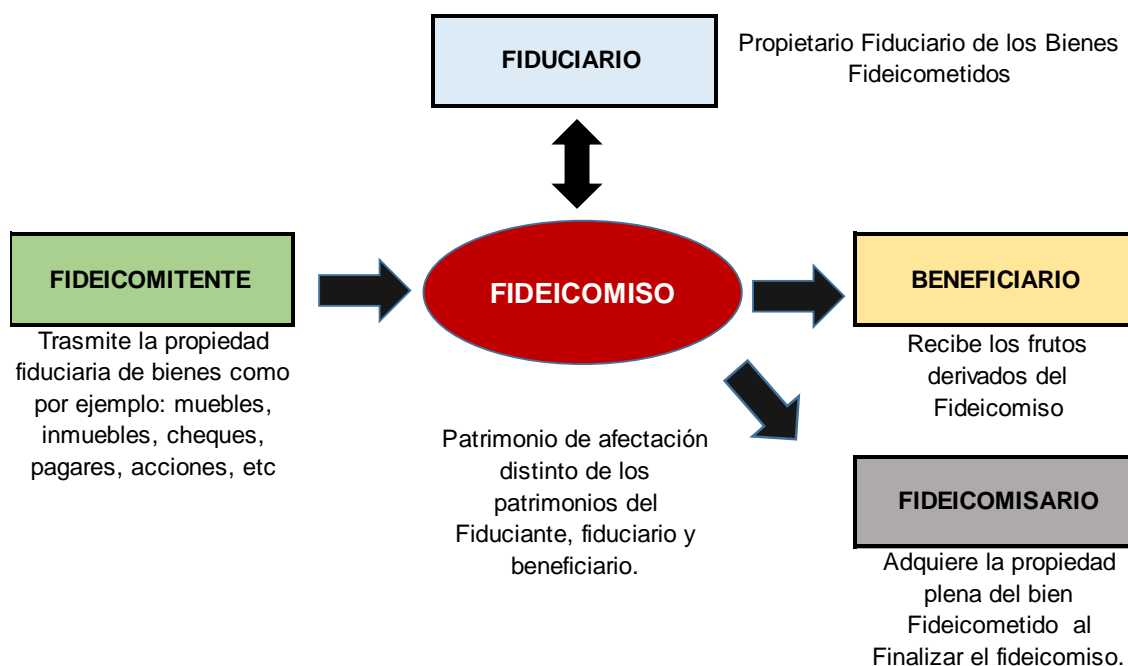
Es la persona física o jurídica que recibe los beneficios de la administración fiduciaria.

Al momento de la firma del contrato, esta persona puede ser de existencia real o futura, en cuyo caso se especificarán los datos que permitan su clara individualización. Se podrán designar uno o varios beneficiarios, quienes

recibirán en igual proporción los beneficios, salvo disposición en contrario determinada en el contrato.

Es el destinatario final de los bienes fideicomitidos, al cumplimiento del plazo o condición que establezca el contrato.

Figura 1
Esquema de las partes que intervienen en el contrato de fideicomiso



Fuente: Elaboración propia con base en la información analizada.

1.5. Relaciones entre los sujetos

La ley de fideicomisos permite la coexistencia de distintos roles en una misma persona, mientras que prohíbe especialmente otros:

- El fideicomitente podrá ser beneficiario y/o fideicomisario.
- El fiduciario no podrá ser nunca fideicomisario. Además, tampoco podrá adquirir para sí los bienes fideicomitados según el artículo 656 del Código de Comercio.

1.6. Objeto del contrato

El objeto inmediato es la entrega de la propiedad de un bien para ser administrado a título de propietario, en tanto el objeto mediato puede ser toda clase de bienes o derechos.

Según la Ley, el fideicomiso puede ser constituido sobre bienes o derechos de cualquier naturaleza, presentes o futuros, incluyendo la universalidad de bienes. De manera que el objeto de la propiedad fiduciaria puede ser cualquier clase de bienes o derechos: muebles, inmuebles, derechos de crédito, marcas u otros activos intelectuales, acciones o participaciones en sociedades, establecimientos comerciales, etc. Inclusive puede tratarse de bienes no existentes (futuros) al momento de constituirse el fideicomiso.

1.7. Pautas mínimas del contrato

Todo contrato de fideicomiso deberá especificar, como mínimo, lo siguiente

- Clara individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no resultar posible tal individualización, a la fecha de la celebración del fideicomiso, deberá constar la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes para poder integrar el patrimonio fiduciario.
- Determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.
- Plazo, o condición, a que se sujeta el dominio fiduciario.
- El destino de los bienes fideicomitidos a la finalización del fideicomiso.
- Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.
- Clara individualización del o de los fiduciante/s, fiduciario/s, beneficiario/s y fideicomisario/s.
- La identificación del fideicomiso.
- El procedimiento de liquidación de los bienes, frente a la insuficiencia de estos para afrontar el cumplimiento de los fines del fideicomiso.
- La rendición de cuentas del fiduciario a los beneficiarios.
- La remuneración del fiduciario.
- Atento a la multiplicidad de aplicaciones de este instrumento, en cada caso se deberá evaluar cuáles serán las cláusulas imprescindibles en el contrato para el desarrollo adecuado del negocio de que se trate.

1.8. Extinción del contrato

- Por cumplimiento del plazo contractual.

- Por la revocación del fiduciario.
- Por las inscripciones registrales que correspondan. Por cumplimiento de la condición a que se hubiere cometido (terminación de la obra, cancelación de una deuda, etc.).
- Por cualquier otra causal prevista en el contrato o testamento.
- Al vencimiento del plazo máximo legal, que es de 30 años, desde su constitución, salvo que el beneficio fuera incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad.
- Producida la extinción del contrato de fideicomiso, el fiduciario deberá entregar los bienes fideicomitidos a quien corresponda (fideicomisario o sus sucesores), según el contrato.

1.9. Patrimonio fiduciario

El patrimonio fiduciario estará compuesto por:

- Los bienes fideicomitidos.
- Los que se incorporen, con los frutos de dichos bienes.
- Lo obtenido de actos de disposición de esos bienes, que realice el fiduciario.

Los bienes objeto del fideicomiso forman un patrimonio separado, tanto del patrimonio del fiduciante como del fiduciario e inclusive de las otras partes (beneficiario y fideicomisario).

Esta norma tiene importantísimos efectos porque protege los bienes fideicomitidos de la eventual acción de los acreedores del fideicomitente, fiduciario u otras partes, incluso en caso de quiebra, concurso o incapacidad de ellos, salvo cuando exista fraude. Respecto a este punto, la ley establece que el

fiduciario no puede incluir los bienes fideicomitidos en su contabilidad, es más, aclara que deberá llevar una contabilidad separada para cada fideicomiso.

1.10. Resolución de conflictos

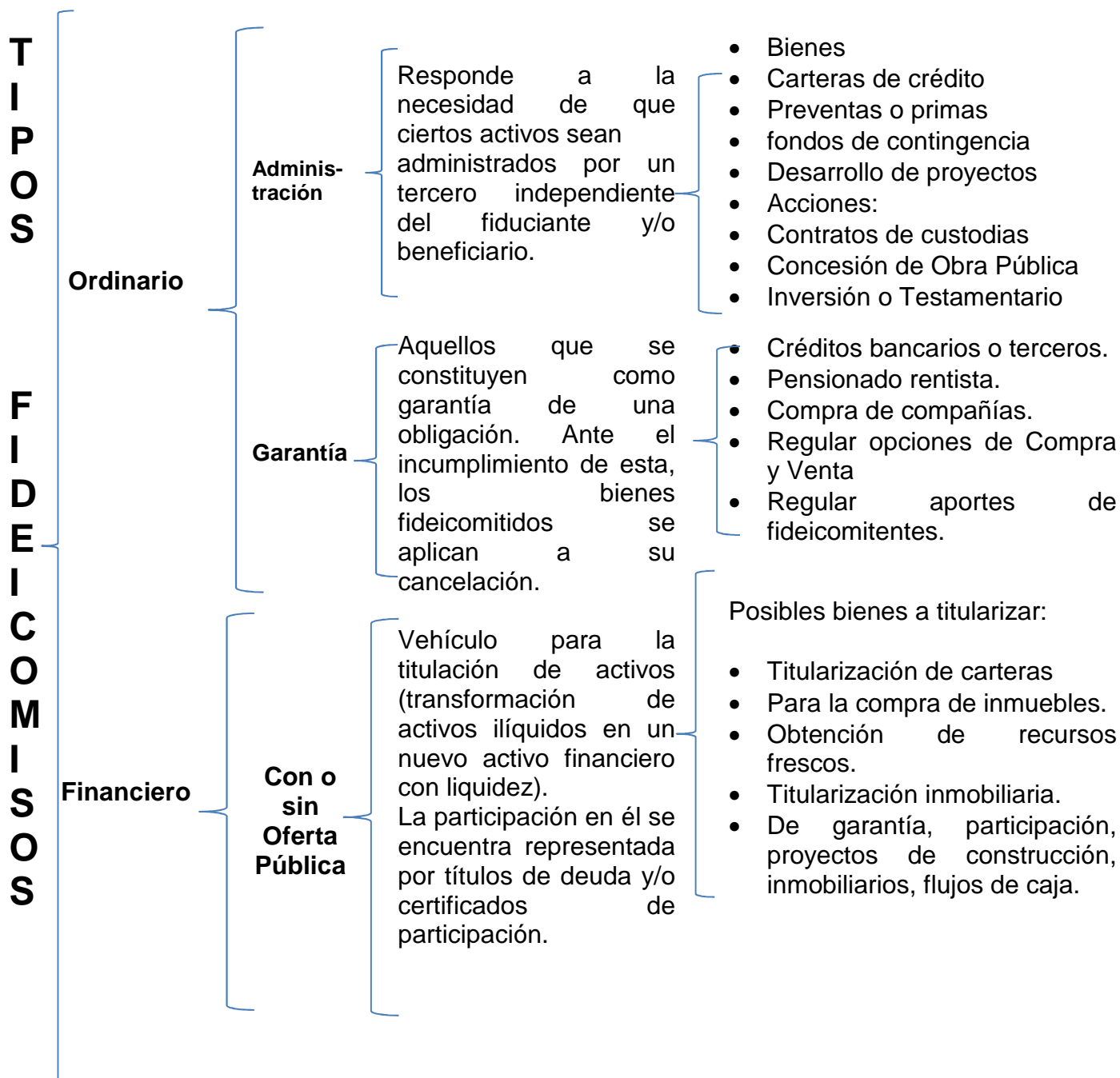
Las partes pueden incorporar cláusulas en las que se señala el procedimiento por seguir para resolver controversias en cuanto a la administración y ejecución del fideicomiso. Puede dirimirse el conflicto por medio de árbitros, sean de derecho o de equidad.

1.11. Tipos de fideicomisos

De acuerdo con el objetivo perseguido por el fideicomitente, los siguientes son los tipos de fideicomisos más frecuentes en el mercado del negocio fiduciario bancario.

Figura 2

Esquema de los tipos de contrato de fideicomiso



Fuente: Elaboración propia con base en la información investigada.

Los fideicomisos más comúnmente utilizados en el país son los siguientes:

- **Fideicomisos de garantía:** Representan un porcentaje importante de la cartera de fideicomisos del país. Se encargan de administrar para bancos y otras entidades garantías que se otorgan como respaldo de un crédito.
- **Fideicomisos ambientales:** Es un área donde se destaca el rol de bancos internacionales. Administran recursos de donaciones y otros dirigidos a Organizaciones No Gubernamentales (ONG) o entes del Estado con actividades conservacionistas, que ceden al sector privado la actividad administrativa.
- **Fideicomisos de desarrollo de obra pública (FDOP):** Se han desarrollado poco en nuestro país y se mantienen estancados, con las reformas al Reglamento sobre oferta pública de valores y nuevos reglamentos se espera que se propicie un mayor uso de la titularización y de los fideicomisos para la financiación de obra pública.

1.12. Fideicomisos de las entidades bancarias en Costa Rica

El artículo 116 de la Ley 1644 “Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional”, dispone que los bancos comerciales podrán “Realizar contratos de fideicomiso, conforme a lo dispuesto en el Código de Comercio y las demás normas legales y reglamentarias aplicables”.

A nivel de banca comercial ha venido surgiendo y ganado una gran aceptación e importancia en el mercado a lo largo de los últimos años la figura del Fideicomiso, esto por su complejo rango de acción, claridad y respaldo legal. El ámbito de acción se ha expandido, dado que durante muchos años solo se utilizaba para la gestión de herencias.

Según entrevista realizada por La Nación al gerente de Fideicomisos de Aldesa, y al director de la Dirección Fiduciaria del Banco Nacional, ambos coincidieron en que la razón del incremento es el mayor conocimiento sobre esta figura, dado que cada vez más habitantes en nuestro país optan por tener sus propiedades en fideicomiso, además, las entidades financieras encontraron en el fideicomiso de garantía un mecanismo sustituto de las garantías hipotecarias.

El 11 de setiembre del 2014, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero -CONASSIF- aprobó el Reglamento sobre Financiamiento de Proyectos de Infraestructura, estas reformas al Reglamento sobre oferta pública de valores y nuevos reglamentos propician en el futuro un mayor uso de la titularización y de los fideicomisos para la financiación de obra pública en el país.

En el año 2000 había apenas 67 bienes inmuebles registrados bajo esta figura, y desde entonces han tendido a aumentar hasta llegar, en el 2011, a casi 7.000, según información proporcionada por el Registro Público.

A continuación se muestra una tabla con el detalle del importe de patrimonio fideicomitado por cada una de las entidades supervisadas por la SUGEF, donde claramente se muestra que el mayor proveedor de este tipo de servicios es Banco Improsa, es la entidad que muestra la mayor cantidad de activos administrados y el crecimiento tan significativo que registra Scotiabank de Costa Rica del año 2013 al 2014 refleja la incorporación de la administración del fideicomiso para la construcción, administración y operación de la Planta Hidroeléctrica Reventazón, por medio de un crédito sindicado donde participan todos los bancos estatales, además de dos organismos internacionales.

Tabla 1

Importe total cuenta de patrimonio de fideicomisos para cada una de las entidades supervisadas por la SUGEF para los periodos finalizados al 31 de diciembre de los años 2011, 2012, 2013 y 2014
Moneda Colones

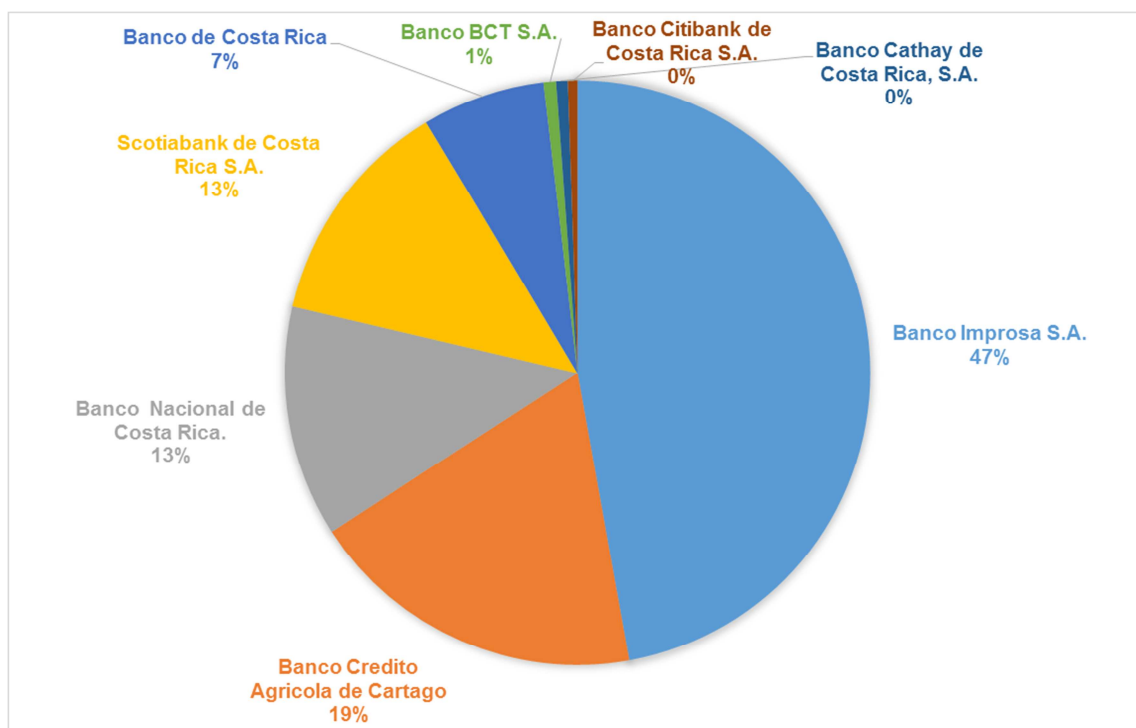
Entidad	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Banco Improsa S.A.	2,990,638,236,657	2,651,795,285,675	2,090,385,400,512	1,886,286,467,169
Banco Crédito Agrícola de Cartago	1,185,047,993,109	1,136,345,412,469	1,056,014,511,931	646,030,692,895
Banco Nacional de Costa Rica.	810,543,859,767	842,142,794,613	781,612,040,252	735,509,270,263
Scotiabank de Costa Rica S.A.	804,721,311,138	241,135,085,790	247,881,309,372	192,786,309,960
Banco de Costa Rica	431,268,252,749	396,203,996,522	278,262,360,404	268,185,942,377
Banco BCT S.A.	43,733,299,774	46,070,406,988	33,478,374,690	36,876,156,400
Banco Cathay de Costa Rica, S.A.	40,686,837,693	34,123,397,275	11,511,110,225	394,708,330
Banco Citibank de Costa Rica S.A.	33,491,481,676	36,786,889,553	103,946,920,381	123,545,370,200
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	8,843,412,185	8,807,419,461	8,661,673,180	7,546,332,184
Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo	5,726,211,202	11,055,388,904	10,422,196,390	16,123,431,933
Banco BAC San José S.A.	4,045,904,792	4,408,421,743	3,653,579,496	2,936,790,625
Banco Lafise S.A.	1,196,174,976	5,637,279,463	3,905,226,364	905,411,361
Banco Davivienda Costa Rica S.A.	727,532,207	673,100,922	596,698,257	2,876,478,548
Grupo Mutual Alajuela la Vivienda de Ahorro y Préstamo	610,192,834	746,665,707	947,136,019	1,605,364,910
Banco Promérica de Costa Rica S.A.	139,216,795	539,006,265	539,021,496	699,495,293
Financiera Multivalores S.A.	-	-	-	215,369,600
Financiera G&T Continental Costa Rica S.A.	-	74,251,500	75,310,500	75,802,500

Fuente: Elaboración propia con base en la información reportada por las entidades supervisadas a la SUGEF <http://www.sugef.fi.cr/servicios/reportes/>

De la tabla anterior podemos observar que el panorama evidencia que la banca privada y la internacional están cediendo terreno en la actividad fiduciaria y hoy los más grandes son Improsa, Bancrédito, Scotiabank, BN y BCR.

El negocio fiduciario se ha convertido en parte importante de la actividad bancaria nacional, en el cuadro siguiente se muestra la participación según banco.

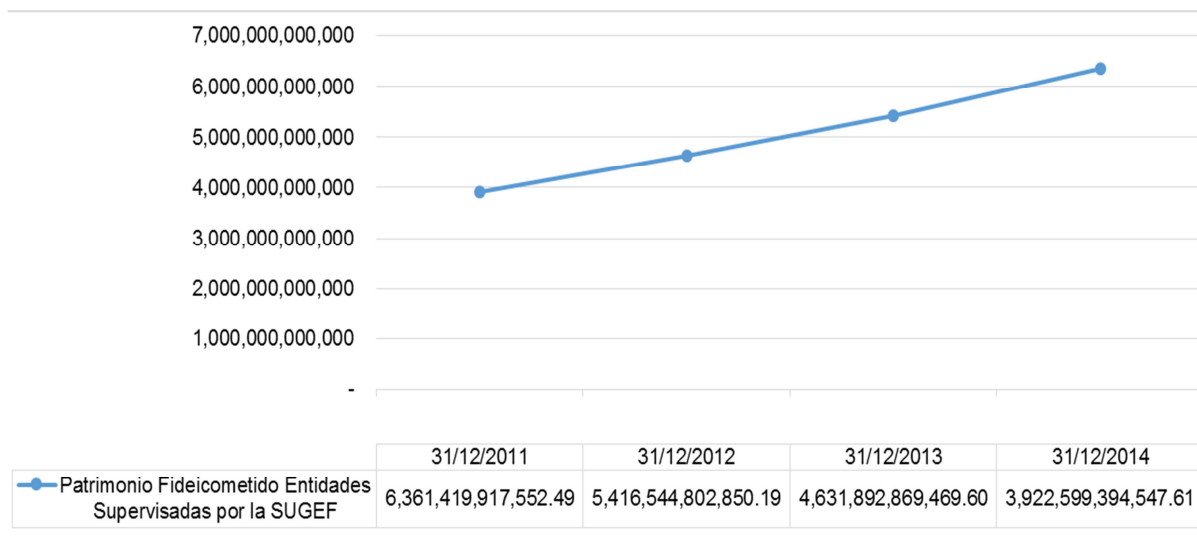
Gráfico 1
Porcentaje de participación de mercado según el patrimonio administrado
en las entidades supervisadas por la SUGEF al
31 de diciembre del 2014



Fuente: Elaboración propia con base en la información reportada por las entidades supervisadas a la SUGEF <http://www.sugef.fi.cr/servicios/reportes/>

De seguido se adjunta un gráfico que presenta cómo en los últimos años los activos administrados por fideicomisos en los bancos están creciendo a un ritmo del 15% anual y si comparamos el patrimonio del 2011 en relación con el mismo corte del 2014, el incremento fue de un 38%.

Gráfico 2
Importe total cuenta de patrimonio de fideicomisos de las entidades supervisadas por la SUGEF para los periodos finalizados al del 31 de diciembre de los años 2011, 2012, 2013 y 2014
Moneda Colones



Fuente: Elaboración propia con base en la información reportada por las entidades supervisadas a la SUGEF <http://www.sugef.fi.cr/servicios/reportes/>

El patrimonio fideicomitado está constituido principalmente por aportaciones en especie donde se ubican los bienes inmuebles, seguido de las aportaciones en efectivo, de seguido se adjunta un detalle de las aportaciones al 31 de diciembre del 2014.

Tabla 2
Detalle de aportaciones de los fideicomitentes de las entidades supervisadas de la SUGEF al 31 de diciembre del 2014 en colones

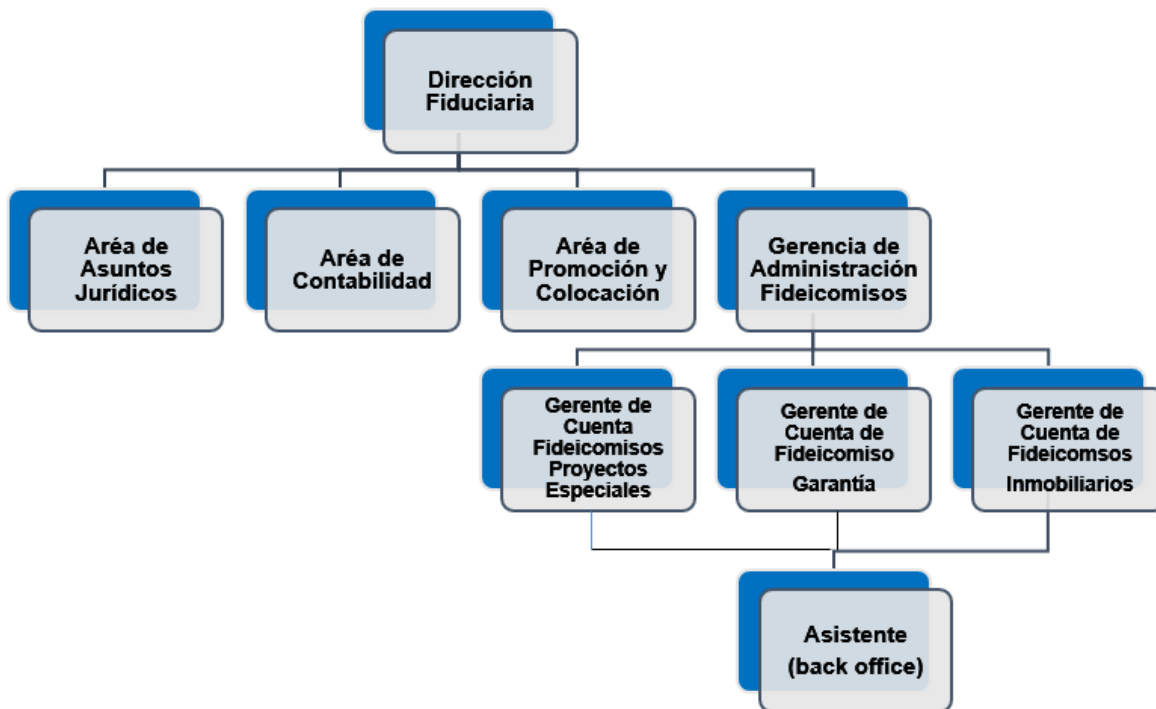
Aportaciones de los Fideicomitentes	Monto
Aportaciones en especie	4.096.323.348.431,63
Aportaciones en especie MN	2.682.040.945.768,05
Aportaciones en especie ME	1.414.282.402.663,58
Aportaciones en efectivo	1.018.125.433.732,08
Aportaciones en efectivo MN	633.328.407.863,31
Aportaciones en efectivo ME	384.797.025.868,77
Otras aportaciones	1.283.583.865.497,17
Otras aportaciones MN	1.268.121.703.118,21
Otras aportaciones ME	15.462.162.378,96
Aportaciones en cartera de crédito	23.455.968.194,16
Aportaciones en cartera de crédito MN	16.144.038.180,20
Aportaciones en cartera de crédito ME	7.311.930.013,96
Total Colones	6.421.488.615.855,04

Fuente: Elaboración propia con base en la información reportada por las entidades supervisadas a la SUGEF <http://www.sugef.fi.cr/servicios/reportes/>

La siguiente es la estructura de organización más frecuente en las instituciones financieras del país que cuentan con el negocio fiduciario dentro de sus productos.

Figura 3

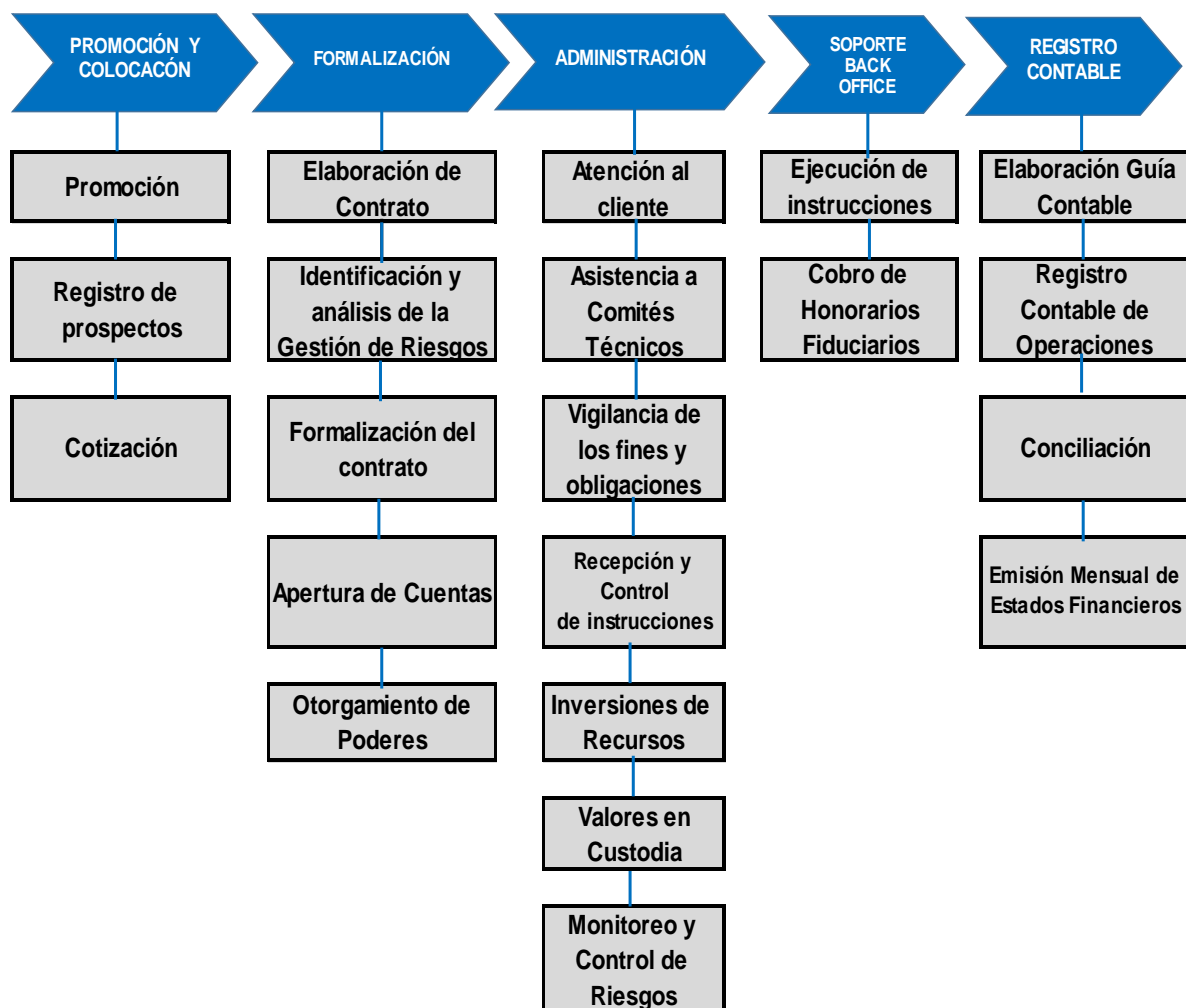
Estructura organizativa del departamento de fideicomisos



Fuente: Elaboración propia.

La siguiente figura muestra un esquema de los principales procesos que se realizan en un departamento de fideicomisos.

Figura 4
Esquema de principales procesos de un departamento de fideicomisos



Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO REFERENCIAL RIESGOS FINANCIEROS Y LA REGULACIÓN DE VALORACIÓN DE RIESGO QUE RIGE A LAS ENTIDADES BANCARIAS EN COSTA RICA

Este capítulo resume brevemente la fundamentación teórica-conceptual utilizada en el desarrollo del presente trabajo, se tendrá conocimiento de las principales definiciones asociadas a la gestión del riesgo y las disposiciones establecidas por los entes reguladores de las entidades bancarias en relación con la gestión y administración de riesgos.

Definición de conceptos básicos sobre riesgos financieros

2.1. Definiciones sobre riesgo

Riesgo es una de las palabras que se utiliza en el lenguaje cotidiano de la cual se cree que existe certeza absoluta sobre su significado, sin embargo, definirla de forma concisa se dificulta. El Diccionario de la Real Academia Española define el significado de la palabra riesgo como “*contingencia o proximidad de un daño*”. Se liga el concepto de “riesgo” al concepto de “*daño*”.

Si se modifica la definición de la Real Academia Española para que en vez de definir el riesgo con un término indeterminado como “proximidad” -el cual hace más referencia a longitud, lo cual no es aplicable para el caso presente- se utilice como parámetro de medición del riesgo mediante la “probabilidad”, se obtiene que el riesgo sea entonces:

La probabilidad de un daño o una pérdida.

Esta definición se acerca a los fines del presente trabajo, en el tanto permite utilizar elementos objetivos de medición mediante los cuales las entidades financieras puedan determinar cuál es la probabilidad que en sus actividades se produzca una pérdida o un daño. La importancia de la medición del riesgo es evidente e importante dado que el riesgo observado en el campo de la actividad económica es un elemento inherente:

[...] cualquier actividad mercantil se encuentra sometida a una serie de contingencias, lo cual hace que se desarrolle en un entorno de incertidumbre, por cuanto las decisiones de carácter estratégico que adoptan los responsables de la empresa, como los riesgos de pérdidas accidentales a que está sometido un negocio pueden ser motivo de inseguridad. (Venegas Barrantes, 2012)

El riesgo: otras definiciones sobre en su concepto más puro y básico es la posibilidad de ocurrencia de algo que se espera y el término, desde la óptica financiera, se puede definir como: “riesgo es la posibilidad de pérdida financiera o más formalmente la variabilidad de los rendimientos asociados a un activo dado” (Gitman, 2006, pág. 190).

El Centro Criptología Nacional, en su Guía de Seguridad de las TLC. Glosario y Abreviaturas lo define como:

Un posible evento que podría causar daño o pérdidas, o afectar la habilidad de alcanzar objetivos. Un riesgo es medido por la probabilidad de una amenaza, la vulnerabilidad del activo a esa amenaza y por el impacto en caso que ocurriera. (<https://www.ccn-cert.cni.es/publico>)

- **Gestión integral de riesgos** “Un proceso efectuado por la junta directiva, la gerencia y el resto del personal, aplicado en forma de estrategias y a lo largo de toda la organización, diseñado para identificar potenciales eventos que puedan afectar la organización y manejar los riesgos dentro de su apetito de riesgo y proveer seguridad razonable en relación con el logro de los objetivos de la organización” (COSO-ERM Framework).

2.2. Riesgos bancarios

Se pueden identificar tres tipos de riesgos bancarios, los cuales se describen a continuación:

Figura 5
Esquema tipos de riesgos bancarios

Los Riesgos de Negocios	Los Riesgos Estratégicos	Los Riesgos Financieros
<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo inherente o Propio de la Actividad: • Riesgo de Volumen • Riesgo de Margen 	<ul style="list-style-type: none"> • Ausencia o irrelevancia de decisiones concernientes: • Al análisis de mercado. • Definición e implementación de estrategias comerciales • De gestión de mercado o de seguimiento. • Que afectan al Riesgo Comercial. 	<ul style="list-style-type: none"> • El riesgo financiero se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga un impacto económico positivo (ganancia), negativa (pérdida) o costo de oportunidad (dejar de realizar un ingreso esperado) para un entidad. • Riesgos Financieros Fundamentales <ul style="list-style-type: none"> • Mercado • Crédito • Operacional

Fuente: Elaboración propia con base en la información investigada.

2.3. Los riesgos financieros

Los riesgos financieros están relacionados con las posibles pérdidas generadas en las diferentes actividades de negocios. Las entidades financieras no buscan eliminar esos riesgos, sino gestionarlos y controlarlos, para lo cual necesitan identificarlos, medirlos y monitorearlos.

2.4. Tipos de riesgos financieros fundamentales

2.4.1. Riesgo de mercado

Este riesgo se caracteriza como:

...la probabilidad de pérdidas a las que está expuesta la institución a consecuencia de los cambios que se producen en los mercados financieros, en los que se desenvuelven, debido a movimientos adversos en las variables financieras tales como tipos de interés, tipos de cambio y precio de las acciones. El elemento principal de este tipo de riesgo es que el impacto ocasionado por el movimiento de estas variables afecta en la misma dirección a todas las entidades, pero de manera no necesariamente igual. (Gutiérrez Segnini, 2009, pág. 46)

Según esta definición, el riesgo de mercado se refiere a la probabilidad de pérdidas que puede sufrir una entidad debido a los movimientos, cambios, fluctuaciones que se generan en el mercado de los elementos de referencia con los que opera una institución como las financieras.

2.4.2. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito, según Venegas, es uno de los más antiguos y de los más importantes que enfrentan las entidades financieras, en el tanto su actividad, al menos en una época y en su mayoría, se dirigía a la colocación de recursos financieros, mediante los créditos, a los elementos deficitarios del mercado. El riesgo de crédito se define como la pérdida potencial del producto financiero como consecuencia del incumplimiento de la contraparte, es decir, del prestatario, en una determinada operación que incluye un compromiso de pago (2012, pág. 161).

Según la misma autora, el riesgo de crédito puede ser dividido de manera básica en dos tipos de riesgo distintos:

- **Riesgo de impago:** implica la incertidumbre que se relaciona con la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras futuras en el momento prefijado, tanto pagos de principal como interés (Gutiérrez Segnini, 2009, págs. 42-43).
- **Riesgo de calificación:** se trata de aquel riesgo de crédito en directa relación con la calificación que proporcionan los entes emisores o compañías dedicadas a la actividad financiera sobre la calidad del deudor y sobre las probabilidades del fallo en el pago.

2.4.3. Riesgo de liquidez

Este riesgo específico del riesgo de crédito se refiere:

... a todas las pérdidas que pueden sufrir una organización o institución al requerir una mayor cantidad de recursos con los cuales financiar sus

activos a un costo probablemente inaceptable. Es aquella situación en que el empresario, está imposibilitado para conseguir dinero, aún cuando tenga activos en otras denominaciones, el mercado se llena de solo vendedores, y no es posible convertir en moneda los activos. (Venegas Barrantes, 2012, pág. 162).

2.4.4. Riesgo operativo

Se incluye de forma importante e innovadora en los acuerdos del Comité de Basilea, en lo que se conoce como Basilea II. El riesgo operativo se define por estas normas como: "... riesgo de pérdida debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos o bien a causa de acontecimientos externos" (Gutiérrez Segnini, 2009, pág. 50).

En razón de la definición se deduce que la relación del riesgo operativo es directa con los sistemas internos de la compañía. Estos se refieren a los procedimientos, en los modelos o en las personas que manejan dichos sistemas.

Según Venegas Barrantes:

Es el riesgo de pérdidas financieras derivadas de un incorrecto funcionamiento de los diversos sistemas de información y control interno, fallos humanos en el tratamiento de las operaciones y sucesos inesperados relacionados con el soporte interno/externo e infraestructural operacional..." (2012, pág. 164)

2.4.5. Riesgo legal

Se refiere a la pérdida que se sufre en caso de que exista incumplimiento de una contraparte y no se puede exigir, por la vía jurídica, cumplir con los compromisos de pago. Se refiere a operaciones que tengan algún error de interpretación jurídica o alguna omisión en la documentación.

2.4.6. Riesgo de reputación

Es el relativo a las pérdidas que podrían resultar como consecuencia de no concretar oportunidades de negocio atribuibles a un desprestigio de una institución por falta de la capacitación del personal clave, fraude o errores en la ejecución de alguna operación. Si el mercado percibe que la institución comete errores en algún proceso clave de la operación, es lógico que los clientes considerarán eventualmente cambiar de institución.

2.5. Gestión integral de los riesgos financieros

El establecimiento de un proceso de gestión integral de riesgos en las entidades de intermediación financiera tiene como marco referencial lo dispuesto en el Pilar 2 del Nuevo Acuerdo de Capital, los principios sobre Gobierno Corporativo, ambos documentos formulados por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria y que lo define como “Es el proceso de identificar, medir, monitorear, controlar, mitigar y divulgar todos los riesgos a los cuales las entidades financieras se encuentran expuestas, en el marco del conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones, establecidas por la entidad para este propósito”.

La gestión integral de riesgos es, hoy por hoy, una prioridad para todas las entidades, *El Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), dedicado al estudio de los sistemas de control y análisis de riesgos, han desarrollado un proyecto para la elaboración de una metodología capaz de abordar la gestión de los riesgos y que se compone principalmente de:

1. **Ambiente interno:** Abarca el talante de una organización y establece la base de cómo el personal de la entidad percibe y trata los riesgos, incluyendo la filosofía para su gestión, el riesgo aceptado, la integridad y valores éticos y el entorno en que se actúa.
2. **Establecimiento de objetivos:** Los objetivos deben existir antes de que la dirección pueda identificar potenciales eventos que afecten a su consecución. La gestión de riesgos corporativos asegura que la dirección ha establecido un proceso para fijar objetivos y que los objetivos seleccionados apoyan la misión de la entidad y están en línea con ella, además de ser consecuentes con el riesgo aceptado.
3. **Identificación de eventos:** Los acontecimientos internos y externos que afectan a los objetivos de la entidad deben ser identificados, diferenciando entre riesgos y oportunidades. Estas últimas revierten hacia la estrategia de la dirección o los procesos para fijar objetivos.
4. **Evaluación de riesgos:** Los riesgos se analizan considerando su probabilidad e impacto como base para determinar cómo deben ser gestionados y se evalúan desde una doble perspectiva, inherente y residual.
5. **Respuesta al riesgo:** La dirección selecciona las posibles respuestas -evitar, aceptar, reducir o compartir los riesgos- desarrollando una serie

de acciones para alinearlos con el riesgo aceptado y las tolerancias al riesgo de la entidad.

6. **Actividades de control:** Las políticas y procedimientos se establecen e implantan para ayudar a asegurar que las respuestas a los riesgos se llevan a cabo eficazmente.

Figura 6

Representación de la gestión integral de riesgos marco integrado



Fuente: *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*

2.6. Matriz de riesgo

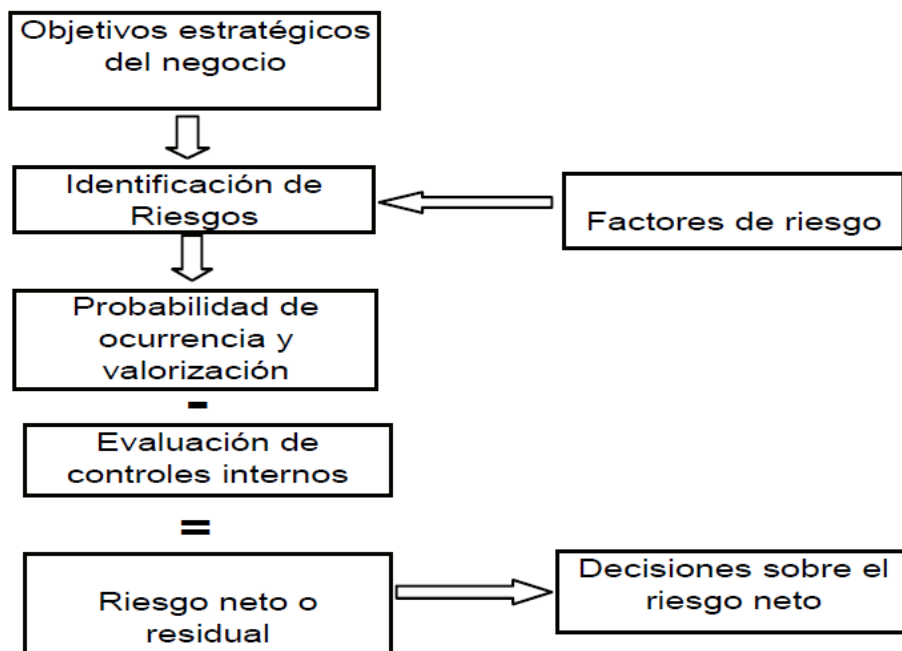
La propuesta realizará una matriz de riesgo, según propuesta realizada por la *Office of Superintendent of Financial Institutions (OSFI)*, esta constituye una herramienta de control y de gestión normalmente utilizada para identificar las actividades (procesos y productos) más importantes de una empresa, el tipo y nivel de riesgos inherentes a estas actividades y los factores exógenos y endógenos relacionados con estos riesgos (factores de riesgo). Igualmente, una matriz de riesgo permite evaluar la efectividad de una adecuada gestión y administración de los riesgos financieros que pudieran impactar los resultados y por ende al logro de los objetivos de una organización.

La matriz será una herramienta flexible que documente los procesos y evalúe de manera integral el riesgo de un contrato de fideicomiso, a partir de lo cual se realiza un diagnóstico objetivo de la situación global de riesgo ante los diferentes fines y obligaciones del contrato.

2.6.1. Diseño de una matriz de riesgo

A partir de los objetivos estratégicos y plan de negocios, la administración debe desarrollar un proceso para la “identificación” de las actividades principales y los riesgos a los cuales está expuesto el contrato de fideicomiso.

Figura 7
Fases de la elaboración de una matriz de riesgo



Fuente: Metodología de riesgos.

- **Identificación de las actividades principales** y los riesgos a los cuales están expuestas.
- **Identificar factores de riesgo o riesgo inherente es intrínseco** a toda actividad, surge de la exposición y la incertidumbre de probables eventos o cambios en las condiciones del negocio o de la economía que puedan impactar una actividad.
- **Determinar la “probabilidad” de que el riesgo** ocurra y un cálculo de los efectos potenciales sobre el capital o las utilidades de la entidad. La valorización del riesgo implica un análisis conjunto de la probabilidad de ocurrencia y el efecto en los resultados; puede efectuarse en términos cualitativos o cuantitativos, dependiendo de la importancia o disponibilidad de información; en términos de costo y complejidad la evaluación cualitativa es la más sencilla y económica.

- **La valorización cualitativa** no involucra la cuantificación de parámetros, utiliza escalas descriptivas para evaluar la probabilidad de ocurrencia de cada evento. En general este tipo de evaluación se utiliza cuando el riesgo percibido no justifica el tiempo y esfuerzo que requiera un análisis más profundo o cuando no existe información suficiente para la cuantificación de los parámetros. En el caso de riesgos que podrían afectar significativamente los resultados, la valorización cualitativa se utiliza como una evaluación inicial para identificar situaciones que ameriten un estudio más profundo.
- **La evaluación cuantitativa** utiliza valores numéricos o datos estadísticos, en vez de escalas cualitativas, para estimar la probabilidad de ocurrencia de cada evento, procedimiento que definitivamente podría brindar una base más sólida para la toma de decisiones, esto dependiendo de la calidad de información que se utilice.
- La valorización consiste en asignar a los riesgos calificaciones dentro de un rango, que podría ser, por ejemplo, de 1 a 5 (insignificante (1), baja (2), media (3), moderada (4) o alta (5))³, dependiendo de la combinación entre impacto y probabilidad. En la siguiente gráfica se puede observar un ejemplo de esquema de valorización de riesgo en función de la probabilidad e impacto de tipo numérico con escala:

Figura 8
Valoración del riesgo inherente

IMPACTO	Alto	4	5	5
	Medio	3	3	5
	Bajo	1	2	4
		Bajo	Medio	Alto
		FRECUENCIA O PROBABILIDAD DE OCURRENCIA		

Fuente: Metodología de riesgos.

- Una vez que los riesgos han sido valorizados se procede a **evaluar la “calidad de la gestión”**, a fin de determinar cuán eficaces son los controles establecidos por la empresa para mitigar los riesgos identificados. En la medida que los controles sean más eficientes y la gestión de riesgos pro-activa, el indicador de riesgo inherente neto tiende a disminuir. Por ejemplo, una escala de valoración de efectividad de los controles podría ajustarse a un rango similar al siguiente:

Figura 9
Escala de valoración de efectividad

Control	Efectividad
Ninguno	1
Bajo	2
Medio	3
Alto	4
Destacado	5

Fuente: Metodología de riesgos.

- Finalmente, se calcula el “**riesgo neto o residual**”, que resulta de la relación entre el grado de manifestación de los riesgos inherentes y la gestión de mitigación de riesgos establecida por la administración. A partir del análisis y determinación del riesgo residual los administradores pueden tomar decisiones como la de continuar o abandonar la actividad dependiendo del nivel de riesgos; fortalecer controles o implantar nuevos controles; o finalmente, podrían tomar posiciones de cobertura, contratando, por ejemplo, pólizas de seguro. Esta decisión está delimitada a un análisis de costo-beneficio y riesgo.

2.7. Riesgos fiduciarios en los contratos de fideicomiso bancario

2.7.1. Definición de los riesgos fiduciarios

En razón de las definiciones antes expuestas, el riesgo fiduciario lo podemos definir como “el riesgo de pérdida al que se expone una institución, que actúa como fiduciario, ya sea directamente o como resultado de consecuencias adversas en su reputación, atribuible a la posibilidad de que la institución, o cualquiera de sus subsidiarias, infrinjan sus deberes u obligaciones en el cumplimiento de la tenencia, administración, gestión o inversión de activos en representación de terceros

El riesgo fiduciario puede darse, por ejemplo, cuando el banco, en calidad de fiduciario, no cumple con sus responsabilidades fiduciarias y por realizar una debida diligencia en el análisis de los proyectos en los que participa adicionalmente pueden ser las siguientes, pero no limitadas a:

- Realizar actividades en representación de un cliente o beneficiario en conformidad con los intereses y objetivos establecidos en el contrato o acuerdo de fideicomiso, las leyes o reglamentos y normas pertinentes;
- Colocar sus propios intereses por encima de los intereses del fideicomitente y/o fideicomisario o beneficiario o de los fines del fideicomiso mismo.
- Falta de conocimiento o entendimiento de los requisitos fiduciarios o reglamentarios por parte del fiduciario en el ejercicio de su función.
- Falta de claridad y entendimiento por parte del fiduciario, fideicomitente o fideicomisario respecto a las obligaciones fiduciarias o contractuales asumidas.
- Error administrativo o de otro tipo o un descuido por parte del fiduciario o sus empleados en el cumplimiento de sus obligaciones reglamentarias o contractuales (por ejemplo, el incumplimiento en reconocer una inversión inapropiada en la que tiene la responsabilidad de brindar su supervisión, o el incumplimiento de adoptar las acciones necesarias para proteger los intereses de un fideicomiso o sus beneficiarios, o la responsabilidad por el daño causado a terceros durante la administración de un activo fideicometido).
- Acciones inapropiadas de empleados del fiduciario que surjan por intenciones fraudulentas.
- La gestión o el uso inapropiados de los activos fiduciarios y la prestación de asesoramiento de inversión poco idóneo representan dos situaciones comunes, pero de ninguna manera casos únicos, que pueden exponer a

una institución a un litigio y a considerables pérdidas financieras y relacionadas con la reputación del fiduciario.

2.7.2. Tipos de riesgo financiero en los contratos de fideicomiso bancario

2.7.2.1. Riesgo no sistémico

Es el riesgo vinculado a las características propias de los títulos valores de un portafolio de inversión y que es reducible mediante la diversificación.

2.7.2.2. Riesgo de precio

Es el riesgo provocado por cambios en los precios de los activos financieros, cambios que pueden estar originados en factores de oferta y/o demanda, variaciones en las tasas de interés, en la inflación o en los tipos de cambio, etc.

2.7.2.3. Riesgo de tasa de interés

Además de variar el precio de los instrumentos financieros, agrega volatilidad a los flujos de efectivo generados de activos indexados a tasas de interés ajustables.

2.7.2.4. Riesgo de tipo de cambio

Un descenso significativo en el tipo de cambio puede originar una pérdida en términos de moneda local, si se posee una inversión en dólares de Estados Unidos. Por otra parte, en aquellos fideicomisos que tengan ingresos y/o gastos

en monedas distintas a su naturaleza, variaciones en el tipo de cambio pueden deteriorar su rendimiento.

2.7.2.5. Riesgo de crédito

Es el riesgo que aparece cuando la contraparte no satisface sus obligaciones contractuales. La severidad de este riesgo, por su lado, está relacionada con el nivel de concentración que se tenga en las inversiones de un determinado emisor.

2.7.2.6. Riesgo de liquidez

Este riesgo contempla dos aspectos: (1) la imposibilidad de cumplir con los requerimientos de efectivo, lo cual podría forzar a una liquidación anticipada de activos y producir, en consecuencia, una pérdida y (2) el riesgo de no obtener el precio de mercado vigente al realizar una transacción, sino el precio de mercado menos un *spread*.

2.7.2.7. Riesgo operacional

Se refiere a las posibles pérdidas que resultan de sistemas inadecuados (errores en procedimientos, error humano, fraudes, cualquier falla en el *BackOffice*, entre otros), que afectan a todos los fideicomisos.

2.7.2.8. Riesgos de regulación

Es el riesgo de incumplir con alguna de las normas establecidas por el ente regulador (en este caso la Superintendencia General de Entidades Financieras) y cualquier otra ley relevante. Las pérdidas económicas que puede causar un

incumplimiento incluyen las multas por sanciones y la potencial pérdida de clientes por un deterioro en la reputación, si estos resultan ser frecuentes.

2.7.2.9. Riesgo de dificultad de ejecución de los mejoradores crediticios

Imposibilidad de poder ejercer las garantías asociadas a los créditos, o que se hagan efectivas a un costo elevado, generando una reducción en el rendimiento. En los fideicomisos de titularización inmobiliaria, los inversionistas pueden sufrir un detrimento en las condiciones de su inversión si los inmuebles se dan en garantía.

2.7.2.10. Riesgo de incumplimiento de los contratos de arrendamiento por parte del arrendatario

Se relaciona con la omisión del arrendatario en el pago del arrendamiento, por cualquier motivo. En estas condiciones, el fiduciario asume la administración de los bienes a efecto de arrendarlos o ejecutarlos (o bien otro lineamiento que se establezca en el contrato), con lo que se podrían incrementar los costos de operación y, por ende, impactar los resultados operativos.

2.7.2.11. Riesgo de desocupación de los inmuebles

El desalojo de uno o varios edificios provoca que se deje de percibir ingresos relacionados con el arrendamiento del inmueble, disminuyendo el nivel de ingresos del fideicomiso y deteriorando su situación financiera.

2.7.2.12. Riesgo de administración de los inmuebles

El fideicomitente debe cumplir con ciertas obligaciones que tiene en su condición de propietario (definidos en el contrato de fideicomiso y estipulados en la Ley de Arrendamientos Urbanos y Suburbanos vigentes, Ley No. 7527 – Artículo No. 26), que garanticen el buen funcionamiento del edificio. Una inadecuada administración de las propiedades por parte del fideicomitente infringiría las normas legales, lo que daría inicio a procesos judiciales en su contra. Esta situación impediría la continuidad del contrato de arrendamiento como consecuencia de periodos extensos de desocupación y/o un proceso acelerado en la depreciación del activo.

2.7.2.13. Riesgo de un ambiente adverso para la emisión de nuevos bonos

Un entorno desfavorable en la industria en que el fideicomiso se desempeña, puede complicar la renovación de los bonos próximos a vencer.

2.7.2.14. Riesgo de concentración

Vinculado a una pérdida considerable producto de una alta posición en una misma emisión, emisor, tipo de instrumento, sector, industria (cuando el activo administrado es un portafolio de títulos bursátiles), deudor (en una cartera de créditos), activo inmobiliario, zona geográfica y arrendatario (cuando el fideicomiso se trate de una titularización inmobiliaria), etc.

2.7.2.15. Riesgo de selección adversa

Es consecuencia de la asimetría de información, en que el banco desconoce información esencial de la calidad financiera o intención de pago de los agentes económicos, y realiza negocios con aquellos con los que normalmente no lo haría.

2.8. Regulación y normativa para el control de los riesgos fiduciarios

2.8.1. Organización del sistema financiero

El sistema financiero es un conjunto de instituciones y participantes que generan, captan, administran y dirigen el ahorro de los inversionistas. Se rige por las legislaciones que regulan las transacciones de activos financieros. Para el presente trabajo se hace referencia a los siguientes organismos de regulación:

- SUGEF (Superintendencia General de Entidades Financieras): esta entidad supervisa las entidades financieras, mutuales, cooperativas, bancos y demás entidades que realizan intermediación financiera.
- SUGIVAL (Superintendencia General de Valores): Supervisa a las entidades que realizan intermediación bursátil del mercado. Esta tiene la regulación de la “Ley Reguladora del Mercado de Valores” (Ley 7732), publicada en el diario oficial La Gaceta número 18 del 27 de enero de 1998.

2.8.2. Regulación de riesgos de los fideicomisos

El marco normativo, reglamentario y legal que enmarca la actividad de gestión de riesgos en las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF está contenido en los siguientes documentos:

- **Acuerdo SUGEF 2-10** acerca del Reglamento sobre Administración Integral de Riesgos que fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 9, del acta de la sesión 862-2010, celebrada el 25 de junio del 2010 y se publicó en el diario oficial La Gaceta N° 137 del 15 de julio del 2010, la última actualización se realizó el 15 enero del 2015.

En este documento se establecen los aspectos mínimos que deben observarse para el desarrollo, la implementación y el mantenimiento de un proceso de Administración Integral de Riesgos según las consideraciones de Comité de Basilea¹, contenidas tanto en los “Principios Básicos para una Supervisión Efectiva” como en el Pilar 2 del Acuerdo de Capital. Señalan los principios por seguir para la mejora y fortalecimiento de las prácticas de regulación y supervisión. El Principio 7 establece que las entidades deben implementar un proceso integral de gestión de riesgos que les permita identificar, evaluar, vigilar y controlar o mitigar todos los riesgos sustanciales, así como evaluar su suficiencia de capital en relación con su perfil de riesgo.

Establece las directrices sobre la responsabilidad del Gobierno Corporativo, la estructura que la entidad debe implementar para la administración integral, las responsabilidades de la Junta Directiva y de la administración superior. Adicionalmente, establece que cada entidad financiera supervisada por la SUGEF debe contar con un Manual de Administración Integral de Riesgos, el cual es un documento técnico que describe los elementos del proceso de Administración Integral de Riesgos, además de contar con un Comité de Riesgos.

¹ El Comité de Basilea es la denominación usual con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, sigla de Basel Committee on Banking Supervision en inglés), la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros. Entre las normas de importancia que el Comité ha emitido, se encuentran las recomendaciones sobre blanqueo de capitales.

2.9. Definiciones de interés para los casos analizados

Prospecto de una empresa emisora de valores: Según la información contenida en la página de la SUGIVAL, es un documento legal que reúne todas las características e información relevante de los valores, con el fin de que el inversionista pueda formarse una opinión clara de previo a tomar su decisión de inversión. Es un requisito para obtener la autorización previa para realizar oferta pública de una emisión de valores o de un fondo de inversión.

Su lectura debe ser obligatoria para el inversionista, ya que al menos le permitirá conocer:

- Información sobre emisión de valores o el fondo que se le ofrece.
- Riesgos.
- Resultados de operación y financieros.
- Información sobre directores y personal gerencial.

2.10. Definiciones de interés para la evaluación de los proyectos

2.10.1. Definición de proyecto

Según Nassir Sapag Chain y, Reinaldo Sapag Chain (2008), un proyecto es la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema tendiente a resolver, entre tantos, una necesidad humana. Cualquiera que sea la idea que se pretende implementar, la inversión, la metodología o la tecnología por aplicar, conlleva necesariamente a la búsqueda de proposiciones coherentes destinadas a resolver las necesidades del ser humano.

2.10.2. Tipos de evaluación de proyectos

Según Nassir Sapag Chain y Reinaldo Sapag Chain (2008), uno de los principales problemas que se observan al evaluar un proyecto es la gran diversidad de tipos que se pueden encontrar, dependiendo tanto del objetivo del estudio, como de la finalidad de la inversión.

Para el evaluador de proyectos es necesario y fundamental diferenciar entre la rentabilidad del proyecto y la rentabilidad del inversionista. Mientras en el primer caso se busca medir la rentabilidad de un negocio, en el segundo interesa contrariamente medir la rentabilidad de los recursos propios del inversionista en la eventualidad de que se lleve a cabo el proyecto. El estudio de proyectos distingue dos grandes etapas:

- Formulación y preparación.
- Evaluación.

La primera tiene dos objetivos: definir todas las características que tengan algún grado de efecto en el flujo de ingresos y egresos monetarios del proyecto y calcular su magnitud. La segunda etapa, con metodologías muy definidas, busca determinar la rentabilidad de la inversión en el proyecto.

En la etapa de formulación y preparación se reconocen dos subetapas: Una que se caracteriza por recopilar información (o crear la no existente) y otra que se encarga de sistematizar, en términos monetarios, la información disponible. Esta sistematización se traduce en la construcción de un flujo de caja proyectado que servirá de base para la evaluación del proyecto.

En la etapa de evaluación es posible distinguir tres subetapas: la medición de la rentabilidad del proyecto, el análisis de las variables cualitativas y la sensibilización del proyecto. Cuando se calcula la rentabilidad, se hace sobre la

base de un flujo de caja que se proyecta, sobre la base de una serie de supuestos. El análisis cualitativo complementa la evaluación realizada con todos aquellos elementos no cuantificables que podrían incidir en la decisión de realizar o no el proyecto.

El análisis completo de un proyecto requiere, por lo menos, la realización de cuatro estudios complementarios:

- Mercado.
- Técnico.
- Organizacional-administrativo-legal.
- Financiero.

Mientras los tres primeros proporcionan fundamentalmente información económica de costos y beneficios, el último, además de generar información, construye los flujos de caja y evalúa el proyecto. Junto con los estudios anteriores se debe considerar un estudio o análisis de impacto ambiental, estudio transversal al estudio de la viabilidad económica de un proyecto.

2.10.3. Técnicas de evaluación de proyectos

Para la evaluación de un proyecto se debe seleccionar cuál método de evaluación financiera presenta las mejores propiedades para cumplir con lo requerido.

Igualmente, se debe considerar qué método de evaluación financiera es el más apropiado para dicho objetivo (Roberto Solé Madrigal, 2013):

Para la estimación de cualquier indicador, se debe proyectar antes los posibles flujos generados por el proyecto, lo cual se realiza por medio de una estimación de ingresos, gastos -tanto fijos como variables-, depreciaciones,

amortizaciones, pago de impuestos e intereses, capital de trabajo necesario para el funcionamiento continuo de la organización, inversiones futuras que contribuyan al crecimiento proyectado, los ajustes por cuentas contables que no generan una salida real de efectivo y la retribución a los socios por invertir en la compañía.

El siguiente cuadro muestra las principales técnicas de evaluación de proyectos (Roberto Solé Madrigal, 2013):

Tabla 3
Cuadro de técnicas de evaluación de proyectos

Nombre de la Técnica	Definición	Fórmula del Cálculo Matemático	Criterio Decisión
Periodo de Recuperación: Descontado PRD	Determina el número de períodos necesarios que tarda para recuperar la inversión inicial.	No. Periodos antes de cubrir lo + <u>Monto no cubierto antes de cubrir lo dividido entre Flujo del periodo en que se cubre lo</u> Donde: <ul style="list-style-type: none"> • lo = Inversión Inicial (en el momento cero) 	Según este criterio, las mejores inversiones son aquellas que tienen un PR más corto
Valor presente de los flujos netos VAN	Es el valor presente de los flujos netos de efectivo menos la inversión inicial y expresa la ganancia neta a valor actual que genera el proyecto. Si su resultado es positivo, indica que el proyecto es rentable y factible financieramente, ya que recupera su inversión, cubre el costo de financiamiento y genera un excedente que incrementa la riqueza del inversionista.	$\sum FC_t (1+d)^{-n} - I_0$ Donde: <ul style="list-style-type: none"> • FC_t = Flujos Netos de Caja (en los períodos desde $t = 1$ hasta n) • I₀ = Inversión Inicial (en el momento cero) • d = Tasa de descuento (costo de capital) 	El criterio de decisión es que para aprobarse el proyecto el VAN deberá ser mayor que cero, de lo contrario el proyecto se rechaza.
Tasa Interna de Retorno TIR	Tasa promedio de rendimiento por periodo que genera el proyecto sobre su inversión inicial, durante toda su vida productiva.	$0 = \sum FC_t (1+r)^{-n} - I_0$ Donde <ul style="list-style-type: none"> • FC_t = Flujos Netos de Caja (en los períodos desde $t = 1$ hasta n) • I₀ = Inversión Inicial (en el momento cero) • r = Tasa TIR 	El criterio de decisión es que el proyecto se aprueba si TIR (r) es mayor que la tasa de mínima de corte requerida o de descuento (costo de capital d), de lo contrario el proyecto se rechaza.

<p>Costo Beneficio</p> <p>CB</p>	<p>Expresa el aporte de ganancia que genera un proyecto sobre el monto invertido</p> <p>El CBA (Costo Beneficio Anualizado) es una combinación de los métodos de CB y VANA, sustituyendo la ganancia neta por la ganancia anual, con el fin de medir una contribución anual y no total sobre la inversión.</p>	$\frac{VAN}{I_0}$ <p>lo = Inversión Inicial (en el momento cero)</p> <p>VAN; Valor Actual Neto</p> <p>En la forma anualizada se sustituye el VAN por el VANA.</p>	<p>Mide la contribución de ganancia porcentual o unitaria sobre el capital invertido, el proyecto elegido será el que tenga el mayor beneficio.</p>
<p>Valor Actual Neto Anualizado</p> <p>VANA</p>	<p>Expresa la ganancia promedio anual o por periodo que genera el proyecto durante su vida económica.</p>	$\frac{VAN * d}{1 - (1 + d)^{-n}}$ <p>Donde:</p> <p>VAN; Valor Actual Neto</p> <p>d = Tasa de descuento (costo de capital)</p>	<p>Cuando existen diferentes vidas entre los proyectos comparados, el criterio de decisión será maximizar no la ganancia total, sino la ganancia por periodo, cuyo resultado es obtenido con el VANA</p>

Fuente: Elaboración propia en base a la información investigada.

La tasa de descuento o CMPC (**Coste Medio Ponderado de Capital**) incorpora, mediante un cálculo de promedio ponderado según la estructura de financiamiento (mediana) de la industria, el riesgo que el inversionista percibe sobre el flujo de caja libre y la rentabilidad exigida por los prestamistas financieros/con costo.

2.11. Flujos de caja de proyectos en empresas nuevas

La proyección del flujo de caja constituye uno de los elementos más importantes del estudio de un proyecto, ya que su evaluación se efectuará sobre los resultados que en ella se determinen. La información básica para realizar esta proyección está contenida en los estudios de mercado, técnico y organizacional. Al proyectar el flujo de caja, será necesario incorporar información adicional relacionada, principalmente, con los efectos tributarios de depreciación, de la amortización del activo nominal, valor residual, utilidades y pérdidas.

2.12. Propósito y orientación del análisis financiero

Según Salas Bonilla, Tarcisio, el análisis financiero permite evaluar el cumplimiento de las metas, planes y desempeño de la empresa en las áreas claves de la administración.

La obtención y utilización de fondos se reflejan en el Balance General. Los ingresos, costos, gastos y ganancias derivados del manejo de fondos en las operaciones se concretan en el Estado de Resultados. El análisis financiero examina las relaciones entre los datos de ambos estados, con la finalidad de calificar la gestión y el grado de éxito alcanzado por la empresa. Los tópicos más importantes cubiertos por el análisis son los siguientes:

- 1) Posición de liquidez y flujo de efectivo.
- 2) Nivel y efecto del endeudamiento (apalancamiento financiero).
- 3) Financiamiento y estructura de capital.
- 4) Rendimiento de inversiones de capital.
- 5) Manejo y eficiencia de inversiones en activo circulante.

- 6) Márgenes de utilidad y estructura de costos y gastos.
- 7) Rentabilidad del patrimonio.
- 8) Cumplimiento de planes, presupuestos y estándares.
- 9) Solidez de la estructura del balance y posición financiera.
- 10) Evaluación del riesgo operativo y sus efectos.

2.13. Informes y estados financieros utilizados

El análisis financiero se aplica principalmente a la evaluación histórica de la empresa, aunque también se puede proyectar las cifras fundamentales para evaluar las ganancias y rendimientos esperados, los elementos se resumen en los estados financieros y otros reportes, que reflejan los resultados obtenidos y la evolución de la posición financiera. Los principales estados financieros se detallan de seguido.

2.13.1. Balance general

El balance general muestra los fondos asignados en inversiones de activos y sus fuentes de financiamiento provenientes de deudas y patrimonio. Por su naturaleza, el balance general se considera como un estado de nivel o *stock*, debido a que se expresa a una fecha determinada y lo que muestra es el saldo o nivel de cada partida de activo, pasivo y patrimonio a esa fecha (Salas Bonilla, 2001).

2.13.2. Estado de resultados

El estado de resultados muestra las corrientes de ingresos, costos, gastos y los diferentes grados de utilidad dentro de un periodo determinado. Los ingresos y gastos constituyen flujos que se van acumulando a través del tiempo. El resultado de las ventas no significa un nivel a una fecha específica, sino el flujo producido por las ventas desde que inició el periodo hasta su finalización o fecha de corte. Esto hace que el estado de resultados califique como un estado de flujo y no de nivel. Lo anterior marca una diferencia en la naturaleza de las cuentas del balance general, que muestran niveles y saldos a una fecha determinada, mientras que las partidas del estado de resultados muestran flujos acumulados a lo largo de un periodo (Salas Bonilla, 2001).

2.13.3. Otros estados y reportes

El estado de cambios en el patrimonio refleja las variaciones en las diferentes partidas que conforman el capital contable, en especial de la partida de utilidades retenidas que se nutre de las utilidades del periodo y se drena con el pago de dividendos, el traspaso a reservas y la capitalización de utilidades en acciones. También se encuentra el estado de fuentes y usos de fondos o de flujos de efectivo, el cual muestra las diferentes fuentes de financiamiento y sus destinos y aplicaciones dentro de un periodo (Salas Bonilla, 2001).

2.14. Técnicas de análisis financiero

2.14.1. Análisis horizontal

Esta técnica permite determinar la magnitud e importancia relativa de las variaciones registradas en los estados, a través del tiempo con la finalidad de identificar las tendencias de crecimiento, estabilidad o disminuciones que muestran las partidas de ingresos, costos, gastos, activos, pasivos y patrimonio, Los cambios y tendencias pueden ser calificados como favorables o desfavorables al compararse y relacionarse con otras partidas contenidas en los estados financieros (Salas Bonilla, 2001).

2.14.2. Análisis vertical

Esta técnica establece la relación porcentual que guarda cada partida del estado respecto a la cifra total o principal en un mismo periodo. Identifica la importancia e incidencia relativa de cada partida y permite una mejor comprensión de la conformación y estructura de los estados financieros. El análisis vertical se aplica al estado financiero de cada periodo individual, también esta técnica puede ser enriquecida mediante la evaluación comparativa, incluyendo dos o más periodos. (Salas Bonilla, 2001).

2.14.3. Análisis de índices financieros

Las razones financieras constituyen índices que relacionan dos partidas de los estados financieros, con el propósito de lograr la medición de un aspecto o área de la situación financiera de la empresa. Cada razón es una medida, cuyo resultado posee un significado específico y útil para el análisis. El cálculo de todo índice involucra dos partidas que deben poseer una relación lógica y comprensible. El uso de los índices financieros permite evaluar el éxito relativo de la empresa, destacando los puntos fuertes y débiles en las áreas examinadas.

Las principales razones financieras se dividen en grupos, a continuación se muestra un esquema con la división (Salas Bonilla, 2001).

Figura 10
Principales razones financieras

	RAZON	FORMULA	CONCEPTO
LIQUIDEZ	Razon circulante	$\frac{\text{act. circulante}}{\text{pas. circulante}}$	Cobertura de las obligaciones (deudor) de corto plazo por parte de los activo circulante.
	Prueba de ácido	$\frac{\text{act.circ.-inventarios}}{\text{pas. circ.}}$	Mide la forma en que los pas.de mayor liquidez cubren y garantizan a los pasivo circulante.
ACTIVIDAD	Rotacion del inventerio	$\frac{\text{costo venta}}{\text{inventario}}$	Número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas en el período
	Promedio mediodede inventario	$\frac{360}{\text{rotación de inventario}}$	Período de duración de los inventarios hasta que son vendidos
	Rotación de las cuentas por cobrar	$\frac{\text{venta neta a crédito}}{c \times c.}$	Velocidad en que se transforman a efectivo las cuentas por cobrar
	Período medio de cobro	$\frac{360 \times c \times c}{\text{venta neta a crédito}}$	Eficiencia con que la empresa cobra sus ventas a crédito
	Rotación del activo circulante	$\frac{\text{ventas netas totales}}{\text{act. circ.}}$	Número de veces que el activo circulante es transformado en ventas
	Rotación del activo fijo	$\frac{\text{ventas netas totales}}{\text{act.fijo neto}}$	Grado de efectividad del activo fijo para generar ventas
	Rotación del activo total	$\frac{\text{ventas netas totales}}{\text{act. total}}$	Eficiencia en el uso de recursos totales para generar ventas
	Razón de la deuda	$\frac{\text{pas. total}}{\text{act. total}}$	Proporción del act. financiado mediante deudas
	Razón de endeudamiento	$\frac{\text{pasivo total}}{\text{capital total}}$	Relación entre fondos apartados por los acreedores y los socios
	Cobertura de intereses	$\frac{\text{utild. antes int.e imp.}}{g. \times \text{intereses}}$	Refleja la capacidad de la empresa para pagar su carga financiera anual con sus utilidades
ENDEUDAMIENTO	Margen de utilidad bruta	$\frac{\text{utilidad bruta}}{\text{ventas netas}}$	Rentas sobre las operaciones de ventas y producción
	Margen de venta de explotación	$\frac{\text{utilidad de operación}}{\text{ventas netas}}$	Porcentaje de utilidad obtenido de las operaciones normales de la empresa
	Margen neto de utilidad	$\frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas netas}}$	Rendimiento final derivado de las ventas con respecto a la utilidad
RENTABILIDAD	Rendimiento sobre la inversión de explotación	$\frac{\text{utilidad de operación}}{\text{act. total}}$	Mide la capacidad básica de generación de utilidades de los activos
	Rendimiento sobre la inversión total	$\frac{\text{utilidad neta}}{\text{act. total}}$	Rentas final obtenidas sobre los activos totales muestra la eficiencia y la eficacia en el uso de los recursos
	Renta sobre capital	$\frac{\text{utilidad neta}}{\text{capital total}}$	Rendimiento final de los socios sobre su inversión en la empresa

Fuente: Elaboración propia con base en la información investigada.

CAPÍTULO III: DIAGNÓSTICO DE CASOS EN RELACIÓN CON LA GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS EN CONTRATOS DE FIDEICOMISOS

En este capítulo se realiza una exposición de casos reales de contratos de fideicomiso donde se describen y analizan principalmente los hechos relevantes, se identifican las características del tipo de fideicomiso, se hace una identificación de problema identificado y un análisis del problema.

Casos prácticos de fideicomisos

3.1. NOMBRE DEL CONTRATO: CONTRATO DE FIDEICOMISO PARA LA EMISIÓN DE BONOS HOTEL MARAVILLAS TERMALES

3.1.1. Fuentes de información

La información del contrato de fideicomiso mencionado y que en lo sucesivo se denominará Maravillas Termales fue adquirida de la página de la SUGEVAL y de la página del fiduciario, así como de las noticias obtenidas de internet.

3.1.2. Justificación de la selección del fideicomiso como caso práctico para hacer una matriz de gestión de riesgos para el fiduciario

El fideicomiso Maravillas Termales, para la emisión de bonos, entró en incumplimiento debido a que cesó el pago de sus obligaciones con los

inversionistas el 29 de noviembre del 2013. En razón de lo anterior, el fiduciario llevó a cabo todos los pasos estipulados en la cláusula del Procedimiento de Ejecución de la Garantía a pesar de no contar con los fondos.

Al cierre de los estados financieros al 31 de diciembre del 2014 disponibles en la página de la SUGEVAL se registra que las deudas por cobrar a favor del fiduciario ascienden a la suma de \$257.406,47 y se desprende que se ha generado una incertidumbre significativa en su cobro, es decir, hay una gran posibilidad de que se materialice en una pérdida económica para la entidad.

3.1.3. Descripción de hechos relevantes

3.1.3.1. Tipo de fideicomiso

- **Fideicomiso de emisión de deuda:** mediante el cual el fideicomitente entrega bienes al fiduciario, para que, con base en el valor real de estos y sus ingresos futuros, emita títulos de deuda (bonos) y los coloque en el mercado bursátil.

3.1.3.2. Propósito principal

Con la finalidad de contar con un vehículo de propósito especial para llevar adelante la emisión de valores para el pago del saldo del precio de las acciones de la empresa Hotel Maravillas Termales (Propietaria de la operación y finca donde se ubica el Hotel Maravillas Termales se creó un fideicomiso denominado “Contrato de Fideicomiso para la Emisión de Bonos Hotel Maravillas Termales y se estructuraron tres series de emisiones de bonos.

El fideicomiso en noviembre del 2012 emitió bonos por medio de oferta pública restringida por la suma total de USD 7.0 millones y canceló el saldo del precio de las acciones de Hotel Maravillas Termale, S.A.

Tabla 4
Característica de la emisión de bonos

Nombre de la Emisión	Bonos	Bonos	Bonos
	Estandarizados Serie A	Estandarizados Serie B	Estandarizados Serie C
Tipo de Oferta	Oferta Pública Restringida		
Monto de la emisión	\$1.000.000	\$2.500.000	\$3.500.000
Fecha de emisión	28/11/2012		
Fecha de vencimiento	28/11/2013	28/11/2014	28/11/2015
Plazo	360 días	720 días	1080 días
Tasa de interés Bruta	8%	10%	12%
Periodicidad	Trimestral		
Pago del Principal	Al vencimiento		

Fuente: Prospecto SUGEVAL.

3.1.3.3. Partes del fideicomiso

- **El fideicomitente uno:** SPA Aguas Termale, S.A., entidad que cederá hasta el 100% y como mínimo el 50% de los ingresos provenientes de la venta de membresías que darán derecho a la utilización del Club Spa de Wellness ubicado en el Hotel Maravillas Termale S.A.
- **El fideicomitente dos:** una vez efectuada la colocación de bonos, V Maravillas Termale S.A. traspasaría en propiedad fiduciaria la finca matrícula donde se ubica el Hotel Maravillas Termale.
- **El fiduciario:** entidad bancaria que llevará a cabo la administración y representación legal del fideicomiso.
- **El fideicomisario principal:** los inversionistas que adquieren los bonos emitidos.

3.1.3.4. Patrimonio fideicometido

Las garantías subyacentes entregadas para cubrir la emisión fueron:

- El Hotel (propiedad, terreno, mobiliario y equipos), el valor incluido en el prospecto por un monto total de USD\$16.4 millones.
- El 100% de las acciones comunes de la sociedad Maravillas Termales S.A.
- La marca comercial “Maravillas Termales”.

Las garantías subyacentes entregadas para cubrir esta emisión fueron:

- El 100% de flujos de las ventas de las membresías del SPA Aguas Termales, S.A.
- Cesión del 50% de los dividendos pagados por la sociedad Maravillas Termales S.A. desde el período fiscal del 2013 en adelante.

Figura 11
Esquema operativo del fideicomiso



Fuente: Prospecto de la SUGEVAL.

3.1.3.5. Calificación de riesgo

El artículo 144 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) establece que “todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán ser objeto de clasificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, conforme a las normas que la SUGEVAL establezca reglamentariamente”. Esta empresa es una sociedad cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

scr A: Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

La calificación que obtuvo por la Calificación de la Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica S.A. según se detalla:

- scr A: se da para emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante y con una perspectiva estable: el significado es que se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

3.1.3.6. Principal fuente de repago de la emisión venta de membresías

La principal fuente de repago de los bonos se haría con los recursos obtenidos por la venta membresías del Club SPA Aguas Termales, cuyas principales características eran: Valor nominal de \$16 000 para cada acción y acceso a 20 de terapias y tratamientos, duración de 20 años de Membresía, cuota de mantenimiento de \$1200 anual, 5 días, 4 noches de hospedaje y alimentación completa (no incluye bebidas alcohólicas), servicios del gimnasio con instructor personal, actividades sociales, culturales y de entretenimiento, servicios médicos, estéticos, terapéuticos durante su estadía, bajo un costo adicional según la recomendación del terapeuta en el marco de las especificaciones del reglamento de servicios a los socios, programas de consultas especializadas: medicina general, dermatología, odontología, quiropraxis, terapéutica física, nutricionista, moda e imagen, gastronomía y cocina.

Se indicó que existía una estructura de ventas la cual está compuesta de la siguiente manera:

Figura 12
Esquema de ventas de las membresías



Fuente: Prospecto SUGEVAL.

Tabla 5
Distribución de venta de membresía en el
mercado internacional

Mercado	Membresías Altara El Tucano	
Guatemala	20,00	1%
Nicaragua	40,00	2%
Panamá	40,00	2%
México	20,00	1%
Colombia y Venezuela	20,00	1%
Canadá	200,00	10%
USA	1.000,00	50%
Costa Rica	600,00	30%
España	20,00	1%
Inglaterra	10,00	1%
Alemania	10,00	1%
Otros Europa	20,00	1%
Total	2.000,00	100%

Fuente: Prospecto SUGEVAL.

Tabla 6
Proyecciones de ventas de la membresías

	Año 1	Año 2	Año 3
Plan de Ventas	400	700	900
Precio de Venta	14.500	15.500	16.500
Ingresos de Venta (miles US\$)	5.800	10.850	14.850

Fideicomiso			
Datos en miles de US\$			
	Año 1	Año 2	Año 3
Ingresos			
Ingresos por Ventas	2.900	5.425	7.425
Fondo de Reserva Interno	-	818	1.005
Fondo de Reserva Externo*	475	-	-
Total de Ingresos	3.375	6.243	8.430
Gastos Financieros			
Pagos de Interés	750	670	420
Pagos de Amortización	1.000	2.500	3.500
Total de Gastos Financieros	1.750	3.170	3.920
Gastos Operativos			
Fiducia, Auditoria, Calificación y Otros	100	100	100
Total de Gastos Operativos	100	100	100
Fondo de Reserva Interno	818	1.005	-
Flujo de Caja del Periodo	708	1.968	4.410
Devolución al Club	708	1.968	4.410
Flujo de Caja Neto	-	-	-
Flujo de Ventas Requerido	2.193	3.458	3.015
Número de Membresías	302	446	365
Porcentaje de Cumplimiento	76%	64%	41%

Spa Aguas Termales			
Datos en miles de US\$			
	Año 1	Año 2	Año 3
Ingresos			
Ingresos por Ventas	2900	5425	7425
Cuota de Mantenimiento	-	480	1.320
Devolución del Fideicomiso	708	1.968	4.410
Total de Ingresos	3.608	7.873	13.155
Gastos por Comisión			
Tarjeta de Crédito 4,5%	261	488	668
Comisiones de Ejecutivos 9%	522	977	1.337
Total de Gastos de Comisión	783	1.465	2.005
Gastos Operativos			
Administrativos ¹	971	1.001	1.031
Promoción y Mercadeo ¹	804	1.407	1.809
Pago al Hotel	400	1.100	2.000
Inversiones ¹	200	250	250
Total de Gastos Operativos	2.375	3.758	5.090
Flujo de Caja Inicial ²	200	649	3.299
Impuesto de Renta ³	-	-	-
Flujo de Caja Neto	449	2.650	6.061
Flujo de Caja Final	649	3.299	9.360

* Fondo de Reserva Externo, compuesto por 2 cupones de intereses, más pago de Fiducia, Auditoria, Calificación y otros del primer año. Estos fondos son tomados del levantamiento de fondos

1. Los gastos fueron suministrados por el grupo gestor
2. Capital de Trabajo tomado del levantamiento de fondos
3. Impuesto de Renta Estimado sobre la base de ingresos y gastos diferidos

Fuente: Prospecto SUGEVAL.

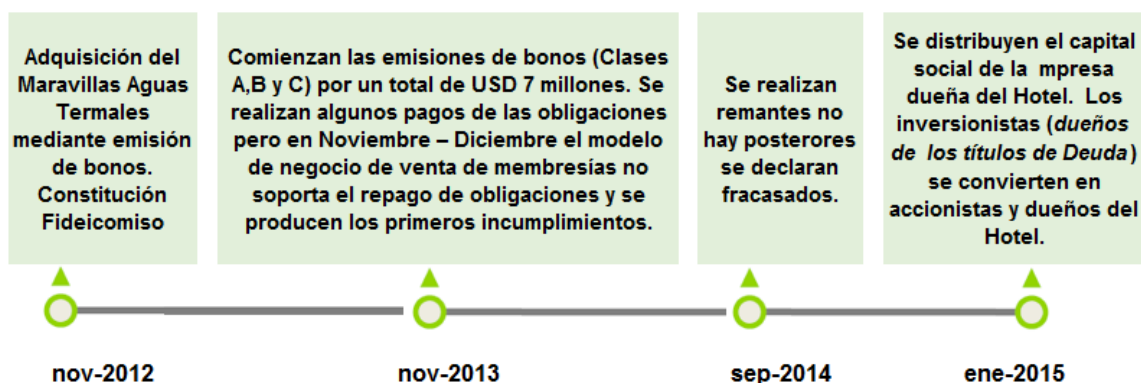
3.1.4. Identificación del problema

Realizó la entidad fiduciaria la debida diligencia de analizar la factibilidad del proyecto, en razón que aceptó su participación en él.

3.1.5. Análisis de problema

El pronóstico de venta de membresías registró un comportamiento diferente al esperado y comenzó a darse una situación de impago de las obligaciones de los titulares de bonos, el fideicomiso no contó con los fondos para el pago del principal e intereses. En la siguiente gráfica se muestra un resumen de los principales acontecimientos en relación con el fracaso de este fideicomiso:

Gráfico 3
Representación de los principales acontecimientos del contrato del Fideicomiso Maravillas Termales



Fuente: Elaboración propia con base en los hechos relevantes publicados por la SUGEVAL.

El fiduciario, previo a aceptar su participación en este tipo de proyectos, debe asegurarse de realizar todas las consideraciones sobre los riesgos que asume al participar. La evaluación del proyecto, tanto cualitativa como cuantitativamente, son imprescindibles para determinar las ventajas y desventajas, en el caso de aceptar su participación en el proyecto.

En razón de lo anterior, la evaluación, consideración y tratamiento de todos los riesgos asociados es fundamental, de ahí la gran importancia de contar con una guía y procedimientos específicos para identificar y gestionarlos apropiadamente.

El análisis de los documentos que demuestran la factibilidad forma parte del ciclo necesario por seguir para evaluar el nuevo contrato. Recordemos que un proyecto factible, es decir que se puede ejecutar, es aquel que ha aprobado tres estudios básicos:

1. Estudio de factibilidad técnica
2. Estudio de factibilidad de mercado
3. Estudio de factibilidad económica-financiera

A continuación se hace un análisis del cumplimiento de estos estudios en el caso particular de este contrato de fideicomiso.

3.1.5.1. Estudio de factibilidad técnica

El estudio técnico aporta información cualitativa y cuantitativa respecto a los factores productivos que deberá contener el Spa en operación, esto es: tecnología, magnitud de los costos de inversión, recursos, previsiones para el proyecto.

A continuación se hace un análisis de las consideraciones fundamentales que debe tener un estudio técnico, esta evaluación no se incorporó en el prospecto de la emisión.

- **Localización del proyecto:** No se realizó ninguna consideración sobre la evaluación de ubicar en el área de San Carlos un Spa “Wellness” que brindaría una serie de beneficios para mejorar el equilibrio saludable entre los niveles mental, físico y emocional de forma tal que los huéspedes obtuvieran como resultado un estado de bienestar general, es decir, el actual mercado de este tipo de turismo en el país. De forma tal que esta información permitiera una mejor evaluación para el inversionista y el fiduciario.
- **Descripción del servicio por prestar.** Se incluyen las características generales de los servicios, pero no así de los tipos de tratamientos que brindaría el SPA.
- **Tamaño del proyecto y equipamiento:** No se hace mención a ninguno de los requerimos actuales y los del corto plazo que requiere el Spa para entrar en funcionamiento en cuanto a nuevos equipos, tecnología, mejoras del establecimiento, tamaño del edificio, no se brindó un presupuesto general de necesidades principales.
- **Organización del recurso humano:** No se incorpora un detalle amplio sobre los requerimientos de profesionales, tanto para la puesta en marcha como para la operación del Spa.

Si bien el mercado de salud y el bienestar tiene altas perspectivas para su explotación, y se considera que es un mercado creciente y con un amplio público que podría generar grandes ingresos al año, la innovación, acondicionamiento, ubicación, técnicas de estética, belleza y salud, así como el ofrecer el mejor espacio físico, los mejores equipos y los profesionales acreditados era un tema fundamental y de alta relevancia para conocer si se contaba con los recursos necesarios y suficientes para garantizar y asegurar que tanto para la puesta en marcha como para la operación se contaba con lo necesario. Esta información no fue revelada con el detalle necesario para que los inversionistas y al fiduciario analizarán que las condiciones serían la óptimas para lograr las metas de colocación de las membresías, y que constituyen la principal fuente de repago de la emisión.

3.1.5.2. Estudio de factibilidad de mercado

El mercado para este proyecto se puede definir como el conjunto de todas aquellas personas u organizaciones que compran o pueden comprar un producto o servicio del paquete de membresías creado por el SPA Aguas Termales. El mercado global de los Spas se localiza en dos ámbitos geográficos: nacional e internacional. El análisis del mercado debe obtener la característica de la demanda (precio, tipo de bienes, proyección de la demanda), oferta (precio, competencia), mercado para el proyecto (proveedores, competidores, consumidores externos, hábitos de compra, etc.), producto, promoción, publicidad y distribución del producto.

En relación con las consideraciones sobre en análisis de mercado, se estima que no se incluyó toda la información necesaria para determinar la viabilidad y aceptación del producto, tanto en el mercado local como internacional,

- **Identificación de la competencia:** En lo relativo al estudio de la oferta, se debe conocer quiénes están ofreciendo el mismo servicio en el país, con el objeto de determinar qué tanto más puede aceptar este, cuáles son las características de lo suministrado y el precio de venta prevaleciente. No hay información específica que se brindara para el análisis de los inversionistas y del fiduciario, solamente se hace la indicación de que el estructurador realizó el análisis necesario.
- **Determinación de los precios:** Los precios de la venta de las membresías del Hotel debían cubrir los costos fijos y variables y permitir un margen de utilidad aceptable para mantener el funcionamiento del Spa y para la generación del flujo necesario para el pago de la deuda principal e intereses. Sin embargo, al no contar con un análisis de la competencia se considera que el costo de \$16.500 es un monto alto para el mercado local y puede ser uno de los factores del incumplimiento del plan de ventas.
- **Canales de comercialización:** El éxito de todo proyecto depende en gran parte de la publicidad que se realiza para dar a conocer al público el producto que se está ofreciendo, con esto se logrará persuadir a los verdaderos interesados e incluso inducir la necesidad en las personas no demandantes y lograr el crecimiento en la participación del SPA. Se hace mención únicamente de que se contará con una fuerza de ventas conformada por 3 ejecutivos de ventas, pero no hay más información de qué medios serán los que se utilizarán en específico en cada uno de los mercados meta.

- **Identificación de la demanda:** El objetivo es identificar la aceptación que tendrá el SPA por parte del consumidor meta, el Prospecto identificó que las proyecciones de ventas serían de un 50% para el mercado de Estados Unidos y un 30% para el mercado local, el restante 20% sería en Europa y Centroamérica. El principal sustento de las proyecciones financieras del proyecto fue la existencia de una demanda que justificaba su puesta en marcha.

Gráfico 4
Efectividad del plan de ventas año 2013
Fideicomiso Maravillas Termales



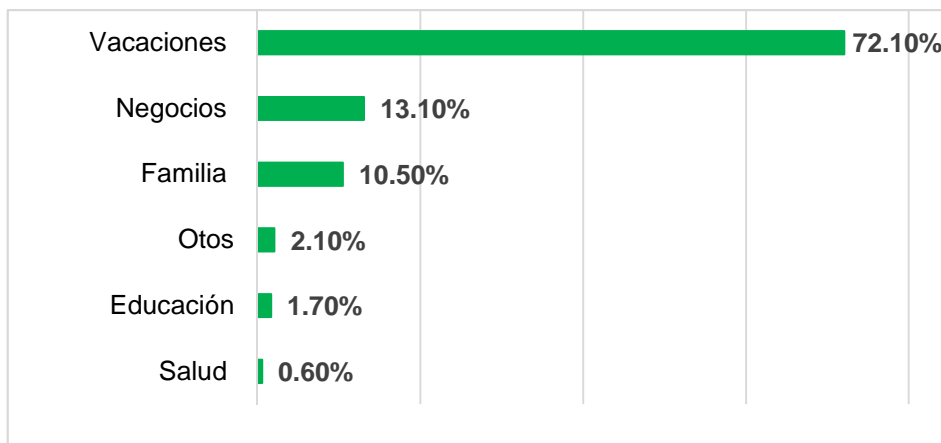
Fuente: Elaboración propia con base en la información del Prospecto de la SUGEVAL

El gráfico anterior representa el porcentaje de colocación de membresías que se realizó durante el primer año de vigencia del proyecto. La cantidad estimada para la demanda de membresías durante el primer año fue de 400 membresías y únicamente se colocaron 12, para un ingreso de \$174.000, es decir, un 3% de

la estimación inicial, con una diferencia sumamente significativa en relación con los \$5.800.000 que se indicó que generarían.

El análisis de la Industria Hotelera y el sector Turismo es un aspecto fundamental para la justificación de las ventas de las membresías a nivel internacional, ya que es una de las actividades que más divisas genera para el país, alrededor de un 5% del PIB y de acuerdo con las estadísticas más recientes publicadas por el Instituto Costarricense de Turismo, en 2013 visitaron el país unos 2.4 millones de turistas, provenientes principalmente de Norteamérica (un 54% del total), de ese total visitantes un 0.06% lo hace con motivos de salud.

Gráfico 5
Industria hotelera principales motivos de viaje



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Instituto Costarricense de Turismo Anuarios del 2005 al 2013. Extraído de la página: www.visitcostarica.com/ict/,

Según información de Instituto Costarricense de Turismo de los Anuarios del 2005 al 2013, los 2.2 millones de turistas que visitan el país cuentan con una oferta total de 46 000 habitaciones disponibles, el año anterior, los hoteles registraron una ocupación promedio cercana al 50%. Las tasas de ocupación

promedio del sector arrojan una disminución desde el año 2011, punto más alto del pasado reciente (63%), mientras que en el 2013 la ocupación promedio fue de un 49%.

A pesar de lo anterior, las proyecciones de ventas que dieron sustento a la información para la proyección de los flujos incorporados en el prospecto de la emisión consideraban un incremento del 42% en las ventas de la membresías del año 1 al año 2 y un incremento del 22% para el año 3.

El estudio de mercado que se realizó para este proyecto denota que estaba lleno de afirmaciones no fundamentadas y de estrategias y planes no comprobados y los resultados proyectados estaban muy por encima de los objetivos establecidos y en vista de la decisión justificada por los supuestos de ventas era primordial contar con contratos de compra y/o preventas de membresías demostradas con empresas comercializadoras de dicho producto.

Lamentablemente se conceptualizó a un plazo muy corto, que no permitió disponer de la información que podría haberse incorporado para readecuar y corregir los planes y programas de comunicación y canales de distribución adecuados para incrementar la colocación de las membresías.

3.1.5.3. Estudio de factibilidad económica-financiera

En esta sección del estudio financiero, vamos a evaluar la factibilidad y la rentabilidad del proyecto, teniendo en cuenta la estimación del presupuesto de ingresos y egresos que fue incluida en el Prospecto y que contiene la información de carácter monetario que resulta de la operación de SPA Aguas Termales, S.A durante los primeros 3 años de su operación. *(Referirse a la Tabla 5 y 6, página 71).*

A continuación se presenta el resultado del flujo neto de efectivo del proyecto SPA Aguas Termales, S.A. que se utilizó para aplicarle las técnicas de evaluación a fin de determinar la rentabilidad del proyecto.

Algunas limitaciones y deficiencias encontradas tal y como se indicó en los apartados anteriores, es que la estimaciones no tienen una sustentación sólida y comprobada con documentos adicionales, además no se indica cuál es el aporte de los socios en la transacción, es decir, no se indica el plan de inversión inicial.

A continuación se presenta el cálculo para la construcción de la tasa de descuento, que se utilizará para descontar los flujos de caja futuros que inicialmente se consignaron para la empresa SPA Aguas Termales, S.A, y cuya principal fuente de ingresos era la venta de Membresías del Club Spa. Se calcula el costo de la deuda tomando en consideración la Emisión de Bonos, para la participación del patrimonio de los socios se obtuvo información del promedio de la industria y de otras fuentes, dado que esta información no forma parte del prospecto.

Tabla 7
Cálculo del costo de la deuda del proyecto SPA
Aguas Termales

Tipo Financiamiento	Monto	Costo de Deuda (Tasa de Interés)	Proporción es Costo Deuda	Peso por Tasa de Interés
Emisión Títulos de Deuda	\$7,000,000		100%	
Emisión Bonos Serie	\$1,000,000	8%	14%	1%
Emisión Bonos Serie	\$2,500,000	10%	36%	4%
Emisión Bonos Serie	\$3,500,000	12%	50%	6%
Kd Costo de Deuda				11%

Fuente: Elaboración propia con base en la información del Prospecto.

Tabla 8
Cálculo aproximado de la tasa de descuento del proyecto SPA
Aguas Termales

	Signo	Descripción	Fuente
Costo de Capital	Rf	Tasa libre de Riesgo	Bono del Tesoro de los Estados Unidos a 20 años (12-3-2015)
	BI	Beta apalancada	1.29 OneSource Business Browsers, SIC 7011
	ERP	Prima por invertir en acciones	6.00% Deloitte FAS Research Equity Risk Premium
	CRP	Riesgo País	3.75% Country Risk Premium
	Ke	Costo de Capital	13.59% $Ke = Rf + (BI * ERP) + CRP$
Costo de Deuda	T	Impuestos corporativos	30% Tasa Corporativa
	Ki	Costo Ponderado de Deuda	11% Costo de los Títulos de Deuda
	Kd	Costo de Deuda	7.7% $Kd = Ki * (1-t)$
Costo Capital Promedio Ponderado en USD	% Patrimonio	Capital de industria	70% OneSource Business
	% Deuda	Deuda de industria	30% Browsers, SIC 7011
	CAPM	Tasa de Descuento	11.82%

Fuente: Elaboración propia con base en la información obtenida en las fuentes indicadas.

Tabla 9
Evaluación de los flujos iniciales del proyecto SPA
Aguas Termales
(Miles de Dólares)

Flujos netos				
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3
Ventas		5,800	10,850	14,850
Gastos Operativos		-2,375	-3,758	-5,090
Gastos Fideicomiso		-100	-100	-100
Pago Intereses		-750	-670	-420
Pago Principal		-1,000	-2,500	-3,500
Util. antes impto.		1,575	3,822	5,740
Impto. 30%		-473	-1,147	-1,722
Utilidad neta		1,103	2,675	4,018
Flujo de operación		1,103	2,675	4,018
Valor Rescate Edificio				7,000
Flujo de Caja Neto	-7,000	1,103	2,675	11,018
Flujo de Caja Descontado		986	2,140	7,880
Acumulado de Flujo Caja Descontado		986	3,126	11,006
% de recuperación de Inv.inicial		14%	45%	157%

Cálculo de Técnica de Evaluación		
Valor Actual Neto (VAN) =	\$	633.26
Tasa Interna de Retorno (TIR) =		13.7%
Costo Beneficio (CB) =	0.09	9%
Valor Actual Neto Anualizado (VANA)	\$	126.68
Costo Beneficio Anualizado (CBA)	0.02	2%
Periodo de Recuperación Descontado (PRD)	2.49 años y	6 meses

Fuente: Elaboración propia con base en la información del Prospecto.

- **Conclusiones sobre resultados de las técnicas de evaluación**

- La evaluación del proyecto generó una ganancia neta actual 633 000 dólares con una inversión de 7 millones, que expresa que cada colón invertido en el proyecto contribuye con 9 céntimos de ganancia, lo cual se percibe satisfactorio y viable, considerando que este ejercicio se realiza sin contar con toda la información sobre la inversión inicial y de la estructura total del proyecto, ya que esta fue la única información revelada en el prospecto.
- La tasa promedio de rendimiento anual del proyecto es del 13.7%, levemente superior al costo de capital de 12%.
- La ganancia promedio anual que genera el proyecto es de 126 000 dólares que representa una contribución del 2% anual sobre la inversión. Los resultados anteriores muestran un proyecto atractivo y rentable con una viabilidad financiera alta, aunado a que la recuperación de la inversión se estableció en un plazo muy corto (3 años). Se hace notar que para efectos de las estimaciones de estos indicadores no se contó con toda la información a la fecha del proyecto ya que no fue incluida en el prospecto de la emisión de los títulos de deuda.
- El periodo recuperación con flujos descontados muestra un sensible riesgo, ya que se tarda 3 años y medio para recuperar la inversión (55% de su vida), lo que indica que su alta ganancia se genera en el último año. La sumatoria de flujos descontados señala que hasta el año 2 sólo se ha recuperado el 45% de la inversión inicial y revela una alta dependencia de un alto flujo 3 para cubrir el monto invertido.

- Se considera que uno de los factores determinantes en el incumplimiento de las proyecciones fueron las altas expectativas de las ventas de las membresías y que resultaron en una baja capacidad para generar liquidez y flujos de caja para realizar el repago de la inversión inicial, para que los efectos del análisis solamente se consideró la compra de las acciones, en vista que no hay mayor información en el prospecto.

En conclusión, el proyecto, a pesar de su ganancia, tasa interna de retorno mayor a su costo, la contribución positiva y la rentabilidad que muestran los métodos tradicionales, bajo un criterio financiero y considerando su alto nivel de riesgo y gran dependencia de la expectativa de un negocio nuevo y que requería de una alta inversión y esfuerzos para lograr las expectativas de colación indicadas, no era recomendable su aceptación.

El instrumento se presentó a los inversionistas y al fiduciario con flujos solventes que cubrían ampliamente sus obligaciones, sin embargo, y considerando las fuentes de respaldo del prospecto de ventas se tenía un alto riesgo de pronóstico o estimación que es la “posibilidad de errores en los flujos de efectivo proyectados que conducen a decisiones incorrectas” (Ross Westerfield Jorda, 2010, pág. 336).

En este proyecto se materializó el riesgo, se creyó en un proyecto que tenía un VAN positivo cuando en la realidad no era así, y uno de los principales factores fue el optimismo sobre el futuro de la colación de las membresías y en un periodo de tiempo muy corto (1 año) para asumir la administración de la empresa, realizar todos los cambios y realizar todas las mejoras que requería la entrada en operación.

- **Información financiera del Hotel Maravillas Termales S.A.**

En el prospecto de la emisión se indicó que el Hotel, durante los últimos años, operó bajo un modelo de administración y arriendo por parte de empresas internacionales, por lo que se indicó que los estados financieros no reflejan los datos financieros de la gestión hotelera, por lo que no existen datos históricos de la operación del Hotel.

La fuente de repago principal de los títulos de deuda era la venta de las membresías, proyecto que se estaba iniciando en la instalaciones del Hotel, no se contemplaron los flujos del Hotel como fuente de repago secundario, solo en el caso de existir utilidades.

En razón de lo anterior la evaluación de la generación de flujos del Hotel era sumamente importante, para los efectos de resolución de este caso se presentan los resultados del Hotel para los últimos tres periodos a fin de realizar una verificación de la aceptación de la generación de la actividad como fuente de repago que brindara una garantía adicional para los inversionistas.

Tabla 10
Balance General Hotel Maravillas Termales S.A.,
Análisis vertical y horizontal periodos terminados a diciembre
2012, 2013 y 2014
(Miles de Colones)

Balance General								
	dic-12	%	dic-13	%	% Var.	dic-14	%	% Var.
Activo								
Activo circulante								
Caja y bancos	43,395	3.1%	21,569	1.6%	-50.3%	18,477	1.4%	-14.3%
Cuentas por cobrar comerciales	32,572	2.4%	18,332	1.4%	-43.7%	23,631	1.8%	28.9%
Inventarios	11,129	0.8%	10,345	0.8%	-7.0%	14,489	1.1%	40.1%
Total activo circulante	87,096	6.3%	50,246	3.8%	-42.3%	56,597	4.4%	12.6%
Activo fijo								
Activos fijos	1,800,870	130.3%	1,812,335	137.6%	0.6%	1,812,679	140.2%	0.0%
Depreciación acumulada	507,863	36.7%	547,142	41.5%	7.7%	579,180	44.8%	5.9%
Activos fijos netos	1,293,007	93.5%	1,265,193	96.0%	-2.2%	1,233,499	95.4%	-2.5%
Gastos pagados por Adelantado	1,851	0.1%	1,579	0.1%	-14.7%	2,422	0.2%	53.4%
Otros activos	277	0.0%	385	0.0%	38.8%	385	0.0%	0.1%
Total activo fijo	1,295,135	93.7%	1,267,157	96.2%	-2.2%	1,236,306	95.6%	-2.4%
TOTAL ACTIVO	1,382,231	100.0%	1,317,403	100.0%	-4.7%	1,292,903	100.0%	-1.9%
	0		0			0		
Pasivo								
Pasivo de corto plazo								
Cuentas por pagar comerciales	126,918	9.2%	63,919	4.9%	-49.6%	88,179	6.8%	38.0%
Gastos acumulados por pagar	23,148	1.7%	35,057	2.7%	51.5%	114,468	8.9%	226.5%
Total pasivo de corto plazo	150,066	10.9%	98,976	7.5%	-34.0%	202,647	15.7%	104.7%
Pasivo de largo plazo								
Total pasivo	150,066	10.9%	98,976	7.5%	-34.0%	202,647	15.7%	104.7%
Patrimonio								
Capital social	103,000	7.5%	103,000	7.8%	0.0%	103,000	8.0%	0.0%
Capital aportado	500,853	36.2%	500,853	38.0%	0.0%	500,853	38.7%	0.0%
Superávit por revaluación	548,543	39.7%	548,543	41.6%	0.0%	548,543	42.4%	0.0%
Utilidades acumuladas	76,603	5.5%	78,813	6.0%	2.9%	26,919	2.1%	-65.8%
Utilidades del período	3,167	0.2%	(12,783)	-1.0%	-503.7%	(89,059)	-6.9%	596.7%
Total patrimonio	1,232,165	89.1%	1,218,426	92.5%	-1.1%	1,090,255	84.3%	-10.5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,382,231	100.0%	1,317,402	100.0%	-4.7%	1,292,902	100.0%	-1.9%

Fuente: Elaboración propia en base en los estados financieros.

Tabla 11
Estado de Resultados Hotel Maravillas Termales S.A.,
Análisis Vertical y Horizontal periodos terminados a diciembre
2012, 2013 y 2014
(Miles de Colones)

Estado de Resultados								
	dic-12	%	dic-13	%	% Var.	dic-14	%	% Var.
Ingresos netos	556,562	100.0%	603,325	100.0%	8.7%	639,896	100.0%	6.4%
Costo de ventas	79,652	14.3%	80,943	13.4%	1.9%	92,216	14.4%	14.2%
Utilidad bruta	476,910	85.7%	522,382	86.6%	9.8%	547,680	85.6%	5.1%
Gastos de ventas	25,584	4.6%	33,835	5.6%	32.6%	55,724	8.7%	65.1%
Gastos administrativos y de operación	369,494	66.4%	433,939	71.9%	17.8%	521,182	81.4%	20.4%
Gastos de depreciación	58,735	10.6%	40,322	6.7%	-31.2%	34,783	5.4%	-13.5%
Utilidad operativa	23,097	4.1%	14,286	2.4%	-38.5%	(64,009)	-10.0%	-549.8%
Gastos financieros	18,526	3.3%	20,802	3.4%	12.6%	17,060	2.7%	-17.8%
Gastos por diferencial cambiario	0	0.0%	0	0.0%		0	0.0%	
Otros gastos	1,404	0.3%	6,267	1.0%	347.5%	7,990	1.2%	27.8%
Impuesto sobre la renta	0	0.0%	0	0.0%		0	0.0%	
UTILIDAD NETA	3,167	0.6%	(12,783)	-2.1%	-504.7%	(89,058)	-13.9%	598.1%
Ajustes por depreciación	58,735	10.6%	40,322	6.7%	-31.2%	34,783	5.4%	-14.0%
Ajustes por diferencial cambiario	0	0.0%	0	0.0%		0	0.0%	
Otros ajustes	0	0.0%	0	0.0%		0	0.0%	
Utilidad ajustada a nivel de flujo (EBITDA)	61,902	11.1%	27,539	4.6%	-55.4%	(54,275)	-8.5%	-297.6%

Fuente: Elaboración propia en base en los estados financieros.

- **Conclusiones sobre resultados análisis horizontal y vertical**

El análisis porcentual de los estados financieros constituye una herramienta muy útil y necesaria para alcanzar una mejor comprensión de las relaciones y composición que experimentan los estados financieros tanto del balance general como del estado de resultados de la compañía Hotel Maravillas Termales S.A., a través del tiempo y principalmente desde que la nueva Junta Directiva asumió las Gerencia del Hotel, cabe anotar que el principal Plan de Inversión de la Emisión de Bonos fue la compra de las acciones de dicha compañía.

Activos

- Las principales partidas circulantes son caja y bancos y las cuentas por cobrar comerciales, sin embargo, dado que las ventas de la actividad hotelera son de contado, esta partida mantiene una tendencia constante en los últimos dos periodos y una relevancia poco significativa en relación con el pasivo total.
- Los activos fijos representan la partida más importante con más del 94% y se encuentra conformada por las instalaciones del hotel, mobiliario y equipo. No hay incrementos, principalmente durante el primer año, que demuestren la inversión de capital en el equipamiento de los equipos y remodelaciones necesarias para la entrada en operación del Spa Wellness.

Pasivos

- El Hotel Maravillas Termales S.A., no registra endeudamiento con costo, sin embargo, registra un incremento muy significativo de las cuentas por cobrar en un 38% y de los gastos acumulados en 226% al 2014 en comparación con el año anterior. Lo anterior refleja las mayores complicaciones en la operación de la empresa para atender sus compromisos, dada la entrada del proceso de ejecución de los bienes a partir del noviembre 2012.

Patrimonio

- El patrimonio experimenta una disminución de un 10.5%, esta variación se origina por una disminución de las utilidades registradas en el periodo y por ende de las utilidades acumuladas.

Ingresos:

- Las estrategias de ventas del Hotel han registrado un crecimiento constante de más de 5%, a pesar del proceso de ejecución de los bienes que ha incidido negativamente en el entorno del hotel.

Costos y gastos de operación:

- Los costos y gastos de operación consumieron el 96% de los ingresos en el año 2012, el 98% en el año 2013 y 110% para el año 2014. La incidencia es altamente negativa y produce un registro de utilidades negativas para los dos últimos años.
- A excepción de los gastos operativos y de administración, las demás partidas se han mantenido constantes en los tres años analizados.
- El aumento de los gastos operativos y de administración es altamente significativo, su incremento es de un 41% si se compara el año 2012 con el 2014.

Gastos financieros

- La tendencia de esta partida mantiene un comportamiento constante en los tres años analizados, registra los gastos por comisiones bancarias y el pago de un arreglo de pago con la CCSS.

Utilidades del periodo

- El Hotel Maravillas Termales S.A. registra pérdidas para los dos últimos periodos, sin embargo, el flujo operativo, concretamente, el

EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), que aluden a las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es positivo para el año 2012 y el año 2013 y para el último año la empresa no es capaz de generar beneficios.

En conclusión, en este proyecto y en cualquier proyecto es de suma necesidad contar con la información financiera histórica para que se formulen decisiones adecuadas sobre el desempeño financiero de la entidad. El accionista y cualquier otro interesado podrá evaluar el futuro de la empresa con base en la interpretación de los estados financieros suficientes, es decir, los hechos históricos y futuros que tienen elementos relacionados entre sí. Tal y como se mencionó, esta información no fue revelada a los inversionistas ni al fiduciario, ya que se indicó que no se contaba con la información.

Como puede observarse, el Hotel Maravillas Termales S.A., registra una estructura financiera pequeña que resultaba insuficiente para constituir una fuente de repago para hacerle frente al pago de las obligaciones con los inversionistas y el fiduciario.

Tabla 12
Razones financieras del Hotel Maravillas Termales S.A.,
Periodos terminados a diciembre 2012, 2013 y 2014

Razones Financieras			
	dic-12	dic-13	dic-14
Liquidez- Cobertura			
Razón circulante	0.6	0.51	0.28
Prueba ácida (Inventarios)	0.51	0.40	0.21
Capital de trabajo (en miles)	87,096	50,246	56,597
Actividad - Gestión			
Período medio cobro comerciales	21	11	13
Período medio de inventario (días)	51	47	57
Rotación de inventarios	7.2	7.8	6.4
Rotación de activo total	0.4	0.5	0.5
Deuda y cobertura Actual. Estados Financieros			
Razón de endeudamiento	10.9%	7.51%	15.67%
Razón de apalancamiento	0.1	0.1	0.2
Cobertura de intereses	4.4	2.6	(1.7)
Crecimiento y Rentabilidad			
Rendimiento sobre activo	0%	-1%	-7%
Rendimiento sobre patrimonio	0%	-1%	-8%
Ingresos anuales (en miles)	556,562	604,983	639,896
Ingresos mensuales (en miles)	46,380	50,415	53,325
Margen Utilidad Bruta	86%	87%	86%
Margen Utilidad Operación	4.1%	2.4%	-10.0%
Margen Utilidad Neta	0.6%	-2.1%	-13.9%
Crecimiento en activo	ND	-4.7%	-1.9%
Crecimiento en pasivo	ND	-34.0%	104.7%
Crecimiento en patrimonio	ND	-1.1%	-10.5%
Indicadores con Respecto al EBITDA con datos de la Deuda de la Emisión de Bonos			
Pago Principal Emisión de Bonos dolarizada a un tipo de cambio de \$1 =¢ 545	3,815,000	3,815,000	3,815,000.0
Gastos Financieros Pago Emisión BONOS dolarizada a un tipo de cambio de \$1 =¢ 545	408,750	365,150	228,900
Monto EBITDA	61,902	27,539	(54,275)
Cobertura a Carga Financiera	0.15	0.08	-0.24
Cobertura a Servicio de Deuda	0.015	0.007	-0.01
Deuda Financiera EBITDA	68.23	151.79	-74.51

Fuente: Elaboración propia en base en los estados financieros.

- **Conclusiones sobre análisis de razones financieras**

Las razones financieras constituyen índices que relacionan dos partidas de los estados financieros, con el fin de lograr la medición de la situación financiera, por tanto, para efectos de resolución del caso se incorpora la información histórica de la empresa **Hotel Maravillas Termales S.A.**, desde la compra de la acciones que se llevó a cabo en fecha posterior a los emisión de los bonos. En el prospecto se indicó que no se contaba con esta información para la evaluación previa de los inversionistas y del fiduciario y consideramos que es una fuente esencial de referencia en relación con la falta de generación de flujo y uno de los principales motivos del fracaso de la emisión de deuda.

Razones de liquidez y cobertura

- Los activos circulantes no tienen capacidad para cubrir y garantizar los vencimientos a corto plazo, dado que son menores a 1 vez en todos los años analizados.

Razones de gestión

- Los índices importantes para medir el desempeño y la gestión operativa de un Hotel son aquellos relacionados con la eficiencia y en este caso serían, por ejemplo, el coeficiente de ocupación = $\text{Número de habitaciones ocupadas} / \text{Número de habitaciones disponibles}$, el Número medio de clientes totales por habitación = $\text{Número total de clientes} / \text{Número de habitaciones ocupadas}$, entre otros. Sin embargo, es información que no se tenía disponible por parte de la empresa.

Razones de endeudamiento

- Los resultados son significativamente bajos, dado que la deuda por la compra del Hotel se encuentra registrada en los estados financieros del fideicomiso de emisión. Sin embargo para efectos de realizar una comparación se calcula el indicador sumando a los pasivos de la empresa la deuda producto de la emisión de bonos por un monto de \$ 7 millones, lo que da como resultado que los acreedores pasan de financiar un 15% a un 311% de los activos totales de la empresa en el 2014. Lo que significa este indicador es que, por ende, el riesgo es muy alto, tanto que se materializó en la ejecución de los bienes de la empresa.

Razones de rentabilidad

- La rentabilidad es un objetivo primordial en toda empresa de carácter privado, el resultado de los indicadores denota la ineficiente en los resultados para generar rendimientos sobre sus inversiones, aunado a la disminución de los márgenes que para el último año son negativos y refleja la incorrecta administración y manejo de los costos y gastos de operación que han incrementado en los últimos 3 años. Los costos y gastos de operación incrementan y absorben la totalidad de las ventas.

Indicadores respecto al EBITDA

- Con el fin de evaluar la generación de flujo operativo en relación con las obligaciones del Hotel Maravillas Termales S.A., se realizó el cálculo de los indicadores del EBITDA adicionando a los pasivos registrados en los estados financieros la deuda con los inversionista por la emisión de bono de \$7MM, lo que da como resultado que:
 - La generación de EBITDA es altamente insuficiente y se incrementa su ineficiencia en los últimos años, por el efecto del

incremento en la participación de los costos y gastos operativos.

- El flujo es insuficiente para cubrir la carta financiera, intereses y principal.
- La razón de deuda financiera EBITDA para el año 2012 indica que la empresa tardaría 68.23 años en cubrir la deuda total, el riesgo es excesivamente alto.

Se concluye que tanto para el análisis de la principal fuente de repago de la emisión de bonos que era la venta de membresías de un Spa Wellness, así como de la segunda fuente de repago que era la generación de flujos del Hotel, no se hizo una análisis exhaustivo tanto a nivel histórico como de la fundamentación y los respaldos de los supuestos que sustentaron las proyecciones financieras, en vista de que según la evaluación del proyecto, la generación de flujos iba a ser suficiente para el pago de las obligaciones y adicionalmente no se iba a requerir de los flujos que generara el Hotel.

Aunado a lo anterior cabe anotar que la cobertura de garantía, es decir, el patrimonio fideicometido para el primer año según avalúo incorporado en el prospecto de la emisión cubría 2.32 veces el monto adeudado, sin embargo, a diciembre 2014 el patrimonio registrado en los estados financieros del fideicomiso fue de 1.10 veces, es decir, su valor disminuyó significativamente.

Consideramos que tanto el fiduciario como los inversionistas debían realizar una exhaustiva revisión de los indicadores y de las proyecciones, para tomar la decisión en relación con todos los riesgos que estaban asumiendo al participar en la emisión.

3.2. NOMBRE DEL CONTRATO: CONTRATO DE FIDEICOMISO FONDOS PROAGROIN-ZN

3.2.1. Fuentes de información

La información se obtuvo del oficio 12434 de la Contraloría General de la República, que emitió un informe para determinar si los recursos provenientes del Acuerdo de Condonación de Deuda entre los Gobiernos del Reino de los Países Bajos y el de Costa Rica están siendo utilizados de conformidad con la normativa que rige la hacienda pública.

El contrato de fideicomiso se encuentra disponible en la siguiente dirección del Ministerio de Agricultura y Ganadería <http://www.mag.go.cr/contratos/1997/1997c08-0421.pdf>.

Adicionalmente, se realizaron consultas a comunicados de prensa y reportajes emitidos por canal 7.

3.2.2. Justificación de la selección del fideicomiso como caso práctico para hacer una Matriz de Gestión de Riesgos para el fiduciario

El fideicomiso ha sido cuestionado por la administración que se hizo de los recursos y el seguimiento de los fines por los cuales fue constituido.

Lo anterior demandó a la entidad fiduciaria una serie de tareas adicionales e inversión en tiempo y contratación de asesores que no estaban contemplados, generando una pérdida económica y de tiempo para el administrador del fideicomiso.

3.2.3. Descripción de hechos relevantes

3.2.3.1. Tipo de fideicomiso

Es un fideicomiso de administración para regular aportes de fideicomitentes: Se traslada al fideicomiso los aportes que realizan cada uno de ellos, con la finalidad de que el fiduciario lleve el control y con ello garantice la participación de cada quien en un proyecto específico.

3.2.3.2. Propósito principal

Con el propósito de dar apoyo a la producción de cítricos por pequeños agricultores, el Gobierno del Reino de los Países Bajos firmó con el Gobierno de Costa Rica, el 23 de diciembre de 1996, un convenio de conversión de deuda en relación con un empréstito contraído anteriormente por el Banco Central de Costa Rica, cuyo saldo a esa fecha sumado capital e intereses ascendía a la suma aproximada de US\$12.744.000.

Con el fin de ejecutar el citado acuerdo se constituyó un fideicomiso, inicialmente con el Banco Cooperativo y luego con el Banco Interfin, posteriormente este último renunció como fiduciario y fue transferido al Banco Nacional de Costa Rica, las tres entidades figuraron como fiduciarios. El fideicomiso se constituyó con el fin de dar créditos a pequeños y medianos productores de las regiones Chorotega y Huetar de la Zona Norte, para el desarrollo de proyectos de cítricos, cultivos asociados y financiar programas de investigación, asistencia técnica, contratación de servicios, capacitación, estudios de factibilidad y programas de fortalecimiento organizacional.

Para la ejecución del proyecto se creó la siguiente organización:

- a) El Comité Director, máximo órgano rector que emite las políticas generales, está conformado por el representante de la Embajada de Holanda, del Ministerio de Agricultura y Ganadería, y de los Agricultores de las Regiones Chorotega y Huetar Norte, representante del Banco Interfín S.A., y el Director Ejecutivo de PROAGROIN.

- b) Dos Comités de Crédito Regionales: Uno para la Región Chorotega y otro para la Región Huetar Norte, conformados por el Director Regional del MAG, un representante de los pequeños agricultores, representante del Banco Interfin, S.A. y el Director Ejecutivo de PROAGROIN.

- c) Un Comité Fiduciario.

- d) Una Dirección Ejecutiva, conformada por un Director Ejecutivo, un Gerente de Crédito, un Gerente de Producción, un Gerente y un Asistente de Comercio y una Secretaria.

3.2.3.3. Partes del Fideicomiso

- **El Fideicomitente:** Embajada del Reino de los Países Bajos
- **El Fiduciario:** Banco privado
- **El Fideicomisario:** Pequeños y medianos productores de la zona y sus familias, mediante la aplicación e intensificación de sus actividades productivas con el fin de mejorar el nivel de ingreso familiar.

3.2.3.4. Patrimonio fideicometido

El patrimonio estaba conformado por los recursos provenientes del convenio de conversión de deuda, no fue una condonación, dado que únicamente lo que se modificó fue el destino del repago de los recursos, el cual se dirige a un beneficiario manejado mediante un fideicomiso

3.2.3.5. Identificación del problema

Se realizó un estudio de los riesgos asociados al fideicomiso de administración.

3.2.3.6. Análisis de problema

El fideicomiso fue cuestionado por los beneficiarios, la Contraloría y otras dependencias, dado que los fines no se estaban cumpliendo y ocasionó una serie de trabajos y tareas adicionales al fiduciario, que demandó la contratación de personal adicional y por tanto, una disminución de su rentabilidad.

En la resolución del caso se establecerá un análisis de los riesgos financieros que el fiduciario aceptó al participar en el proyecto.

3.3. NOMBRE DEL CONTRATO: FIDEICOMISO PARA LA EMISIÓN DE BONOS/INMOBILIARIA CADENA DE SUPERMERCADOS

3.3.1. Fuentes de información

La información del contrato de fideicomiso fue adquirida de la página de la SUGEVAL y de la página del fiduciario y de la empresa calificadora de riesgo.

3.3.2. Justificación de la selección del fideicomiso como caso práctico para hacer una matriz de gestión de riesgos para el fiduciario

El fideicomiso se tomó como ejemplo para valorar la política de inversión y hacer una propuesta de qué herramientas tienen que valorarse y analizarse previo a cualquier decisión de inversión, adicional a lo establecido en el contrato de fideicomiso.

Es decir que el fideicomiso al convertirse en un asesor pueda demostrar cuáles fueron las justificaciones y análisis fundamental y técnico utilizados para las decisiones de inversión y cuál es el seguimiento que debe establecerse dado que son inversiones de largo plazo, en algún momento puede ser necesario hacer una revaloración, vender los títulos y adquirir unos nuevos que sí cumplan con la política y den más seguridad sobre el patrimonio y disminuir los riesgos.

3.3.3. Descripción de hechos relevantes

3.3.3.1. Tipo de fideicomiso

- El fin más importante fue constituir un **Fideicomiso de Emisión de Deuda**, mediante el cual el fideicomitente entrega bienes al fiduciario, para que este, con base en el valor real de ellos y sus ingresos futuros, emita títulos de deuda (bonos) y los coloque en el mercado bursátil.
- Otro de los fines muy importantes es ser un **Fideicomisos de Inversión**, de forma tal que los recursos líquidos constituyan un portafolio de inversión, el cual será administrado de forma profesional por el fiduciario, con el fin de mantener fondos y generar los fondos para el repago del principal de las emisiones en los años 2022 y 2023.

3.3.3.2. Propósito principal

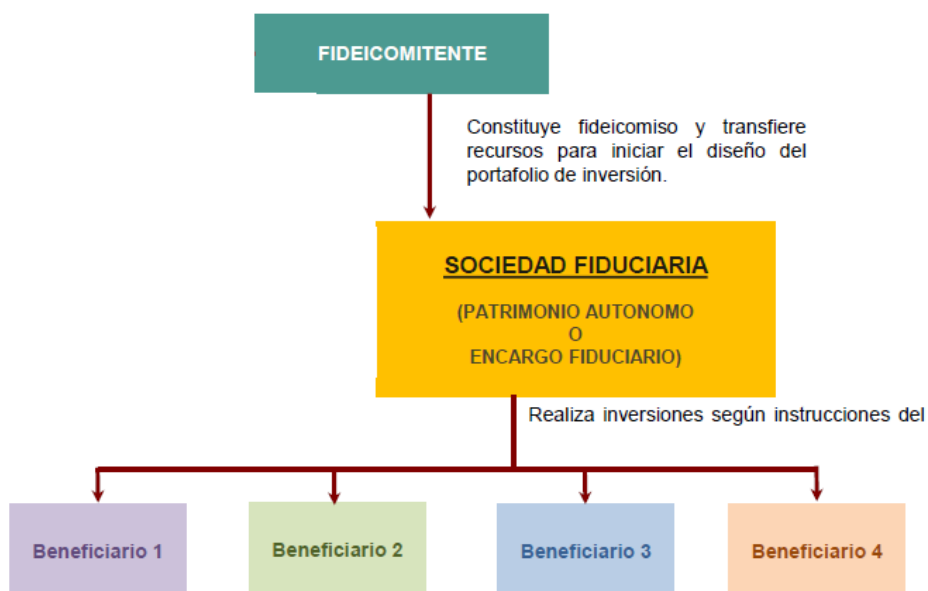
El Fideicomiso Cadena de Supermercados fue constituido el día 12 de agosto del 2011, con el objetivo de reestructurar los pasivos cedidos por el supermercado al fideicomiso.

El fideicomiso aceptó una novación de deudor de pasivos por US\$10.500.000,00 (diez millones quinientos mil dólares), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, que cedió el fideicomitente, convirtiéndose el fideicomiso en el nuevo deudor de dichas obligaciones. Con los fondos captados de los inversionistas, el fideicomiso pagó los pasivos.

3.3.3.3. Partes del fideicomiso

- Fideicomitente: Cadena de Supermercados
- Fiduciario. Entidad Bancaria del Sistema Financiero
- Fideicomisario Uno: Cadena de Supermercado, S.A.
- Fideicomisario Dos: Los inversionistas tenedores de los bonos que emitió el fideicomiso y que son acreedores de este, y tendrán limitado dicho beneficio al valor nominal de cada título y sus respectivos intereses

Figura 13
Esquema operativo del fideicomiso en relación con las Inversiones



Fuente: Elaboración propia con base en la información del prospecto de la SUGEVAL.

3.3.3.4. Patrimonio fideicometido

- Dos inmuebles, uno ubicado en Alajuela y el otro en Santa Ana, ambos arrendados por la cadena de supermercados.
- Ingreso de flujo de dinero. Los ingresos se originan de los flujos que recibe de la cadena de supermercados por el alquiler de -los inmuebles súper mercado Alajuela y súper mercado Santa Ana. Producto de lo anterior, el cumplimiento de las obligaciones del fideicomiso está en primera instancia (pago de principal e intereses). Producto de la diferencia se crean las reservas para el pago de principal e intereses.
- Réditos de la inversión de las cuentas del fideicomiso.

3.3.4. Identificación del problema

Realizar una identificación de los riesgos y proponer un procedimiento y lista de aspectos por valorar para facilitar la ejecución y seguimientos de las decisiones de inversión de los flujos de dinero que se tienen que reservar hasta el 2022 y al 2023 para el repago de las emisiones.

3.3.5. Análisis de problema

La prestación de servicios de gestión de inversiones discretionales generalmente origina una relación fiduciaria que resulta de la asunción explícita de poderes discretionales sobre la cartera de inversión de los fideicomitentes, y de la confianza que estos colocan en el gerente de cuenta para administrar sus cuentas en su mejor provecho y de acuerdo con sus objetivos individuales de tolerancia al riesgo e inversión u otro documento vigente.

Así, por ejemplo, en este caso se proporciona un servicio de asesoramiento en inversiones, si bien es discrecional y debe apegarse a la política de inversión que es el “mapa de ruta” que guía el proceso de inversión de la cartera o portafolio.

Lo anterior debido que en la política de inversión el fideicomitente especifica el tipo de riesgos que está dispuesto a asumir, los objetivos de la cartera y sus restricciones, así como las necesidades de liquidez y otras circunstancias específicas de su portafolio.

En la resolución del caso práctico se presentará un análisis de los riesgos asumidos en el tema de inversiones y se propondrá una guía para los puntos más importantes que se deben analizar. Con el objetivo de que las decisiones de inversión sean debidamente justificadas y analizadas y se documente con todo lo necesario.

CAPÍTULO IV: PROPUESTA DE GUÍA PARA LA GESTIÓN DE RIESGOS EN LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISOS BANCARIOS

El presente capítulo tiene como finalidad lograr una guía para la gestión de los riesgos financieros en los contratos de fideicomiso bancarios destacando su importancia, así como las distintas modalidades de riesgo a las que está expuesta una entidad bancaria en el desarrollo de sus actividades de negocios fiduciarios. El riesgo es esencial a toda actividad financiera, en la medida en que los resultados están determinados por la aparición de escenarios previstos o no por sus administradores.

Por tanto, con el propósito de contar con una adecuada gestión de riesgo en el departamento de fideicomisos, basada en las normativas locales vigentes como son SUGEF 2-10 Administración Integral de Riesgo Corporativa y el Reglamento de Gestión de Riesgos de la SUGEVAL, se ha diseñado el siguiente documento que contiene los requisitos deseables con los que debe contar el gerente de cuenta de fideicomisos que sea designado como administrador de un contrato de fideicomiso para asegurarse que se realizó una revisión integral de todos los riesgos financieros, de mercado y operativos.

La guía de gestión de riesgos pretende proporcionar una visión introductoria de este proceso. Se expondrán algunos conceptos clave para entenderlo, se resaltaré la importancia que tiene la gestión de riesgos en el desarrollo de todas las etapas del negocio desde el momento de la constitución del contrato de fideicomiso, durante su operación y finalmente en el momento del finiquito del contrato.

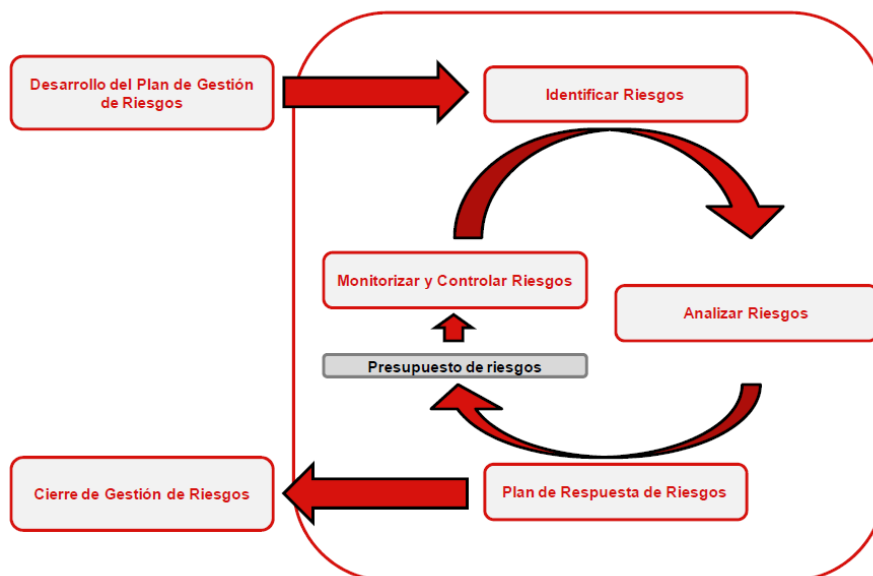
4.1 Propuesta de procedimiento para la gestión de riesgos

La exposición al riesgo fiduciario por parte de una institución bancaria es una consecuencia inevitable cuando se ofrecen determinados productos, asesoramiento y servicios financieros. Dada la amplia gama de productos, asesoramiento y servicios financieros que se pone a disposición del mercado financiero, la exposición al riesgo fiduciario no puede eliminarse totalmente.

Las instituciones bancarias deben comprometerse a realizar actividades fiduciarias y asumir el riesgo fiduciario cuando dichas actividades sean permitidas legalmente y estén conformes con los planes generales estratégicos y comerciales de la institución. Al ser el negocio fiduciario muy específico para las necesidades del fideicomitente, la guía de riesgos e identificación de los objetivos del negocio reviste gran importancia para determinar en cada caso el apetito de riesgo de la entidad en lo relacionado con el riesgo que esta quiere aceptar y su tolerancia a este y será responsabilidad de alta dirección tomar las decisiones.

Asimismo, evaluará las actividades y los negocios actuales y nuevos y aplicará controles apropiados para gestionar el riesgo fiduciario, en virtud de las actividades que están relacionadas con su gestión.

Figura 14
Actividades de gestión de riesgos



Fuente: Elaboración propia con base en la Información investigada.

4.2 Identificación de riesgos

Determinar cuáles son los riesgos que podrían afectar las obligaciones y deberes consignados en el contrato de fideicomiso y documentar sus características y responder a las preguntas qué, cómo y por qué se pueden originar hechos que influyen en la obtención de resultados, es esencial un entendimiento y profundización de todas cláusulas del contrato, en virtud de que las obligaciones y deberes no se encuentran dispuestos únicamente en esos apartados en particular.

Se debe elaborar un mapa de riesgos, el cual como herramienta metodológica permite hacer un inventario de los riesgos ordenada y sistemáticamente, definiendo en primera instancia los riesgos, posteriormente presentando una

descripción de cada uno de estos y finalmente definiendo las posibles consecuencias a continuación se muestra la propuesta para dicho mapa así como una explicación del contenido de cada apartado.

Figura 15
Mapa identificación de riesgos

RIESGO	DESCRIPCIÓN	POSIBLES CONSECUENCIAS
Es la posibilidad de ocurrencia de aquella situación que pueda entorpecer el normal desarrollo de las funciones y fines del contrato de fideicomiso.	Se debe describir las características generales o las formas en que se observa o manifiesta el riesgo identificado en las obligaciones, tareas, deberes del fiduciario.	Se debe determinar cuáles serían las posibles consecuencias: corresponde a los posibles efectos ocasionados por el riesgo, los cuales se pueden traducir en daños de tipo económico, social, administrativo, operativo entre otros.

Fuente Elaboración propia con base en la información investigada.

El objetivo de la identificación es establecer una valoración y priorización de los riesgos con base en la información ofrecida por los mapas elaborados en esta etapa, con el fin de clasificar los riesgos y proveer información para establecer el nivel de riesgo y las acciones que se van a implementar. El análisis del riesgo dependerá de la información sobre él, su origen y la disponibilidad de los datos. Se detallan a continuación la clasificación y los principales riesgos.

Figura 16
Matriz de tipo de riesgo

RIESGO DE MERCADO	RIESGO DE CRÉDITO	RIESGO OPERATIVO
<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de Tasa de Interés • Riesgo de Tipo de Cambio • Riesgo de Precio de todo tipo de instrumento financiero (títulos de capital, títulos de deuda) • Riesgo de Precio • Riesgo de Contagio 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de Contrapartida (Incumplimiento) • Riesgo País: Político, Soberano y Transferencia • Riesgo de Liquidación • Riesgo de Entrega • Riesgo de Emisor 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo Contable • Riesgo Administrativo • Riesgos Normativos: Regulatorios, Legal y Fiscal • Riesgos de Sistemas Informáticos <ul style="list-style-type: none"> • •Disfunción de Organización y Planeamiento • •Inapropiado desarrollo de Sistemas • •Disfunción en la producción de Sistemas • •Falla de Vigilancia y Control • Riesgo de Recurso Humano <ul style="list-style-type: none"> • •Fallas en la contratación de colaboradores o en el desarrollo de sus carreras individuales • •Fallas en la gestión del personal • •Fallas en la gestión de relación con el personal • Riesgo Comercial <ul style="list-style-type: none"> • Análisis de Mercado • Estrategias Comerciales • Mercadeo • Riesgo de Imagen y de Reputación <ul style="list-style-type: none"> • •Disfunciones que afectan clientes, productos • •Falla de Vigilancia y Control y prácticas de negocios • Riesgo De Concentración <ul style="list-style-type: none"> • Nivel de Exposición en operaciones Activas, Pasivas o Fuera de Balance

Fuente Elaboración propia con base en la información investigada.

Los roles que normalmente están involucrados en este proceso son el gerente de cuenta, supervisor de gerentes de cuenta y director del departamento.

Adicionalmente, según los fines, obligaciones y deberes del fiduciario, la entidad financiera deberá acompañar su criterio con la debida diligencia realizada a los expertos, profesionales, consultores y técnicos en determinados campos como el tributario, pericial, legal, auditoria, ingeniería, etc.

4.2.1 Análisis del riesgo

Establecer una valoración y priorización de los riesgos con base en la información ofrecida por los mapas elaborados en la etapa de identificación, con el fin de clasificar los riesgos y proveer información para establecer el nivel de riesgo y las acciones que se van a implementar. Se utilizarán dos aspectos:

- **Probabilidad:** Identificar los factores del contrato, tanto internos como externos, que pueden propiciar el riesgo,
- **Impacto:** consecuencias que puede ocasionar a la organización la materialización del riesgo.

A continuación se presentan las escalas que pueden implementarse para analizar los riesgos.

Análisis cualitativo: se refiere a la utilización de formas descriptivas para presentar la magnitud de consecuencias potenciales y la posibilidad de ocurrencia. Se utilizará la medida cualitativa de **PROBABILIDAD**, las categorías por utilizar y la descripción de cada una de ellas serán:

- **ALTA:** es muy factible que el hecho se presente.
- **MEDIA:** es factible que el hecho se presente.
- **BAJA:** es muy poco factible que el hecho se presente.

La escala de medida cualitativa de **IMPACTO** establece las siguientes categorías

- **ALTO:** Si el hecho llegara a presentarse, tendría alto impacto o efecto sobre la entidad.
- **MEDIO:** Si el hecho llegara a presentarse tendría medio impacto o efecto en la entidad.
- **BAJO:** Si el hecho llegara a presentarse tendría bajo impacto o efecto en la entidad.

Priorización de los riesgos

Una vez realizado el análisis de los riesgos con base en los aspectos de probabilidad e impacto, se recomienda utilizar la matriz de priorización que permite determinar cuáles requieren un tratamiento inmediato.

Tabla 13
Escalas de medición de probabilidad e impacto

F R E C U E N C I A	ALTA	A	B
	BAJA	C	D
		BAJO	ALTO

IMPACTO

Fuente Elaboración propia con base en la información investigada.

Cuando se ubican los riesgos en la matriz se define cuáles de ellos requieren acciones inmediatas, que en este caso son los del cuadrante **B**, es decir, los de **alto impacto y alta probabilidad**; cuáles no requieren acciones inmediatas (pero desde luego requieren que se formulen): los ubicados en el cuadrante **C bajo impacto y baja probabilidad**. Respecto a los ubicados en las casillas **A** y **D**, es la entidad la que debe seleccionar, de acuerdo con la naturaleza del riesgo, cuáles va a trabajar primero, los de **alto impacto pero baja probabilidad** o los de **alta probabilidad y bajo impacto** ya que estos pueden ser peligrosos para el logro de los objetivos institucionales, por las consecuencias que presentan en el caso de los ubicados en la casilla A o por lo constante de su presencia en el caso de la casilla D.

4.2.2 La planificación de respuestas a los riesgos

Para elaborar el plan de manejo de riesgos es necesario tener en cuenta si las acciones propuestas reducen la materialización del riesgo y hacer una evaluación jurídica, técnica, institucional, financiera y económica, es decir, considerar la viabilidad de su adopción.

En este proceso el fiduciario debe desarrollar opciones y determinar acciones para mejorar las oportunidades y reducir las amenazas encontradas en las obligaciones y deberes que debe ejecutar al firmar el contrato de fideicomiso y asumir la administración del patrimonio de un tercero. La planificación de la respuesta a los riesgos deberá abordar los riesgos en función de su prioridad, introduciendo recursos y actividades en el presupuesto, cronograma y plan de gestión del de contrato según sea necesario.

El plan de respuesta de riesgos documentará:

- La estrategia de respuesta elegida para los riesgos identificados.
- Las acciones detalladas para implementar la estrategia.
- Quién es el responsable de los elementos de riesgo.

4.2.3 Controlar y monitorizar riesgos

Una vez diseñado y validado el plan para administrar los riesgos, es necesario monitorearlo permanentemente, el monitoreo es esencial para asegurar que dichos planes permanezcan vigentes y que las acciones están siendo efectivas. Evaluando la eficiencia en la implementación y desarrollo de las acciones de control, es esencial adelantar revisiones sobre la marcha del plan de manejo de riesgos para evidenciar todas aquellas situaciones o factores que pueden estar influyendo en la aplicación de las acciones preventivas.

El monitoreo de los riesgos determina si:

- Los planes de respuesta de los riesgos han sido implementados de la forma adecuada.
- Los planes de respuesta de los riesgos son efectivos o si es necesario el desarrollo de nuevos planes.
- Las suposiciones de los riesgos continúan siendo válidas.
- Un disparador del riesgo ha ocurrido.
- Se han seguido las políticas de la empresa.
- Han aparecido riesgos no identificados.

Existen distintos tipos de estrategias que pueden ser utilizadas para gestionar los eventos de riesgo y para determinar qué tipo de estrategia es la más

conveniente, hay que realizar un análisis de factores de probabilidad de ocurrencia y costo, como se ejemplifica en el siguiente diagrama.

Tabla 14
Estrategias para gestionar los eventos de riesgo

Tipos de Estrategia		Concepto	Acciones	
P r o b a a j i a d a d	CONTROLAR	Medidas que se tome para reducir la probabilidad de una pérdida o frecuencia. La prevención analiza las causas de las pérdidas y es una acción que se toma antes de que ocurra una pérdida -	• Prevenir	C o s t o
			• Mitigar	
	TRANSFERIR	Conjunto de procedimientos cuyo objetivo es eliminar el riesgo transfiriéndolo. Esta operación cuenta con tres dimensiones, la de protección o cobertura, la de aseguramiento y la diversificación.	• Coberturas	B a j o
p r o b a i t i a d a d	EVITAR	Con la evitación del riesgo se trata de no exponerse a un riesgo determinado. Así se reducen las amenazas de perder pero también las oportunidades de ganar.	• Subcontratar	C o s t o
			• Salir o Evitar	
	FINANCIAR	Actividades, especialmente de tipo financiero, efectuados por el Fiduciario ara compensar directamente las posibles pérdidas que puedan ocurrir.	• Provisionar	A i t o
			• Asegurar	

Fuente: Elaboración propia en base a la información investigada.

4.2.4 Cierre de la gestión

Compartir lecciones aprendidas es un recurso muy valioso en el ámbito de la gestión de riesgos en los contratos de fideicomiso, una vez que ha finalizado y culminado los fines del contrato realizar y hacer un cierre que documente todas las lecciones aprendidas que pueden proporcionar experiencia general sobre el

proceso de gestión de riesgos y su relación con las salidas del proyecto. Las siguientes preguntas podrían ayudar a identificar estas lecciones:

- Qué se ha hecho bien.
- Qué deberíamos haber hecho mejor o de otra forma.
- Podrían hacerse posibles mejoras o cambios en el proceso de gestión de riesgos y en las herramientas existentes

En el Anexo número 2 se adjunta una guía con los principales aspectos que debe considerar la guía.

4.3 Guía para el análisis de los riesgos financieros en los contratos de fideicomisos

La siguiente guía resume los principales riesgos que pueden identificarse en los contratos de fideicomisos bancarios, indicando su nombre, concepto y principales actividades para lograr su mitigación y administración, toda vez que la decisión de la administración haya sido la de aceptar el riesgo. El documento permitirá orientar a los gerentes de cuenta de fideicomisos para una identificación y gestión más efectiva y eficiente.

Las herramientas que se incorporan a continuación deben aplicarse para la administración o gestión de los riesgos financieros e incorporarse a la estrategia organizacional y al proceso de toma de decisiones, ya que si es efectiva, permite tener mejor información de posibles efectos, tanto positivos como negativos de las decisiones durante la aceptación de un nuevo contrato y en las etapas sucesivas durante la operación y vigencia del contrato de fideicomisos.

La estructura de la información se encuentra elaborada de conformidad con el machote que utiliza la entidad financiera para la administración y planeación de nuevos procedimientos.

En el anexo número 1 se adjunta una guía con los principales aspectos que debe considerar el análisis de riesgo que se elabore.

Tabla 15
Guía para la determinación de las actividades por seguir
para la debida diligencia en la gestión de riesgos

	institución bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	GUÍA PARA LA DETERMINACIÓN DE LAS ACTIVIDADES POR SEGUIR PARA LA DEBIDA GESTIÓN DE RIESGOS
---	-------------------------	---------------------------------	--	---

	Tipo de Riesgo	Definición	Guía de Seguimiento de Actividades para su Mitigación
Riesgo de mercado	Tasa de interés	Variar el precio de los instrumentos financieros	Continua verificación de los vencimientos de tasas de interés: estabilidad del balance, de los pasivos y de la estabilidad de los depósitos.
	Precio	Cambios en los precios de los activos financieros	Observancia de la estricta segregación de tareas. Producción y reconciliación de resultados de las actividades de mercado. Valuación de productos y transacciones. Registro y contabilización de transacciones.
	Tipo de cambio	Variaciones en el tipo de cambio	Procurar calzar los ingresos en la misma moneda de los egresos de los compromisos del contrato. Revisar de qué forma las funciones y obligaciones pueden ser impactadas por este riesgo y establece un seguimiento.
	Liquidez	Imposibilidad para conseguir dinero, aun cuando tenga activos en otras denominaciones. Imposibilidad de cumplir con los requerimientos de efectivo para cumplir con los fines del fideicomiso.	Asegurarse de incluir en el contrato de fideicomiso las políticas y procedimientos que aseguren que, en todo momento y bajo distintos escenarios alternativos, existan fuentes idóneas de liquidez y suficientes recursos para garantizar la continuidad del cumplimiento de las obligaciones. Establecer seguimientos constantes de revisión y control regulares. Proponer las reversas de liquidez que sean necesarias.
	Riesgo de concentración	Alta posición en una misma emisión, emisor, tipo de instrumento, sector, industria, deudor, activo inmobiliario, zona geográfica y arrendatario etc.	Establecer políticas de inversión según los requerimientos y apetito de riesgo del fideicomitente, e incluir los máximos y especificaciones necesarias para su correcta administración.
Riesgo de crédito	Incumplimiento contraparte	Incumplimiento de compromiso de pago.	Realizar un análisis financiero del proyecto y del fideicomitente que confirme la viabilidad de las condiciones del fideicomiso. Establecer reservas de liquidez para ejecutar los procedimientos de ejecución de la garantía.

	Emisor-Fideicomitente	Incumplimiento de los deberes y compromisos del contrato.	Realizar un análisis financiero del historial del fideicomitente con fuentes externas, solvencia, endeudamiento, conocimiento del negocio, etc.
	Ambiente adverso para la emisión de nuevos bonos	Riesgo de renovación de los bonos próximos a vencer.	Incluir en el contrato políticas e instrucciones claras sobre la obtención de créditos bancarios y sobre la ejecución de la garantía y/o aportes extraordinarios del fideicomitente. Incluir reservas de liquidez para los procesos ejecución.
Riesgo operativo	Administrativo y contable	Riesgo de pérdida debido a la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos e incumplimiento de las obligaciones y deberes.	Contratación de personal competente, calificado y bien supervisado. Establecer una certificación de cumplimiento de obligaciones y deberes de forma tal que los encargados lleven un proceso regular de revisión de todas las cláusulas del contrato. Contratación de especialistas externos en materia, tributaria, legal, de auditoría siempre que se requiera. Experiencia del equipo gerencial. Acceso al mercado.
	Legal	Error de interpretación jurídica o alguna omisión en la documentación.	Contar con asesoramiento y acompañamiento jurídico siempre que sea necesario.
	Reputación	Acción, evento o situación que podría impactar negativa o positivamente en la reputación del fiduciario.	Contar con una política clara de los principales negocios en los cuales el fiduciario no estará interesado en participar. Someter la aprobación de los nuevos proyectos a un comité de riesgos.
	Regulación	Incumplir con alguna de las normas establecidas por el ente regulador.	Establecer controles de los procedimientos de cumplimiento, productos y servicios específicos pertinentes. Asignar un funcionario encargado de velar por el cumplimiento de todas las leyes, normas y reglamentos en relación con la labor fiduciaria.
	Incumplimiento de los contratos de arrendamiento	Omisión del arrendatario en el pago.	Precisión de las obligaciones contractuales y de las expectativas del fideicomitente.
	Desocupación de los inmuebles	Desalojo de uno o varios edificios disminuye el nivel de ingresos.	Procurar establecer procedimientos e instrucciones claras y precisas en relación con los nuevos inquilinos y los medios para su sustitución. Establecer procedimientos de ejecución expeditos en el contrato de fideicomiso.

Fuente: Elaboración propia.

4.3.1 Guía para la valoración en la actividad fiduciaria de la gestión de inversiones

La prestación de servicios de gestión de inversiones discrecionales generalmente origina una relación fiduciaria que resulta de la asunción explícita de poderes discrecionales sobre la cartera de inversión de los clientes, y de la confianza que estos colocan en el Gerente de Cuenta de Fideicomisos para administrar sus cuentas en su mejor provecho y de acuerdo con sus objetivos individuales de tolerancia al riesgo de inversión u otro documento vigente, por la evaluación que se requiere adicional a la calificación de riesgo de una empresa independiente es que se propone la siguiente Guía de Revisión de todos los aspectos por considerar y que se considera debe quedar debidamente documentada.

En el anexo número 3 se adjunta una guía con los principales aspectos que se debe considerar para la valoración de nuevas inversiones, de forma que sea una lista de consideraciones que el Gerente de Cuenta debe evaluar previo a las decisiones de inversión.

4.4 Conclusiones del análisis de riesgo para los casos reales de fideicomisos análisis propuesto de los riesgos de los casos analizados


En referencia a los casos reales presentados en el capítulo anterior, se procede a continuación a realizar un análisis de los riesgos identificados con su respectiva descripción.


Tabla 16
Guía de revisión de riesgos de fideicomisos en su cierre, Fideicomiso
Maravillas Termales

 Institución Bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	GUÍA DE REVISIÓN DE RIESGOS DE FIDEICOMISOS EN SU CIERRE
Institución Bancaria			
GUÍA DE REVISIÓN DE RIESGOS DE FIDEICOMISOS EN SU CIERRE			
Fecha de Revisión	Marzo del 2015		
Nombre del Contrato de Fideicomiso	Fideicomiso Maravillas Termales		
Los siguientes son los riesgos que se materializaron en el contrato de fideicomiso de cita:			
RIESGO	DESCRIPCIÓN		
Riesgo de Crédito Incumplimiento Contraparte	Incumplimiento de aportes adicionales del fideicomitente para cancelar los pagos de la emisión.		
Riesgo Operativo Administrativo	Solamente se realizó un avalúo de un profesional, no se utilizaron referencias adicionales y no se utilizaron opiniones adicionales. El valor de remate fue significativamente menor a lo que se indicó en el prospecto como valor de los inmuebles.		
Reputación	La reputación se vio afectada negativamente, desde el momento del incumplimiento debido a que el nombre del banco fiduciario estaba incluido en el nombre del fideicomiso. El aceptar participar en el proyecto avalaba que el fiduciario había realizado una debida diligencia del análisis del proyecto. El fideicomiso de oferta pública está expuesto a que toda información puede ser de acceso total del público, para evaluación de cualquier persona.		
Emisor- fideicomitente	Las proyecciones de mercado y ventas eran demasiado optimistas, tomando en consideración que no se contaba con información histórica del negocio, el fideicomitente no tenía experiencia y no se cumplieron las estrategias de ventas y mercado dispuestas en el prospecto de la emisión.		
Riesgo de Liquidez	Imposibilidad de cumplir con los requerimientos de efectivo para cumplir con los fines del fideicomiso y por tanto el fiduciario tuvo que asumir todos los gastos para llevar a cabo el proceso de ejecución de los bienes fideicomitados.		
CONSECUENCIAS			
Pérdidas económicas significativas para el fiduciario y daños en su reputación.			

Fuente: Elaboración propia.


Tabla 17
Guía de revisión de riesgos de fideicomisos en su cierre, Fideicomiso
Fondos Proagroin-Zn


	Institución Bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	GUÍA DE REVISIÓN DE RIESGOS DE FIDEICOMISOS EN SU CIERRE
---	-----------------------------	-------------------------------------	---	---

<i>Institución Bancaria</i>		
GUÍA DE REVISIÓN DE RIESGOS DE FIDEICOMISOS EN SU CIERRE		
Fecha de Revisión	Marzo del 2015	
Nombre del Contrato de Fideicomiso	FIDEICOMISO FONDOS PROAGROIN-ZN	
Los siguientes son los riesgos que se materializaron en el contrato de fideicomiso de cita:		
RIESGO	DESCRIPCIÓN	
Riesgo Operativo Administrativo	No se hizo una evaluación exhaustiva de las cargas de trabajo que conllevaba llevar a cabo y cumplir con todos los deberes y obligaciones estipulados en el contrato de fideicomiso y adicionalmente se requirió de una serie de colaboraciones de personal especializado que demandaron erogaciones significativas para el fiduciario.	
Reputación	La reputación se vio afectada negativamente, dado que el patrimonio era para pequeños y medianos productores de la zona Chorotega, en vista de que los fines no fueron cumplidos se hicieron una serie de denuncias ante medios de comunicación y los acontecimientos fueron publicados a todo el país.	
CONSECUENCIAS		
Pérdidas económicas significativas para el fiduciario por la contratación de personal adicional para llevar a cabo todas las funciones y obligaciones establecidas en el contrato de fideicomiso.		

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 18
Guía de revisión de riesgos de fideicomisos en su cierre fideicomiso para la emisión de bonos/inmobiliaria cadena de supermercados

	Institución Bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	GUÍA DE REVISIÓN DE RIESGOS DE FIDEICOMISOS EN SU CIERRE
---	-----------------------------	-------------------------------------	---	---

Institución Bancaria		
GUÍA DE REVISIÓN DE RIESGOS DE FIDEICOMISOS EN SU CIERRE		
Fecha de Revisión	Marzo del 2015	
Nombre del Contrato de Fideicomiso	FIDEICOMISO PARA LA EMISIÓN DE BONOS/INMOBILIARIA CADENA DE SUPERMERCADOS	
Los siguientes son los riesgos que se materializaron en el Contrato de Fideicomiso de cita:		
RIESGO	DESCRIPCIÓN	
Riesgo Operativo Administrativo	El fiduciario debe asegurarse de realizar la debida diligencia ampliada de efectuar todos los análisis necesarios para cumplir no solo con la Política de Inversión, sino de evaluar todas las variables financieras y técnicas que tenga a su disposición. En este caso, a pesar de cumplir con la política de inversión al momento de comprar el instrumento no se hizo ninguna valoración adicional sobre el emisor. El instrumento entró en ejecución al cabo del primer año de su colocación, ya que los flujos de caja estaban justificados por proyecciones significativamente optimistas en comparación con la realidad de la aceptación que tuvo el producto en su colocación.	
Reputación	La reputación se puede ser afectada negativamente, en vista de que es un fideicomiso de oferta pública y toda la información financiera y administrativa está disponible para cualquier persona. El instrumento reflejará una pérdida para los estados financieros del fideicomiso que harán que se cuestione todo el procedimiento realizado para la decisión de la inversión.	
CONSECUENCIAS		
No hay una pérdida directa para el Fiduciario pero sí para el Patrimonio del Fideicomiso, por la disminución de su valor.		

Fuente: Elaboración propia.

4.5 Guía de identificación de los riesgos más frecuentes presentes según el tipo de fideicomiso

Se incluye una guía de forma tal que facilite la valoración e identificación por parte de los gerentes de cuenta que administran contratos de fideicomiso y que resume los principales tipos de riesgo según la naturaleza del contrato.

Tabla 19
Guía de Identificación de los Riesgos más frecuentemente presentes
según la Naturaleza del Contrato de Fideicomiso

TIPO DE FIDEICOMISO	RIESGOS											
	Precio	Tasa de Interés	Tipo de Cambio	Crédito	Administración Operativa	Reputación	Regulación	Incumplimiento de los contratos de Arrendamiento	Desocupación de Inmuebles	Ambiente Adverso emisión de nuevos bonos	Concentración	Amortización Anticipada
Administración (Multimoneda)			✓		✓		✓					
Administración (Dólares)			✓		✓		✓					✓
Cobro de Cartera (Dólares)	✓	✓	✓	✓	✓		✓			✓		
Garantía (Multimoneda)			✓		✓		✓					
Garantía (Dólares)			✓		✓		✓					
Garantía (Colones)					✓		✓					
Inversión (Multimoneda)	✓	✓	✓	✓	✓		✓			✓	✓	
Inversión (Colones)	✓	✓		✓	✓		✓			✓	✓	
Testamentario (Multimoneda)			✓		✓		✓					
Titularización	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Emisión de Deuda Pública	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓					
Proyectos de Obra Pública			✓		✓	✓	✓					

Fuente: Elaboración propia.

4.6 Guía de la implementación de una cultura de riesgo. Requisitos de los gerentes de cuenta

Los funcionarios de las unidades de negocio, quienes serán escogidos para la revisión y administración de los contratos de fideicomiso, deberán cumplir con al menos -pero no limitado a- lo siguiente:

- a. Conocimiento y experiencia en los procesos operativos de la unidad de negocios.
- b. Conocimiento de los procesos de las otras unidades de negocio (proveedoras o clientes) de la unidad de negocio a la que pertenece.
- c. Manejo de relaciones interpersonales dentro de su unidad de negocio y con las unidades con las que interactúa.
- d. Disponibilidad para contribuir a la adaptación de cambios e identificación de riesgos.
- e. Conocimientos básicos contables de su unidad de negocios.
- f. Capacidad analítica.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El fideicomiso se define como un contrato cuyas partes están integradas por un fideicomitente que traspasa un patrimonio o derecho a un fiduciario, quien manejará y administrará, a cambio de un honorario, el bien ahora a su nombre por un tiempo limitado, persiguiendo un objetivo específico. La importancia de esta figura es que permite crear un patrimonio fiduciario con entidad propia, ajeno al patrimonio del fideicomitente y que a su culminación resulta en el traspaso del patrimonio o derechos a favor de un beneficiario (fideicomisario).

El negocio de fideicomisos es un negocio de carácter financiero, al que los países y sistemas financieros nacionales han tomado en cuenta como medio de desarrollo, porque representa una dilución de riesgo, diversificación de los ingresos y una herramienta versátil para muchos usos de desarrollo e inversión.

El auge de la utilización de este producto en Costa Rica ha crecido ampliamente en los últimos años y se prevé que sea un vehículo que siga contribuyendo al desarrollo del país.

Las instituciones bancarias que prestan los servicios de fiduciarios tienen la gran responsabilidad de utilizar las mejores prácticas para gestionar y administrar los riesgos inherentes a su función y que se originan a partir del trato o asesoramiento que se brinda en relación con la administración de activos de terceros.

En general, la existencia de una relación fiduciaria impone un alto nivel de responsabilidad y precaución al fiduciario para actuar de manera honesta, diligente y según el Código de Comercio nos indica en el artículo 645, "el fiduciario deberá emplear en el desempeño de su gestión el cuidado de un buen padre de familia.

Lo anterior significa que el fiduciario debe velar por el interés tanto del patrimonio del cual es titular, como se ha mencionado, como del fideicomitente, quien ha confiado en que este fiduciario sabrá cumplir fielmente sus indicaciones, incluso aunque ello signifique que en algún momento el fiduciario deba ir en contra de ciertas disposiciones del fideicomitente, ante el peligro de que en el cumplimiento de alguna instrucción vertida por el fideicomitente se ponga en riesgo los fines y el patrimonio del fideicomiso.

Por otra parte, el artículo citado hace mención a que el fiduciario debe actuar como un "buen padre de familia", esto es que en el desempeño de sus funciones, el fiduciario debe poner su mejor esfuerzo y capacidades para obtener la finalidad que se le ha establecido y debe cumplirla poniendo no solo su mejor deseo y capacidad, sino también y principalmente, su conocimiento profesional en la materia. Asumimos que las obligaciones del fiduciario son tanto de medio como de resultado.

Lo anteriormente expuesto brinda el marco necesario para concluir que una guía de gestión de riesgos financiero es primordial para todos los funcionarios que se desempeñan en el Departamento de Fideicomisos de una institución bancaria, de forma tal que la toma de decisiones se realice con conocimiento del riesgo y no basados en el azar de los eventos.

Usualmente, cuando se hace referencia a la palabra "riesgo", el significado que se le atribuye conlleva un carácter negativo relacionado con peligro, daño, siniestro o pérdida. Sin embargo, el riesgo es parte inevitable de los procesos de toma de decisiones en general y de las decisiones de inversión en particular; los beneficios derivados de tomar una decisión o de realizar una acción cualquiera sea esta, necesariamente deben asociarse con los riesgos inherentes a esa decisión o acción.

En los últimos años las tendencias internacionales han registrado un importante cambio de visión en cuando a la gestión de riesgos: de un enfoque de gestión tradicional hacia una gestión basada en la identificación, monitoreo, control, medición y divulgación de los riesgos y el caso de fideicomisos reviste gran importancia realizar una retrospectiva y evaluación al cierre del fideicomiso para evaluar y aprender de las experiencias reflejadas en la operación.

La aplicación de guías y herramientas de control son determinantes para el éxito de los fines, obligaciones y deberes del contrato de fideicomiso y para asegurar que la decisión de la estrategia es la más acertada para gestionar el riesgo, ya sea que se evite, se controle, se financie o se transfiera.

Finalmente, se considera que la obligación de actuar como un “buen padre de familia” obliga al fiduciario a excederse en las medidas para garantizar la protección de los beneficiarios del patrimonio fideicometido. De los casos analizados se puede extraer que si se hubiera contado con un análisis de riesgos exhaustivo, las medidas para la administración del riesgo hubieran permitido mitigar las pérdidas económicas del fiduciario en la atención de las obligaciones del contrato de fideicomiso.

Con base en el estudio realizado para el desarrollo de esta propuesta y teniendo presente la importancia de la gestión de los riesgos financieros y todos los inherentes al negocio de fiduciario en las instituciones bancarias y el impacto que pueda tener en los resultados de la organización, las recomendaciones se detallan a continuación:

- Desarrollar una cultura favorable hacia la gestión de los riesgos financieros y los inherentes al negocio a través de programas de capacitación que logre un compromiso de todos los funcionarios.

- Crear y mantener una base de los factores y categorías de riesgo para los diferentes tipos de fideicomisos que faciliten su identificación y mejoren la obtención de información que permita mejorar las estrategias de mitigación y control.
- Realizar un estudio de toda la cartera de fideicomisos actuales, de forma tal que se aplique la guía de gestión de riesgos a todos los fideicomisos y se realice un análisis de los factores de riesgo que no cuentan con mitigación para tomar las medidas correctivas de forma oportuna.
- Crear una matriz de riesgo para toda la cartera de fideicomisos de la institución esta herramienta de control y de gestión contribuirá a identificar los contratos más importantes de la institución, el tipo y nivel de riesgos inherentes a las obligaciones y deberes contenidos en los contratos y los factores exógenos y endógenos relacionados con los riesgos identificados.
- Implementar los controles necesarios y hacer las modificaciones que sean pertinentes para ajustar la guía a los fines específicos de cada fideicomiso.

BIBLIOGRAFÍA

Libros

Azofeifa, Isaac. (1979). Guía para la investigación y desarrollo de un tema. San José, Costa Rica: Editorial UCR.

Batiza, Rodolfo. (1985) Principios Básicos del Fideicomiso y de la Administración Fiduciaria. Segunda edición. México: Editorial Porrúa, S.A., Av.R.

Domínguez Martínez, Jorge A., (1982). El Fideicomiso ante la Teoría General del Negocio Jurídico. Tercera edición. México: Editorial Porrúa, S.A., Av.

Drake López, Ronald. (2000). El contrato de fideicomiso y su regulación. 1 edición. San José, Costa Rica: Jiménez & Tanzi.

Gallucci Sicurello, Lambin. (2009) Dirección de Marketing. Segunda edición. México: McGraw-Hill.

Jordon, Philippe. (2004). Handbook of Financial Risk Management. México: McGraw-Hill.

Pardo Merino, Antonio y Miguel Ángel Ruiz Díaz. (2002). SPSS 11. Guía para el análisis de datos. México: McGraw-Hill.

Kiper, Claudio y Lisoprawski, Silvio. (2002). Teoría y práctica del fideicomiso. 2ª edición. Buenos Aires: Depalma.

Sapag Chain, Nassir y Reinaldo Sapag Chain. Preparación y Evaluación de Proyectos. Quinta edición. México: Editorial Mc Graw Hill.

Rodríguez Azuero, Sergio. (2005) *Negocios Fiduciarios Su Significación en América Latina*. 1a edición. Colombia: Legis.

Salas Bonilla. Tarcisio (2012). *Análisis y Diagnóstico Financiero Enfoque Integral*. San José, Costa Rica: Ediciones El Roble.

Trabajos de Graduación

Arias Rojas, Luis Danilo. (2013). *Propuesta de mejora de la gestión de la cartera de inversión basada en la medición de riesgo y rentabilidad en la Asociación Solidarista de Empleados de Ernest & Young, S.A. (ASEEY)*. (Trabajo Final de Graduación para optar por el título de Máster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas). Universidad de Costa Rica.

Hidalgo Redondo, Guiselle. (2008). *Propuesta para la administración del riesgo operativo en el Instituto Nacional de Seguros*. (Trabajo Final de Graduación para optar por el título de Máster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas). Universidad de Costa Rica.

Jiménez Fallas, Adrián y López López, Dora. (2011). *Consecuencias jurídicas que surgen dentro de un fideicomiso de garantía cuando el fiduciario y fideicomisario pertenecen a un mismo grupo de interés económico*. (Seminario de Graduación para obtener el grado de Licenciatura en Derecho). Universidad de Costa Rica.

Documentos de Internet

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission"
[http://www.coso.org/ERM Integrated Framework.htm](http://www.coso.org/ERM%20Integrated%20Framework.htm)

Periódico El Financiero. [http://www.elfinancierocr.com /finanzas/Fideicomiso-Altara-Tucano-obligaciones-financieras_0_422957716.html](http://www.elfinancierocr.com/finanzas/Fideicomiso-Altara-Tucano-obligaciones-financieras_0_422957716.html)

Comisión Nacional de Valores. Artículo sobre el fideicomiso. Año 2009. Tomado de www.hacienda.go.cr/centro/datos/Articulo/El%20Fideicomiso.doc

Mundo Fiduciario. Entrevista Sr. Jorge Porras Zamora Gerente de Aldesa Fideicomisos, del Grupo Bursátil Aldesa de Costa Rica (2014)
<http://www.mundofiduciario.com/costa-rica-entrevista-jorge-porras-zamora-1>

Página de Scotiabank de Costa Rica, S.A.
[http://www.scotiabankcr.com/Acerca/Relaciones con.inversionistas/Estados-financieros/nuevo-scotiabank.aspx](http://www.scotiabankcr.com/Acerca/Relaciones%20con.inversionistas/Estados-financieros/nuevo-scotiabank.aspx)

Superintendencia General de Entidades Financieras
[http://www.sugef.fi.cr/servicios/reportes/balanzaDeComprobacionSoloSal dosReportados.aspx](http://www.sugef.fi.cr/servicios/reportes/balanzaDeComprobacionSoloSaldosReportados.aspx)

Superintendencia General de Valores. <http://www.sugeval.fi.cr>.

Leyes y Reglamentos

Asamblea Legislativa. (1964, 30 de abril) Código de Comercio Ley N° 3284.
San José, Costa Rica.


Asamblea Legislativa. (2009, 02 de setiembre). Ley Orgánica del Sistema
Bancario Nacional N° 1644. San José, Costa Rica.

Asamblea Legislativa. (2008, 22 de julio). Ley Reguladora del Mercado de
Valores N° 7732. San José, Costa Rica

Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, Acuerdo Sugef 2-10
Reglamento Sobre Administración Integral De Riesgos, Gaceta N° 137
del 15 de julio del 2010

ANEXO NÚMERO 1


Guía de revisión de nuevos contratos de fideicomisos para evaluación del comité

	Institución Bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	HOJA DE EVALUACIÓN DE NUEVOS CONTRATOS DE FIDEICOMISOS
---	----------------------	------------------------------	--	--

<i>Institución Bancaria</i>		
HOJA DE APROBACIÓN NUEVO CONTRATO DE FIDEICOMISO COMITÉ DE RIESGO		
Fecha de Comité		
Nombre del Proyecto de Fideicomiso		
<i>CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO</i>		
IDENTIFICACIÓN DE LAS PARTES		
Nombre fideicomitente:		
Nombre del fideicomisario		
CARACTERÍSTICAS		
Tipo de fideicomiso		
Duración		
Características de los bienes		
Monto del patrimonio		
Monto total honorarios		
Anexa esquema fideicomiso		
<i>PRINCIPALES OBLIGACIONES Y DEBERES</i>		
<i>REQUERIMIENTOS ADICIONALES PARA SU OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN</i>		

ANEXO NÚMERO 2

Guía de seguimiento de riesgos y control obligaciones del contrato de fideicomiso



	Institución bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	GUÍA DE SEGUIMIENTO DE RIESGOS Y CONTROL OBLIGACIONES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO
---	----------------------	------------------------------	--	---

<i>Institución Bancaria</i>							
GUÍA DE SEGUIMIENTO DE RIESGOS Y CONTROL OBLIGACIONES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO							
Fecha de Revisión							
Nombre del Contrato de Fideicomiso							
El suscrito, Gerente de Cuenta responsable de la administración del fideicomiso de cita, por este medio confirma que se ha cumplido con las cláusulas del contrato en lo referente a:							
1. Revisión de cláusulas del contrato	Sí	No	No Aplica				
1. Cláusula de Inversiones / Administración de Fondos							
2. Qué los desembolsos han sido debidamente autorizados							
3. Política Conozca su Cliente							
4. Vigencias de Contrato y Adendas							
5. Registro de Bienes Fideicometidos							
6. Custodia en Bóveda de los Bienes Fideicometidos							
7. Aseguramiento de Bienes Fideicomitidos							
8. Cumplimiento de los Fines del Fideicomiso							
9. Cumplimiento de Obligaciones del Fiduciario							
10. Registro en el Sistema de Fideicomisos							
11. Cobro de Honorarios							
12. Revisión de Estados Financieros y Contabilización de Registros							
13. Cumplimiento de Deberes del Fideicomitente							
2. Observaciones y recomendaciones del Ejecutivo a la Gerencia para todos los casos que no cumplen:							
3. Seguimiento y control de los riesgos del contrato							
RIESGO	IMPACTO	PROB.	ESTRATEGIA APROBADA	CONTROLES EXISTENTES	ACCIONES ÚLTIMO TRIMESTRE	CRONOGRAM A SEGUIMIENTO	FACTOR DE RIESGO
<i>Elaborado por</i> Gerente de Cuenta				<i>Revisado y Aprobado por</i> Supervisor de Fideicomisos			

Fuente: Elaboración propia.

ANEXO NÚMERO 3

Guía de verificación para nuevas inversiones

	Institución Bancaria	Departamento de Fideicomisos	Gestión de Riesgos en los Fideicomisos	GUÍA DE VERIFICACIÓN PARA NUEVAS INVERSIONES
Institución Bancaria				
GUÍA DE VERIFICACIÓN PARA NUEVAS INVERSIONES				
Fecha de Revisión de Condiciones _____				
Nombre del Contrato de Fideicomiso _____				
CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN				
Nombre del Emisor				
Tipo de Instrumento				
Monto de la Inversión (Valor Nominal)				
País de Procedencia				
Vencimiento				
Tasa de Bonos del Tesoro				
Rendimiento				
Industria				
Riesgo País				
EVALUACIÓN TÉCNICA DEL INSTRUMENTO				
Comentario sobre Curvas de Rendimiento en relación con el precio del Bono (adjuntar las gráficas de respaldo) A UN año.				
Comentario sobre Curvas de Rendimiento en relación con el precio del Bono (adjuntar las gráficas de respaldo) a TRES años				
EVALUACIÓN FUNDAMENTAL DEL INSTRUMENTO				
_____ Elaborado Gerente de Cuenta		_____ Revisado y Aprobado por Supervisor de Fideicomisos		

Fuente: Elaboración propia.