

Universidad de Costa Rica

Sistema de Estudios de Postgrado

Propuesta para implementar un área de banca de inversión, con sus respectivos productos en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal

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 al grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas énfasis en Finanzas

Jaime Mora Hernández

Carné A28037

Ciudad Universitaria “Rodrigo Facio”, Costa Rica

2004

Dedicatoria

A mi madre Marta Hernández, cuya valentía y espiritualidad han sido la guía e iluminación para seguir siempre adelante.

A mis hijos Irina y Jafet fuente de inspiración continua.

Jaime M.

Agradecimientos

A la Energía Primigenia, fuente y origen de todo lo creado, incluso de este humilde aporte, en el cual soy solamente un instrumento para su implementación.

Al Banco Popular y de Desarrollo Comunal, sinónimo de movilidad económica y social, para la clase trabajadora, a la cual orgullosamente pertenezco.

Al MSc. Ronald Chaves por su sabia guía en el desarrollo de esta propuesta, así como al MSc. José R. Paz Barahona cuya confianza y aportes fueron fundamentales.

Hoja de aprobación

Este Trabajo Final de Graduación fue 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 al grado de Magíster con énfasis en finanzas

MBA. Antonio Morales Zamora
Director Programa Posgrado
en Administración y Dirección
de Empresas

MBA. Juan Ricardo Jiménez M.
Profesor Coordinador

MSc. Ronald Chaves Marín
Profesor Guía

MSc. José R. Paz Barahona
Supervisor Laboral

Lic. Jaime Mora Hernández
Estudiante

Contenido

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	iii
Hoja de aprobación.....	iv
Contenido.....	v
Índice de diagramas.....	vii
Índice de gráficos.....	viii
Índice de tablas.....	ix
Índice de anexos.....	x
Resumen.....	xi
Introducción.....	14
Objetivo general.....	17
Objetivos específicos.....	17
CAPÍTULO I.....	20
CONCEPTUALIZACIÓN TEÓRICA DE LA BANCA DE INVERSIÓN.....	20
1.1. Elementos históricos del desarrollo de la banca.....	20
1.2. ¿Qué es banca de inversión?.....	24
1.3. Beneficios de la BI para oferentes e inversionistas.....	43
1.4. Marco Lógico que se utilizará para desarrollar la propuesta.....	45
ESTRUCTURA DEL MARCO LÓGICO.....	46
TABLA 2.....	48
CAPÍTULO II.....	49
EL BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL (BPDC) CARACTERÍSTICAS PARTICULARES.....	49
2.1. Aspectos históricos del BPDC.....	49
2.2. Estructura Organizativa del BPDC.....	53
2.3. La nueva estructura: banca por tipo de cliente.....	57
2.4. FODA en el contexto del desarrollo futuro de la banca de inversión.....	57
CAPÍTULO III.....	61
LA BANCA DE INVERSIÓN EN COSTA RICA Y LA ESTRUCTURA DE NEGOCIOS DEL BPDC.....	61
3.1. La banca de inversión en Costa Rica.....	61
3.2. Normativa legal.....	62
3.3. Al ámbito de negocios del BPDC.....	69
3.4. Productos y servicios que ofrece el BPDC.....	79
CAPÍTULO IV.....	120
POLÍTICAS DE BANCA DE INVERSIÓN EN EL BPDC: EFECTOS FINANCIEROS Y SOCIALES.....	120
4.1. Necesidades no satisfechas a los clientes.....	120
4.2. Estudio de mercado.....	123
4.3. Quién está atendiendo el mercado de productos de banca de inversión en Costa Rica?.....	132
4.4. La banca de desarrollo en el BPDC y las políticas de banca de inversión.....	141
CAPÍTULO V.....	145
PROPUESTA DE BANCA DE INVERSIÓN EN LA ESTRUCTURA DEL BPDC.....	145
5.1. Estrategia requerida para insertar al BPDC en el mercado de banca de inversión.....	145

5.2.Marco lógico de la propuesta.....	151
5.3.Requerimientos logísticos para ofrecer productos y servicios de banca de inversión. ...	163
5.4.La estructura administrativa del área de banca de inversión propuesta	169
5.5.Perfil del cliente.....	174
Conclusiones.....	180
Recomendaciones	183
Bibliografía.....	184

Índice de diagramas

Diagrama 1: Estructura del marco lógico	46
Diagrama 2: Causas y efectos generados por la aplicación del marco lógico.....	47
Diagrama 3: Organigrama BPDC	56
Diagrama 4:Esquema básico Swap.....	98
Diagrama 5: Servicios y segmentos de mercado que atiende Volio Capitales.....	136
Diagrama 6: Organigrama Propuesto para Área de Banca de Inversión del BPDC.....	170

Índice de gráficos

Gráfico 1: SBN Participación porcentual en el mercado de crédito de consumo	71
Gráfico 2: Uso de los créditos de consumo en el BPDC.....	72
Gráfico 3: Conocimiento e intención de uso de la titularización en organizaciones sociales	121
Gráfico 4: Conocimiento e intención de uso de la titularización en desarrolladores de proyectos	122
Gráfico 5: Apoyo que desean obtener las organizaciones sociales del BPDC.....	122
Gráfico 6: Apoyo que desean tener las desarrolladoras de proyectos del BPDC.....	123
Gráfico 7: Principales riesgos que tienen las empresas entrevistadas, según su criterio.....	126
Gráfico 8: Probabilidad de disminución de los ingresos por los factores de riesgo analizados.....	127
Gráfico 9: Distribución porcentual de los entrevistados según su interés en fondos de capital riesgo.....	128
Gráfico 10: Conocimiento e intención de uso de la titularización en los entrevistados.....	129
Gráfico 11: Distribución porcentual de los entrevistados según su interés en asesoría para la emisión y posterior venta de acciones o títulos.....	130
Gráfico 12: Necesidades de asesoría que tienen las empresas según criterio de los encuestados.....	131
Gráfico 13: Interés de que algún banco brinde asesoría e intención de uso si fuera el BPDC.....	132
Gráfico 14: SFN margen de intermediación según sector junio 2002-septiembre 2004	142
Gráfico 15: Distribución porcentual de las empresas entrevistadas según provincia de ubicación.....	175
Gráfico 16: Distribución porcentual de las empresas entrevistadas según sector económico.....	175
Gráfico 17: Distribución porcentual de las empresas entrevistadas según número de empleados.....	176
Gráfico 18: Distribución porcentual de las empresas entrevistadas según tamaño de los activos.....	176
Gráfico 19: Distribución porcentual de las empresas entrevistadas de acuerdo a sus ingresos anuales.....	177

Índice de tablas

Tabla 1: Resumen de beneficios de los productos de banca de inversión para los oferentes e inversionistas	44
Tabla 2: La estructura del marco lógico	48
Tabla 3: BPDC distribución porcentual del crédito según actividad económica.....	73
Tabla 4: Activos, pasivos y patrimonio de las operadoras de pensiones	74
Tabla 5: BPDC distribución absoluta y porcentual de las obligaciones con el público a junio de 2004	79
Tabla 6: BPDC distribución absoluta y porcentual de los ingresos financieros y operativos	81
Tabla 7: Posiciones Mercado de contado y de derivados.....	85
Tabla 8: Ejemplo 1 <i>Foward</i> tipo de cambio.....	87
Tabla 9: Ejemplo 2 <i>Foward</i> deuda en dólares.....	88
Tabla 10: Ejemplo 3 <i>Foward</i> tipo de cambio	89
Tabla 11: Estructura de pago con opciones.....	94
Tabla 12: Ejemplo con opciones.....	97
Tabla 13: Ejemplo 1 <i>swap</i> tasa de interés.....	99
Tabla 14: Ejemplo 2 <i>swap</i> tasa de interés.....	100
Tabla 15: Objetivos, metas y estrategias del BPDC en materia de banca de inversión	148
Tabla 16: Marco lógico de los productos de banca de inversión propuestos.....	152
Tabla 17: Marco lógico de las acciones requeridas para implementar la propuesta	157
Tabla 18: Objetivos específicos requeridos para implementar la propuesta.....	159
Tabla 19: Propósito de la propuesta.....	162
Tabla 20: Fin de la propuesta.....	163
Tabla 21: Inversión inicial requerimientos tecnológicos.....	164
Tabla 22: Gasto proyectado en salarios área de Banca de Inversión.....	165
Tabla 23: Propuesta para estimación de comisiones ejecutivos banca de Inversión.....	167
Tabla 24: Ejemplo de estimación de comisiones para ejecutivos banca de Inversión.....	168
Tabla 25: Inversión inicial requerimientos infraestructura.....	169
Tabla 25: Perfil del cliente según producto.....	179

Índice de anexos

Anexo 1: Anexo Metodológico	146
Anexo 2: Ficha bibliográfica: cita textual.....	164
Anexo 3: Ficha bibliográfica: resumen.....	165
Anexo 4: Entrevista semiestructurada 2.....	166
Anexo 5: Entrevista semiestructurada 3.....	167
Anexo 6: Instrumento aplicado a potenciales consumidores.....	169

Resumen

Mora Hernández, Jaime

Propuesta para implementar un área de banca de inversión, con sus respectivos productos en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal

Programa de Postgrado en Administración y Dirección de Empresas. San José, C.R.

J. Mora H., 2004

185 h.- 6:il- 83 refs.

El objetivo general del trabajo es analizar la situación de la banca de inversión, en el ámbito de negocios, del BPDC, con el objetivo de evaluar la posibilidad de adaptar parte de su estructura a la oferta de instrumentos financieros no tradicionales, que requieren sus clientes, para cumplir con los propósitos estratégicos y la misión de esta entidad.

La organización investigada se dedica actividades bancarias.

Para ello el proyecto desarrolla una investigación principalmente de tipo documental, en la que se utilizan fuentes secundarias como textos especializados en banca de inversión, finanzas avanzadas, sitios *web* de organizaciones que tratan el tema o desarrollan actividades propias de banca de inversión. También se recurre a algunas fuentes primarias como potenciales consumidores, entrevistas a funcionarios de instituciones o empresas relacionadas con la actividad, o la regulación de las instituciones financieras

Dentro de las principales conclusiones se encuentra que:

1. La banca de inversión se circunscribe a una serie de instrumentos cuyo objeto es asistir a empresas o inversionistas individuales, a buscar recursos para sus proyectos o invertir su

capital, en aquellos ámbitos que sean susceptibles de ser estructurados mediante técnicas de ingeniería financiera.

2. La banca de inversión es un proceso poco documentado y conocido en el país lo cual ha limitado su desarrollo, a pesar del potencial que tienen sus instrumentos para el apoyo de las empresas, y como complemento de los servicios bancarios tradicionales.

3. Los instrumentos y servicios propios de la banca de inversión son un requerimiento de los sistemas financieros modernos, pues permiten a sus clientes una serie de beneficios que comprenden aspectos como: dar liquidez a partir de activos fijos; provén liquidez a empresas antes de que sus emisiones sean tranzadas en el mercado; permiten adquirir o vender activos con inversiones mínimas (primas); ofrecen cobertura ante riesgos sistemáticos; provén asesoría financiera en procesos de compra o fusión y valoración de empresas; o desarrollar proyectos novedosos, que no consiguen financiamiento por su exposición al riesgo.

4. A pesar de la poca normativa existente en el país en materia de banca de inversión, esta se ha centrado en la regulación de los instrumentos y mercados de derivados, sin embargo en las leyes y reglamentos en esa materia existen una serie de inconsistencias o limitaciones que reflejan el escaso desarrollo de los mercados locales en ese ámbito.

5. Dentro de los productos y servicios de banca de inversión, susceptibles de adaptarse a la estructura del BPDC, considerando la normativa local, se pueden mencionar ciertos productos derivados (*forward*, futuros, *swpas* y opciones), procesos de titularización y *underwriting*, asesorías en procesos de fusiones y adquisiciones, estructuración de fondos de capital riesgo, entre otros.

Con base en el estudio realizado, se recomienda crear una área de banca de inversión en el BPDC, con ocho funcionarios especializados en el tema, adscrita al Macroproceso de Servicios, y que tenga las siguientes áreas funcionales para lograr su cometido: área servicios de asesoramiento en fusiones y adquisiciones; área de capitales, productos de renta

fija, comercialización e investigación; área de capital riesgo, área de manejo de efectivo e ingeniería financiera.

Palabras clave: banca de inversión, ingeniería financiera, derivados, titularización, *underwriting*, capital riesgo.

Director de investigación:

Msc. Ronald Chaves Marin

Unidad Académica:

Programa de Postgrado en Administración y Dirección de Empresa

Sistema de Estudios de Posgrado.

Introducción

La dinámica de los mercados financieros a nivel internacional ha generado en sus participantes una amplia experiencia en la aplicación de instrumentos no tradicionales, que han revolucionado la intermediación bancaria, el manejo de las inversiones y la minimización del riesgo.

En el caso de la intermediación bancaria, fundamentalmente se ha orientado a captar recursos de las unidades superavitarias, siendo las entidades financieras captadoras las que asumen el riesgo, pues esos recursos se canalizan a través de préstamos a las unidades deficitarias de recursos, obteniendo en ese proceso una tasa de interés que representa su ingreso. Este proceso que es la principal fuente de fondeo en economías poco sofisticadas, presenta diferencias importantes con la intermediación bursátil, pues en este caso las necesidades de recursos de las distintas unidades económicas se satisfacen a través de la emisión de acciones o títulos que son adquiridos mediante un puesto de bolsa intermediario por inversionistas que asumen por su propia cuenta, el riesgo que esa transacción implica. Normalmente los intermediarios obtienen un comisión o un diferencial entre el precio de compra y venta lo cual representa su ingreso bruto. Es en el campo el bursátil es donde ha habido mayor innovación en las últimas dos décadas, con el advenimiento de mecanismos no tradicionales que permiten a sus participantes la búsqueda de recursos, ganancias extraordinarias o el control de los riesgos, según se ha indicado.

En Latinoamérica, la panorámica ha asumido distintos matices y se ha manifestado a través de un limitado avance de los mercados de valores, salvo excepciones como: Brasil, México y Chile. Los resultados de este proceso se evidencian en la poca sofisticación de los mercados bursátiles, poca cultura del inversionista y de las empresas en el desarrollo de los mercados de valores, pero adicionalmente, poca información referente a la aplicación de la ingeniería financiera, como instrumento que permite atenuar el riesgo, al cual el inversionista tradicional es usualmente adverso.

Costa Rica por su parte, no presenta grandes variantes respecto a esta dinámica, por ejemplo, el sustento del mercado bursátil sigue siendo en más de un 90% el sector público, lo cual es paradójico pues la bolsa en su constitución esta fundamentada, en la transacción de activos de largo plazo y de rentabilidad variable, y no en el movimiento cortoplazista de activos de renta fija.

A esta situación deben unirse las carencias propias de un mercado financiero poco desarrollado, como por ejemplo la limitada participación de oferentes privados, provocada por la carencia de una cultura bursátil en la población empresarial del país, que prefiere pagar los recursos más caros, antes de perder dominio y participación accionaria, el temor de muchos inversionistas a demandar activos financieros que no sean de renta fija, lo cual limita el desarrollo de un mercado secundario más dinámico, situación que es provocada también por la escasa oferta de papel, lo cual limita la profundidad del sistema, pues el inversionista como individuo racional prefiere no deshacerse de sus activos pues a futuro puede ser incierto encontrar otros con el mismo nivel de rentabilidad. Adicionalmente deben considerarse otras distorsiones, como el sistema de valoración que permite movimientos artificiales de ciertos activos entre intermediarios, de tal manera que la inamovilidad de estos no afecte su valor, situación que puede provocar distorsiones en sus precios de mercado. Unido a lo anterior algunos factores económicos como el desbalance fiscal y cuasi fiscal del país, han generado una presión del Gobierno para captar recursos, que permitan solventar el déficit existente, situación que ha convertido al Estado en el principal emisor, distorsionándose con esto el papel primario del mercado bursátil, pues la oferta de títulos que se hace normalmente es de corto plazo y de renta fija.

Esta situación que se presenta localmente en el ámbito financiero y se traslada con otras aristas al ámbito bursátil y obedece, entre otras cosas, a los siguientes factores:

a) La poca apertura de las empresas familiares que limita la posibilidad de hacer emisiones públicas,

- b) El poco conocimiento del mercado de valores ha limitado la utilización de fuentes de financiamiento para las empresas al ámbito financiero tradicional, pues la mayor parte de la intermediación se desarrolla en ese mercado.
- c) Alta aversión al riesgo. Una característica de los mercados de valores poco desarrollados es la limitada posibilidad de fuentes de inversión, esto hace que se busquen, en el ámbito local formas tradicionales, como certificados de ahorro a plazo, con garantía estatal, por ejemplo.
- d) Escaso desarrollo de la banca de inversión en el país. Esta modalidad de banca, empieza a manifestarse en Costa Rica una vez consolidado el ajuste estructural y el impulso que este le dio a la liberalización bancaria, la formación de capitales y la innovación financiera. En ese sentido la banca de inversión se circunscribe, para efectos prácticos, a una serie de instrumentos cuyo objeto es asistir a empresas o inversionistas individuales, a buscar dineros para sus proyectos o invertir su capital, en aquellos ámbitos que sean susceptibles de ser estructurados mediante técnicas de ingeniería financiera.

La ingeniería financiera busca a su vez el desarrollo de instrumentos financieros no tradicionales, que permitan controlar el riesgo sistemático, la búsqueda de flujos a partir de proyectos nuevos o en desarrollo, de empresas o inversionistas institucionales, que participen o no en los mercados de capitales y que requieran instrumentos como titularizaciones, *underwriting*, derivados, entre otros, o que requieran intangibles como la exploración de los diversos riesgos y la asesoría en proceso de fusiones o adquisiciones, principalmente.

En ese contexto, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), como agente participante del mercado financiero costarricense, esta involucrado en esta dinámica y las carencias que tiene en el desarrollo de la banca de inversión, lo convierten en un sujeto de estudio de suma relevancia, pues debido a la carencia de instrumentos financieros no tradicionales, sus clientes ven limitadas las posibilidades de fondeo o inversión. A su vez esto puede generar consecuencias financieras para esta entidad, pues su limitada oferta de productos y servicios, en un contexto de apertura comercial, pueden provocar pérdida en la participación de mercado y limitar la posibilidad de competir con otros bancos que si ofrezcan esos instrumentos financieros.

Partiendo de la problemática descrita con anterioridad, se busca como finalidad general del proyecto, hacer un análisis cualitativo, cuyos resultados reflejen los efectos que puede tener para una institución como el BPDC y sus clientes, la carencia de servicios especializados de banca de inversión. A partir de los resultados de ese diagnóstico, se desarrolla una propuesta, para incluir dentro de la estructura de esta organización, un área que cumpla con esas funciones.

Siguiendo esa orientación se plantean como objetivos fundamentales de la investigación los siguientes:

Objetivo general

Analizar la situación de la banca de inversión, en el ámbito de negocios, del BPDC, con el objetivo de evaluar la posibilidad de adaptar parte de su estructura a la oferta de instrumentos financieros no tradicionales, que requieren sus clientes, para cumplir con los propósitos estratégicos y la misión de esta entidad.

Objetivos específicos

1. Definir desde la perspectiva teórica, los alcances prácticos de la banca de inversión y su relación con los instrumentos de ingeniería financiera.
2. Hacer una descripción, de la conformación administrativa del BPDC y sus particularidades organizativas, desde el punto de vista social y financiero.
3. Describir la situación de su estructura de negocios, con el fin de diagnosticar las causas que han generado el escaso desarrollo de la banca de inversión en esta entidad.
4. Identificar las consecuencias financieras y sociales que puede generar para esta institución, la carencia de políticas de banca de inversión, dirigidas a sus clientes.

5. Hacer una propuesta, que le permita al BPDC, adaptar parte de su estructura a los alcances prácticos de la banca de inversión, como instrumento financiero no convencional, dirigido a sus clientes.
6. Definir las necesidades logísticas de recurso humano, técnico, capacitación, entre otros, requeridas para la implementación de un área de banca de inversión en la estructura del BPDC

Para cumplir con esos objetivos el trabajo se estructura de la siguiente forma:

En el primer capítulo se realiza una caracterización conceptual de los aspectos relevantes que definen el accionar de la banca de inversión, a la vez se ofrece una caracterización de los distintos instrumentos que esta ofrece.

En el segundo capítulo se describen en los orígenes del BPDC, como institución pública no estatal, su estructura organizativa, y un análisis FODA, en el contexto de la banca de inversión, que permitirá, más ampliamente las posibilidades y limitaciones de esta importante entidad.

El capítulo tercero se dedica a hacer un repaso histórico de la banca de inversión en el ámbito local y su normativa, a la vez se hace un recuento sobre el ámbito de negocios del BPDC, sus servicios y la factibilidad de adaptar algunos productos y servicios financieros no tradicionales a su estructura.

En el capítulo cuarto se hace un análisis de las políticas de banca de inversión en el país, con un repaso por experiencias prácticas de otras entidades, se hace una exploración de las necesidades existentes en el mercado en esa materia. También se aborda, la vinculación que se puede hacer entre la estrategia de banca de desarrollo, que en ese contexto puede hacer el BPDC con la banca de inversión.

Finalmente el capítulo quinto se dedica a plantear una propuesta de banca de inversión dentro de la estructura del BPDC, los productos y servicios que debería ofrecer, sus requerimientos logísticos y el proceso de planificación requerido para su puesta en marcha.

Capítulo I

Conceptualización teórica de la banca de inversión.

1.1. Elementos históricos del desarrollo de la banca

Antes de detallar los lineamientos específicos que corresponden a la banca de inversión, se hace un repaso de los principales elementos históricos que han consolidado la banca, en los últimos dos siglos hasta llegar a ser, lo que es en nuestros días.

De 1800 a la actualidad

El siglo XIX se caracterizó, en el ámbito mundial, por la supremacía y expansión de la banca inglesa, tanto por la cantidad de entidades de esa nación, que proliferaron en diferentes latitudes, como por el tamaño operativo que alcanzaron. Alfredo Rodríguez menciona tres factores, que a su juicio contribuyeron en ese proceso:

“El crecimiento económico. Los negocios en el exterior, en especial en las colonias y en América...la afluencia a Londres, convertida en centro financiero mundial y con la moneda más sólida de recursos de los más variados orígenes.”¹

Este proceso también se caracterizó por la concentración de capitales ingleses, en unas cuantas entidades que fueron conocidas como los *BID FEVE*, los cuales han tenido un predominio hasta nuestros días, como lo plantea Rodríguez: *“ La concentración se mantuvo hasta hoy, en que los cinco grandes (Midland, National Provincial, Westminster, Barclay Banks y el Lloyds Banks) movilizan más del 70% de los recursos.”²*

En el resto de los países europeos, los bancos tuvieron diferentes dificultades monetarias y de gestión, a inicios del siglo XIX, pero: *“...- logrando ya un perfeccionamiento en materia operativa que continuo acentuándose en forma casi natural, a impulsos, de la expansión del*

¹ Rodríguez, A. (1993). *Técnica y Organización Bancarias*. Argentina: ediciones Macchi

² IDEM, Pág. 9

tráfico-, el énfasis era puesto en otro punto: el de la conducción, vale decir en la acción de los bancos centrales o los que hicieron sus veces, entre los cuales, repetimos, descollaba el de Inglaterra.”³

Ese perfeccionamiento en la gestión contribuyó a diluir sus experiencias por toda Europa y como resultado empezaron a surgir diferentes bancos. Según Rodríguez (1993), por ejemplo en España el Banco Español San Bernardo (1829); en Alemania el Reichbank (1875); en Italia, en 1893, el Banco Nacional del Reino, se constituyó en el único autorizado para emitir.

Ya entrado el siglo XX, y específicamente en la década de los 30: “...había países que no contaban con un banco central u organismo que cumpliera sus funciones, llegándose a recomendar en conferencias internacionales que los crearan”⁴

Argentina por ejemplo, uno de los países desarrollados de Latinoamérica en el siglo pasado, creó su Banco Central en 1935, Costa Rica lo hizo en 1950.

El siglo pasado, se caracterizó en su primera mitad, en el ámbito bancario, por una alta intervención del Estado, en la gestión de estas entidades. Por ejemplo, según Rodríguez (1993), la antigua URRS, en 1917 monopolizó la actividad, Estados Unidos por su parte, unos años antes (1913), había organizado su sistema bancario en 12 distritos, cada uno con un *Federal Reserve Bank*, que fueron los que le dieron fortaleza y orden al sistema, hasta la crisis de los años treinta, en medio de la cual, tuvieron que hacer una reorganización total.

Los cincuenta por su parte, son el origen de la mayoría de las tendencias de la banca moderna, pues:

“ Son los años en que se acelera la internacionalización de la banca; cobran notable impulso las entidades no bancarias de variado tipo, especializadas en financiar ventas a crédito, operaciones hipotecarias, inversiones, etc.; se

³ IBIDEM

⁴ IDEM, Pág. 10

introducen cambios tecnológicos en forma directa (la computación) o indirecta (las comunicaciones y el transporte) que revolucionan el sector.”⁵

Los años 70 se caracterizaron por su parte, en el ámbito mundial, por un incremento en los controles y la supervisión: “...la reforma en 1976 de la ley bancaria alemana de 1961, destinada básicamente a fortalecer el control sobre las entidades; ... la Ley Mammuth dictada en Bélgica en 1975 y en la cual se agrupan todas las normas que reglamentan la actividad de las entidades crediticias; y las leyes en sentido similar que se aplican en Dinamarca desde 1975 y en los Países Bajos desde 1979”⁶

En los ochentas el avance económico e industrial, que experimentaron algunos países de Asia, Latinoamérica y España, generaron la necesidad de que los sectores financieros de cada país alcanzaran niveles de eficiencia internacional. Este proceso generó una fuerte competencia que se tradujo en éxito para algunos, pero también en crisis severas para otros, así por ejemplo:

“ Las crisis financieras que atravesaron los países latinoamericanos, hicieron ver la fragilidad y poco control del sector bancario, que se manifestaba, con alta intervención del estado en la banca, transacciones irre recuperables, pérdida de confianza en el sector o retiros masivos de ahorros. Prueba de ello, son las crisis financieras de Chile y Argentina de los años 80, o más recientemente el “efecto tequila”, en México.”⁷

La complejidad de ese proceso y la necesidad de la banca de superar la crisis, ha cimentado la necesidad de incorporar la tecnología las comunicaciones y el transporte, para hacer más eficiente la industria. También ha surgido la necesidad de buscar nuevas formas de hacer banca para responder, a los acelerados proceso de globalización y transnacionalización de capitales ocurrida en los años noventas.

⁵ IDEM, Pág. 13

⁶ IDEM, Pág. 14

⁷ Mora, J. (2002) *Análisis de la competitividad en el sector financiero bancario costarricense, un enfoque sistémico: el caso del BPDC, periodo 1999-2001*. Tesis de licenciatura en economía. Universidad Nacional. Facultad de Ciencias Sociales. Escuela de Economía. Heredia, C.R.

“ Como consecuencia de lo expuesto aumento la variedad de entidades financieras (la cursiva es del autor) Los bancos que desarrollan toda actividad que les es propia son tan solo una parte, numéricamente inferior, del conjunto. Al lado de ellos actúan bancos, compañías y sociedades especializadas en algún tipo de operatoria o sector: comercio exterior, pequeñas empresas, vivienda, crédito para consumo, leasing, inversiones, ahorro y préstamo, actividad agropecuaria, garantías, etc.”⁸

Es en este ámbito, donde empiezan a surgir entidades o unidades especializadas de estos, que se encargan de ofrecer los servicios de la denominada banca de inversión, cuyos alcances y conceptualización se definirán más adelante .

En ese sentido debe destacarse, que la aparición de esas entidades obedece entre otras cosas a la modernización que ha tenido la banca tradicional, cuyos alcances se limitaban a procesos de intermediación simple (captar y prestar) en mercado locales y con inversionistas del país donde se desenvolvía la entidad, procesos de regulación gubernamental que limitaban el margen de maniobra de los negocios, y mayor intervención del Estado en el sector financiero.

La banca moderna por el contrario se desarrolla en un entorno más complejo caracterizado por un proceso de globalización en el cual la búsqueda de fondos o fuentes de inversión no se limita al mercado doméstico; adicionalmente se enfrenta a procesos de liberalización que contribuyen a una mayor autonomía en cuanto al manejo de tasas de interés o la posibilidad de incursionar en negocios de alta innovación; por ultimo una acelerada innovación tecnológica que posibilita el movimiento de capitales a velocidades y volúmenes extraordinarios, esa innovación también ha alcanzado los instrumentos financieros que tienen disponibles las entidades bancarias, a través de mecanismos sofisticados que cambian el perfil de los activos y pasivos (ingeniería financiera), posibilitan formas de coberturas ante riesgos sistemáticos, procesos de especulación, un mejor acceso a fuentes de capital y el

⁸ Rodríguez, A. (1993) *Técnica y Organización Bancarias*. Argentina: Ediciones Macchi.

desarrollo de instrumentos sintéticos que permiten ahorros o ganancias a sus participantes a través de mecanismos no tradicionales como los *swaps*.

1.2.¿Qué es banca de inversión?

El concepto de banca de inversión es bastante disperso desde el punto de vista teórico, sin embargo las diferentes acepciones, tienen puntos de coincidencia en los alcances de esta forma especializada de hacer banca. Por ejemplo:

*“Una de las principales funciones de la banca de inversión (BI) es captar capital para inversiones. Estas empresas originan, estructuran y colocan los valores en los mercados de capital para obtener fondos para las corporaciones. Su función principal es servir de intermediaria, más que acreedor e inversionista. Por lo tanto, su compensación por la captación de recursos suele adoptar la forma de honorarios y no de ingresos por intereses”*⁹

Esta última situación le imprime, una particularidad que hace diferente a la BI, sin embargo, el alcance de esta forma de hacer banca va más allá y según el Banco Mexicano de Exportación, se pueden circunscribir al ámbito de la banca de inversión, aquellas empresas o proyectos:

“ Que tengan una viabilidad técnica y económica. Que permitan a las empresas mexicanas participar en los concursos licitados por empresas privadas y dependencias de los Gobiernos Federales y Estatales. Que incentiven consorcios, sobre todo extranjeros, a adquirir bienes y servicios mexicanos. Que demuestren una generación positiva de divisas. Que requieran consolidar su estructura financiera y/o eficientar sus fuentes de financiamiento. Que

⁹ Madura, J. (2001) *Mercados e instituciones Financieras*.5ª Edición. México: Thomson Learning

cuenten con flujos y/o activos suficientes para garantizar el repago del crédito.”¹⁰

Para el Club de Bolsa y Mercados Financieros (CBMF)¹¹, no existe una definición clara y precisa, sobre la banca de inversión (BI) común en todas partes, sin embargo:

“Podemos definirlo como un conjunto de servicios financieros cuya actividad consiste en asistir a compañías/corporaciones e instituciones a “levantar” dinero para sus proyectos y/o a invertir el capital. Los BI son un segmento más dentro de la industria de los servicios financieros. Los BI son intermediarios que permite el flujo de capitales entre inversores e inversiones. Los BI pueden prestar servicios de asesoramiento a sus clientes y también pueden tomar posiciones de inversión (securitie firms)”¹²

De igual manera esta organización (CBMF) considera, que los clientes a los que se puede dirigir este tipo de banca son diversos:

“Los clientes son empresas (medianas y grandes) y corporaciones cotizadas o no en mercados de capitales, e instituciones gubernamentales. El dinero que levantan puede ser capital (IPOs, renta variable, o private equity) y/o deuda (bonos, renta fija, mezzanine debt, deuda senior, titularizaciones, etc.) Normalmente, la banca de inversión tiene una ámbito de actuación global

¹⁰ Banco Mexicano de Exportación (autor corporativo) (2003) *Funciones del Área de banca de inversión*. Recuperado el 22 de enero, 2004 de <http://www.bancomext.com/Bancomext/portal/portal.jsp?parent=3&category=47&document=642>

¹¹ El Club de Bolsa y Mercados Financieros (CBMF), es una organización privada española, cuyo objetivo corporativo es servir de enlace entre el mundo académico y el profesional en el sector de los servicios y mercados financieros.

¹² Club de Bolsa y Mercados Financieros (autor corporativo) 2003. *¿Qué es la banca de inversión?*

Recuperado el 23 de enero, 2004 de

<http://www.google.co.cr/search?q=cache:FkSI5HnGvAEJ:www.infoesade.com/cbymf/InvBankingEsade.ppt+ingenieria+financiera+banca+inversion&hl=es&ie=UTF-8>

puesto que los flujos de capitales son globales y porque las compañías tienen necesidad de invertir globalmente. ”¹³

Una vez definidos los alcances, relacionados con la banca de inversión, es bueno hacer una diferenciación, entre esta y otros tipos de banca, de tal manera que se delimiten sus alcances conceptuales y su ámbito de acción. A continuación se profundiza en esos aspectos:

1.2.1.Diferencias con otros tipos de banca: banca comercial y banca privada

Las diferencias entre la banca de inversión y la banca comercial, obedecen al tipo de actividades, que cada una realiza.

Madura (2001), plantea por ejemplo: “...*los bancos comerciales se enfocaron en préstamos comerciales y las instituciones de ahorro en préstamos hipotecarios a las familias*”¹⁴

También se puede aseverar que la banca comercial : “... *presta servicios a particulares y PYMEs para: aceptación de depósitos. Servicios administrativos: cobros, pagos, impuestos, etc. Préstamos a corto plazo: descuento, pólizas, factoring. Préstamos de consumo. Préstamos hipotecarios. Entidades de mucho más tamaño.* ”¹⁵

Por lo tanto, las grandes diferencias de la banca de inversión con la comercial son:

“La BI presta servicios de asesoramiento de valor añadido (salidas a bolsa, valoraciones, fusiones y adquisiciones, etc.)El tamaño de los clientes y/o operaciones es más elevado. Se requieren skills de mayor perfil. La BI trata tanto de deuda como de capital. La BI trata tanto mercado no cotizado como cotizado. ”¹⁶

¹³ IDEM

¹⁴ Madura, J. (2001) *Mercados e instituciones Financieras*.5ª Edición. México: Thomson Learning

¹⁵ IDEM

¹⁶ IDEM

Por esa razón, los alcances de la banca de inversión van más allá de la utilización de instrumentos tradicionales, de inversión o crédito, y la innovación o utilización de elementos que permitan minimizar el riesgo, o lograr un adecuado asesoramiento financiero, lo cual se convierte en el eje fundamental de esta forma de hacer banca, como más adelante se expondrá.

A partir de todo lo anterior, se puede deducir, que la banca tradicional juega un papel relevante, en el sentido del traslado de recursos que hace de las unidades superávitaras a las deficitarias, sin embargo su alcance se limita a ese ámbito, por lo que las demandas y necesidades de agentes económicos, que requieren instrumentos más sofisticados para manejar sus activos financieros, buscar coberturas ante riesgos sistemáticos, o que requieran asesoría financiera más elaborada, deberán ser atendidos por la banca de inversión, pues la intermediación tradicional carece de los instrumentos y personal necesarios, y esa precisamente es la fortaleza, de esa forma de hacer banca.

Toda entidad especializada para lograr esas metas requiere de una estructura organizativa y funcional, y personal capacitado, para llevar a cabo su cometido, a continuación se esbozan esos elementos.

1.2.2. Departamentos y funciones de la banca de inversión¹⁷

Existen múltiples áreas dentro de las entidades especializadas en hacer banca de inversión, sin embargo de acuerdo Club de Bolsa y Mercados Financieros (2003) los siguientes son los departamentos más comunes en este tipo de entidades:

¹⁷ Este apartado se desarrolla con base en información del sitio web del Club de Bolsa y Mercados Financieros, referenciado con anterioridad.

i. Servicios de asesoramiento en fusiones y adquisiciones

Representan a compañías para su venta, por lo tanto esta área se encarga de valoración, identificación y contacto de potenciales compradores, negocia con los compradores, gestiona el proceso, y cierra la transacción.

Adicionalmente representan a compañías comprando a otras, configuran estrategias de crecimiento, identifican posibles negocios, realizan valoración de las compañías y de las sinergias, proponen estructuras de compra, negocia con los vendedores y dirige los trabajos de posibles proceso de compras.

Buscan tanto capital público y privado como deuda para sus clientes, asesoran en la reestructuración de compañías, hacen valoraciones a terceros, ofrecen consultorías en proyecciones de flujos de ingresos y exposiciones a riesgos cambiarios.

ii. Área de capitales, productos de renta fija, comercialización e investigación

En esta área se ofrecen los servicios de *underwriting*¹⁸ de colocaciones de acciones y bonos en mercados de capitales, gestión de índices y derivados¹⁹

También se ofrecen servicios de intermediación para la compra de acciones para terceros o para el propio banco, o se mercadean acciones concretas sacadas a bolsa por la misma entidad.

En estas áreas se ofrecen servicios de investigación sobre sectores y compañías en particular para gestores de fondos de inversión y otras inversores institucionales.

¹⁸ Más adelante se profundizará en la definición y alcances de este instrumento, cuya traducción más cercana al español es suscripciones, sin embargo a lo largo de este trabajo se utilizará el término en inglés por se de uso más común.

¹⁹ Son productos que ofrecen cobertura, ante riesgos sistemáticos, más adelante se profundizara en ellos.

iii. Área de gestión de activos

En esta área se ofrece asesoría para la configuración de fondos de inversión institucionales tanto de renta variables, renta fija, mixtos y derivados.

También se ofrece apoyo en la gestión personalizada de grandes patrimonios y se da asesoramiento en inversiones financieras y no financieras

iv. Área de capital de riesgo

Esta área ofrece apoyo en gestión de fondos destinados a invertir en compañías que no cotizan en bolsa y que desarrollan actividades riesgosas o novedosas.

También invierten recursos propios en la participación temporal en el capital social de compañías con el objeto de crear valor y obtener plusvalías.

Monitorea las inversiones a través de los órganos de gestión de las empresas participadas (consejos de administración y asamblea general de accionistas)

v. Área de manejo de efectivo e ingeniería financiera

Ofrece apoyo a compañías en la gestión de las posiciones de tesorería, normalmente multinacionales con sistema de efectivo mancomunado.

También brindan apoyo e instrumentos para la gestión del riesgo cambiario y de tipo de interés, a través de instrumentos de ingeniería financiera, tales como: futuros, opciones y otros instrumentos para manejar riesgos financieros.²⁰

²⁰ En este capítulo se dedicará un apartado a la conceptualización de esos instrumentos.

1.2.3. Organigrama de la banca de inversión

Los principales puestos que normalmente tiene un área de banca de inversión, de acuerdo con el Club de Bolsa y Mercados Financieros (2003), son los siguientes:

Director general o presidente: responsable de la unidad de negocio, su principal función es gestionar las relaciones institucionales y captar clientes para la entidad.

Director de operaciones: responsable de equipos de trabajo, de captación de clientes y ejecución de operaciones.

Vicepresidente: persona con experiencia que cuya principal responsabilidad es la gestión de los procesos de ejecución de un proyecto determinado, así gestionar y coordinar todo el equipo de trabajo que tiene por debajo.

Investigador asociado: realiza los modelos financieros, prepara las presentaciones y memorándums de inversión.

Analista : la mayor parte del tiempo se dedica a la búsqueda de información económica y financiera y análisis de la misma. Trabaja con varias fuentes de información (información sobre acciones, económica sobre países, sobre industrias concretas, etc.) La mayor parte del tiempo consiste en organizar la información y crear presentaciones internas, así como investigar.²¹

²¹ Adaptado de Club de Bolsa y Mercados Financieros (autor corporativo) 2003. *¿Qué es la banca de inversión?* Recuperado el 23 de enero, 2004 de <http://www.google.co.cr/search?q=cache:FKS15HnGvAEJ:www.infoesade.com/cbymf/InvBankingEsade.ppt+ingenieria+financiera+banca+inversion&hl=es&ie=UTF-8>

1.2.4. Pros y contra que tiene el negocio

Los servicios de banca de inversión abren una serie de posibilidades, que son muy limitadas en los servicios financieros tradicionales, por ejemplo:

“La ventaja principal del servicio de B. I. es que las operaciones de empresas y/o proyectos estructurados con técnicas de ingeniería financiera tienen acceso a recursos que no sería posible de manera tradicional, ya que se hace factible la identificación y la asignación adecuada de los diversos riesgos de una operación entre los diferentes participantes, contribuyendo así a generar estructuras financieras más competitivas para las empresas.”²²

Esta situación convierte a la banca de inversión en una excelente herramienta en la búsqueda de mecanismos alternos de financiamiento para las empresas que tradicionalmente han solventado esas necesidades de recursos a través del endeudamiento, lo cual tiende a incrementar el nivel de riesgo de estas, fundamentalmente cuando se recurre al apalancamiento de corto plazo, sin tener la suficiente liquidez para atender sus compromisos. En ese sentido la banca de inversión provee instrumentos como la titularización de proyectos, que tienen flujos futuros pero carecen de recursos en el presente, para empezar a caminar

En otro ámbito el Club de Bolsa y Mercados Financieros (2003) plantea que, dentro de las ventajas de la BI se pueden considerar las siguientes: es un negocio enriquecedor que permite conocer en profundidad varias industrias; se logran relaciones al más alto nivel en las empresas y con particulares; es un negocio meritocrático pues existe gran libertad para la iniciativa; y por último es una actividad enfocada a crear o construir valor.

Sin embargo, también existen una serie de limitantes, relacionadas con la operativa normal del negocio y con el recurso humano que se requiere, por ejemplo: *“Gran inversión personal*

²² Banco Mexicano de Exportación (autor corporativo) (2003). *Funciones del Área de banca de inversión.*

Recuperado el 22 de enero, 2004 de

<http://www.bancomext.com/Bancomext/portal/portal.jsp?parent=3&category=47&document=642>

(en la banca americana no son extrañas las semanas de 80-120 horas).Negocio muy sensible a las variaciones económicas (grandes reestructuraciones).Según las funciones estás muy alejado de la economía real ”²³

Sobre todo estas dos últimas características, le imprimen un especial cuidado, para que una institución financiera, se mueva en ese ámbito. Por lo tanto el recurso humano debe tener condiciones muy particulares, según sea la labor que desempeñe, por ejemplo:

*“Sales & Trading: capacidad de aguantar la presión, reflejos, análisis.
Investment Banking: comunicación, empatía, capacidad de análisis, iniciativa, capacidad de síntesis, habilidades comerciales, habilidades de negociación.
Private Equity: capacidad analítica, capacidad para gestionar personas de nivel, comunicación, empatía, capacidad para tomar decisiones. Private Banking: capacidad para las relaciones personales, nivel técnico para decidir inversiones” ²⁴*

Esto hace prever que el personal que requiere una entidad como el Banco Popular, para ofrecer los servicios de BI, demanda un proceso de selección bastante estricto, en el cual se deben considerar tanto la formación académica especializada y la experiencia, como las aptitudes hacia la innovación, buenas relaciones interpersonales, capacidad de negociación, analítica y para trabajar bajo presión.

Se puede deducir por lo tanto que la BI, no sólo debe observarse como un negocio prometedor, sino que la institución que incurse en ese ámbito, debe estar conciente de las responsabilidades y exigencias operativas, técnicas y humanas, que se requieren para ofrecer un servicio competitivo, acorde con los estándares internacionales.

²³ IDEM Club de Bolsa y Mercados Financieros (autor corporativo) 2003. *¿Qué es la banca de inversión?*

Recuperado el 23 de enero, 2004 de

<http://www.google.co.cr/search?q=cache:FkS15HnGvAEJ:www.infoesade.com/cbymf/InvBankingEsade.ppt+ingenieria+financiera+banca+inversion&hl=es&ie=UTF-8>

²⁴ IDEM

1.2.5. La banca de inversión y su relación con la ingeniería financiera.

Existe un vínculo muy importante entre la ingeniería financiera y la banca de inversión, según Chaves (2004), para efectos prácticos la primera se puede catalogar como aquella parte de la gestión financiera que combina instrumentos financieros, agrupa operaciones, diseña y elabora estrategias de productos financieros.

Todo esto se hace, con el fin de conseguir un objetivo específico, que es gestionar o manejar el riesgo financiero. Con base en lo anterior se puede plantear que:

*“ La ingeniería financiera básicamente se refiere a la utilización de mecanismos e instrumentos financieros modernos para la transformación de activos y pasivos; particularmente, el manejo de riesgo financiero, mediante operaciones de cobertura y especulación ”*²⁵

Una vez definidos los alcances de la ingeniería financiera, se puede plantear en su relación con la BI que:

*“Las Operaciones de BI están orientadas al apoyo de proyectos privados y públicos, tanto nacionales como internacionales, susceptibles de ser estructurados mediante técnicas de ingeniería financiera que generen su propia fuente de pago.”*²⁶

²⁵ IDEM Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y swaps. (folleto). San José

²⁶ Banco Mexicano de Exportación (autor corporativo) (2003) *Funciones del Área de banca de inversión.*

Recuperado el 22 de enero, 2004 de

<http://www.bancomext.com/Bancomext/portal/portal.jsp?parent=3&category=47&document=642>

Se puede concluir, entonces que la BI, ofrece las estructuras operativa y funcional a través de alguna organización, mientras que la ingeniería financiera ofrece el instrumental para materializar y llevar a cabo parte de las estrategias que esa institución tenga, en su misión de ofrecer productos y servicios bancarios no tradicionales.

Esas estrategias se materializan mediante, la aplicación de una serie de instrumentos, que a continuación se detallaran.

1.2.6. Instrumentos de ingeniería financiera y de banca de inversión

Para desarrollar sus actividades las áreas o bancos de inversión en diferentes latitudes, se valen de una serie de funciones o instrumentos, que le ayudan a cumplir su cometido, dentro de los principales están:

1.2.6.1. Titularizaciones

La titularización es un mecanismo de financiamiento que : *“... es utilizado por empresas para obtener recursos del mercado de capitales, los cuales se independizan para efectos del patrimonio de la empresa y posteriormente se colocan en el mercado.”*²⁷

En este proceso los bancos de inversión pueden asesorar a las empresas que tengan activos susceptibles de ser titularizados, pues también esta técnica incluye, *“operaciones de carácter financiero con el fin de convertir activos financieros (Cartera, Inmuebles, Bienes de Capital, etc) en títulos valores”*²⁸

²⁷ Valores Popular S.A. (Autor Corporativo) (2003) *Glosario*. Recuperado el 08 de febrero, 2004 de <http://www.valpopular.com/glosario3.htm#30>

²⁸ IDEM

Estos títulos se pueden definir como: “*Documentos negociables que acreditan los derechos de su tenedor legítimo y las obligaciones del emisor del mismo. Pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de participación y de tradición o representativos de mercancías.*”²⁹

1.2.6.2. Underwriting

Para efectos prácticos este instrumento se puede definir como: “... *la operación por la cual la entidad financiera prefinancia a una empresa la emisión de acciones y obligaciones, a la vez que se encarga de la colocación de las mismas en el mercado.*”³⁰

Ante esta situación la entidad colocadora puede asumir básicamente dos posiciones:

“ La compra en firme da lugar a un contrato común de suscripción de acciones, aunque con una variante; la entidad se compromete a venderlas en un plazo breve, ya que por sus funciones, no se concibe que retenga acciones e incluso en algunos casos encuentran grandes limitaciones legales o normativas para poseer esos activos...”

*Otra modalidad consiste en adelantar los fondos, pero no por haber comprado títulos, como en el caso anterior, sino en calidad de préstamo, encargándose de la venta “con el mejor esfuerzo” (las comillas son del autor) y devolviendo a su término las acciones no vendidas”*³¹

Se puede concluir por lo tanto, que este instrumento se circunscribe perfectamente, en el ámbito de la banca de inversión en su afán de hacer negocios con diferentes unidades productivas, que posean la capacidad de hacer emisiones de obligaciones y que no tengan la estructura, requerida para el mercadeo de esos activos. En ese sentido una entidad como el Banco Popular, en conjunto con sus sociedades anónimas, puede utilizar la infraestructura logística y comercial que posee, para servir ya sea como intermediario o asumiendo una

²⁹ IDEM

³⁰ Rodríguez, A. (1993) *Técnica y Organización Bancarias*. Argentina: Ediciones Macchi.

³¹ IDEM

posición que permita una canalización de los activos financieros hacia los inversionistas que tienen relación con el grupo.

1.2.6.3. *Productos derivados*

i) Forward

Los mercados financieros tienen diferentes clasificaciones, según se transen instrumentos de corto a largo plazo, según el tipo de instrumentos: renta fija o variable, pero también se clasifican de acuerdo al momento en que se hace la transacción del bien.

Este mercado se denomina de contado y de derivados, los cuales se pueden definir como:

“Contado: cuando la transacción y traspaso de propiedad se dan en forma simultanea: se negocian instrumentos financieros.

Derivados o diferidos: el traspaso de la propiedad se da en algún momento en el futuro, se trata de la transacción de instrumentos contractuales, referidos a activos financieros”³²

Los *forward*, están dentro de esta última clasificación y se pueden precisar como:

“... un contrato entre dos partes (comprador y vendedor) en que los participantes se comprometen a comprar o vender un activo subyacente (real o financiero) en una fecha posterior a un precio acordado a la hora de suscribir el contrato. Se trata entonces de un contrato que se hace hoy para la entrega de un activo en el futuro”³³

Este contrato por lo tanto, según Chaves (2003) es de carácter privado, no tiene una regulación específica, no es estandarizado, ni cuentan con un mercado organizado, las ganancias o pérdidas se dan hasta su vencimiento y por su naturaleza tienen un mayor riesgo

³² Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y swpas. (folleto) San José

³³ IDEM

de incumplimiento, pero poseen todas las características, para catalogarlo en el ámbito de la ingeniería financiera, por lo tanto puede ser susceptible de uso por la BI.

ii) Futuros y opciones

Los futuros tienen básicamente las mismas características de los *foward*, pero un mayor nivel de formalidad, ya que:

*“ Un contrato de futuros financieros es un acuerdo estandarizado que obliga a entregar o recibir una cantidad específica de un instrumento financiero determinado en una fecha y precio previamente establecidos. El comprador de un contrato de futuros adquiere el instrumento financiero, mientras el vendedor entrega el instrumento al precio pactado. Estos contratos se negocian en bolsas de valores organizadas, que establecen y vigilan el cumplimiento de las reglas de dichas transacciones. Los mercados de futuros constituyen un mercado organizado en que se pueden negociar estos contratos. Compensan, liquidan y garantizan todas las transacciones que tienen lugar en ellas ”*³⁴

Una opción por su parte se puede definir como:

*“...un contrato que, mediante el pago de una prima, otorga a su comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente (real o financiero) bajo una serie de condiciones específicas. Por su parte el vendedor o suscriptor, recibe el monto de la prima y con ello adquiere la obligación no el derecho de vender o comprar el activo subyacente, en las condiciones pactadas, cuando el comprador (su contraparte decida ejercer su derecho ”*³⁵

³⁴ Madura, J. (2001) *Mercados e instituciones Financieras*.5ª Edición. México: Thomson Learning

³⁵ Chaves, R. (2004) *Mercados de futuros, opciones y swpas*. (folleto) San José

Un típico ejemplo, muy sencillo de una opción sería el contrato u opción de venta que se hace sobre una casa o bien inmueble, y en el caso de un futuro podría ser el contrato que suscribe un productor de café, en el cual fija el precio futuro de venta, para protegerse de caída en los precios de mercado. Estos instrumentos, por lo tanto en el ámbito de la BI, pueden adquirir un potencial enorme, para la cobertura o especulación de las unidades productivas, en su afán de maximizar el valor de sus negocios.

iii) *Swaps*

Los *swaps* entran dentro de la categoría de derivados y se pueden definir como:

“... una transacción financiera en la que dos partes, mediante un contrato, acuerdan intercambiar flujos monetarios en el tiempo. Su objetivo principal es mitigar las oscilaciones de los tipos de cambio, de las tasas de interés y de los precios de los bienes. Por tanto, se ofrecen contratos de este tipo para tasas de interés, divisas, bienes reales (commodities) y activos financieros.”³⁶

Por ejemplo: *“...un swap puede referirse a un convenio de pagos de tasa fija de 11% a cambio de pagos flotantes a la tasa prevaleciente de los certificados de Tesorería a un año más 1%, con base en un principal de 30 millones de dólares al final de cada uno de los siguientes siete años”³⁷*

Esto significa, que a diferencia de otros derivados, los *swaps* pueden especificar detalles como plazos, formas de pago y garantías, normalmente se hacen a plazos y montos mayores que los derivados que se han enumerado.

³⁶ IDEM

³⁷ Madura, J. (2001) *Mercados e instituciones Financieras*.5ª Edición. México: Thomson Learning

1.2.6.4. Fusiones y adquisiciones

Las áreas de banca de inversión también ofrecen asesoría en fusiones entre compañías o cuando se quieran gestionar compras entre ellas..

Esta función consiste entonces en. “ *... un estudio estratégico - financiero de la situación actual del negocio, así como la preparación de posibles escenarios futuros para su análisis y evaluación; asimismo se realizan estudios de valoración para sugerir el rango de precios al que deba realizarse la transacción. La firma coordina todo el proceso de preparación y mercadeo de la empresa, en caso de ventas, hasta la completa finalización de la transacción. En el caso específico de adquisiciones, de ser requerido, se asesora en el financiamiento, bien sea a través de la emisión de títulos valores o a través de la búsqueda de un socio estratégico.*”³⁸

Se puede interpretar de lo anterior, que el ámbito de la BI, no se circunscribe exclusivamente a ofrecer productos de ingeniería financiera, sino que su rango de acción además incorpora la posibilidad de que la organización, genere ingreso a través de la venta de servicios especializados.

1.2.6.5. Reestructuración de deuda y conversión de deuda

En el ámbito de este servicio la banca de inversión ofrece asesoría a sus clientes en el proceso de reestructuración de deuda de corto plazo por instrumentos de deuda a largo plazo, así como en la conversión de deuda en moneda local por deuda en divisas o viceversa.

Podría decirse entonces que en el área de reestructuración de pasivos financieros los bancos de inversión: “*...colaboran con sus clientes en el diseño, mediante el modelaje financiero, de la estructura financiera más adecuada a las características específicas del negocio y al flujo de caja de la empresa. De igual forma, participa activamente en las negociaciones que se*

³⁸ El Grupo de Finanzas Corporativas (2003) *Finanzas Corporativas*.
Recuperado el 30 de enero, 2004 de <http://www.bbo.com.ve/servicios/fincorp.asp>

realizan entre la empresa, los accionistas y los acreedores para lograr la implantación de las estructuras diseñadas”³⁹

1.2.6.6. Valoración de empresas

En los tiempos actuales, es muy común, debido a los procesos de globalización, que las empresas nacionales tengan ofertas de compra. Para realizar esos procesos es de vital importancia para compradores y vendedores conocer el valor de la empresa, la BI puede también ofrecer asesoría en ese campo.

En ese sentido la valoración puede entenderse como: “...*la estimación de un rango de valor que normalmente es utilizado para proceso de compraventa entre accionistas existentes, incorporación de nuevos socios y/o aumentos de capital*”⁴⁰

Este es otro servicio especializado, que la BI puede ofrecer, de ahí la importancia de contar con recursos logísticos y humanos, con una clara orientación hacia las finanzas de alto nivel, para poder ofrecer asesoría competitiva y actualizada las diferentes unidades económicas.

1.2.6.7. Fondos de capital de riesgo

En muchos países los bancos de inversión, manejan recursos con fines más específicos, estos recursos también son manejados por organizaciones llamadas sociedades de capital riesgo, las cuales cumplen las funciones de banca de inversión. Estas se pueden definir como:

“... sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Podrán facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en

³⁹ IDEM

⁴⁰ IDEM

este último caso únicamente para sociedades participadas, y realizar actividades de asesoramiento. ”⁴¹

Estas sociedades manejan los denominados fondos de capital riesgo, los cuales se podrían definir como:

“... patrimonios administrados por una sociedad gestora, que tendrán el mismo objeto principal que las sociedades de capital-riesgo, correspondiendo a la sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento previstas...”

Las aportaciones para la constitución inicial y posteriores del patrimonio se realizarán exclusivamente en efectivo.

El patrimonio, dividido en participaciones nominativas de iguales características, tendrá la consideración de valores negociables y podrán estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta. ”⁴²

De manera más específica, el capital riesgo se define como una actividad económica que consiste en la captación de recursos financieros destinados a la constitución de entidades o fondos especializados en toma de participaciones, normalmente temporales y minoritarias, en el capital de empresas no financieras y sin cotización oficial, con un proyecto empresarial rentable y de futuro ⁴³ Estos fondos también se utilizan para la canalización de recursos provenientes de cooperación internacional, países donantes y organismos internacionales, cuyo fin es otorgar financiamiento a actividades o sectores económicos cuyos proyectos por su naturaleza llevan aparejado, altos niveles de riesgo o el retorno de la inversión de estos, es en el largo plazo. La función de la entidad financiera intermediaria es la de gestión,

⁴¹ Ministerio de Economía de España. (2004) *Entidades de Capital- Riesgo y sociedades gestoras de entidades de Capital-Riesgo*. Recuperado el 28 de febrero, 2004 de <http://www.ipyme.org/temas/empresas/scr.htm>

⁴² IDEM

⁴³ Adaptado a partir del planteamiento de la Sociedad para la Promoción y Reversión Industrial. (2003) *Gestión de Capital Riesgo del País Vasco GEGR S.A. - El Capital Riesgo como actividad*. Recuperado el 28 de febrero, 2004 de <http://www.spri.es/aSW/web/cas/ambitos/promo/socapoinf/capitalr/index.jsp>

administración e inversión de los recursos ociosos con el objetivo de incrementar la rentabilidad del fondos y así aumentar el monto de los recursos prestables.

En ese sentido, algunas entidades financieras como el Banco Mexicano de Exportación (BANCOMEXT), conciben el capital riesgo como:

“...la aportación temporal de recursos de terceros al patrimonio de una empresa con el fin de optimizar sus oportunidades de negocio e incrementar su valor, aportando con ello soluciones a los proyectos de negocio, compartiendo el riesgo y los rendimientos donde el inversionista capitalista busca una asociación estrecha y de mediano plazo con los accionistas originales.”⁴⁴

Así mismo esta entidad, busca mediante la participación en estos fondos, lograr:

*“Un efecto multiplicador, mediante la atracción de capital de terceros que participen en estos fondos, preferentemente inversión extranjera.
Mitigar el riesgo mediante la diversificación que implica la inversión en un fondo constituido por varios socios, contar con órganos colegiados y reglas para seleccionar, invertir y desinvertir en las empresas promovidas y, rendimientos atractivos, mediante la selección de inversiones en base a parámetros eminentemente de mercado. Actualmente, el Banco participa en diferentes fondos de inversión de capital de riesgo que están orientados a apoyar primordialmente a la pequeña y mediana empresa mexicana que cuenten con proyectos viables.”⁴⁵*

En Costa Rica estos fondos son muy poco conocidos o utilizados, sin embargo su conformación o materialización, podría ser factible a partir de la utilización de la plataforma

⁴⁴ Banco Mexicano de Exportación (autor corporativo) (2003) *Funciones del Área de banca de inversión*. Recuperado el 22 de enero, 2004 de <http://www.bancomext.com/Bancomext/portal/portal.jsp?parent=3&category=3&document=645>

⁴⁵ IDEM

de la BI, la cual puede proveer su estructura para la consecución de recursos de terceros, que pueden ser dirigidos hacia proyectos riesgosos o de emprendedores, que ofrezcan la posibilidad de altas rentabilidades futuras.

1.3. Beneficios de la BI para oferentes e inversionistas

Una vez, esbozados los alcances de los distintos instrumentos de banca de inversión, se pasa a describir a continuación, cuales son los efectos que estos pueden traer para los participantes. Cabe aclarar, que como en todo negocio, existe un riesgo latente, el cual se puede minimizar mediante la forma y técnica con este sea atendido. En este apartado sin embargo, se detalla de manera esquemática, el potencial que la BI, tiene para sus participantes, con lo cual se clarifican también, los alcances que esta posee y que se han tratado de manera detallada a lo largo de este capítulo.

Tabla 1

Resumen de beneficios de los productos de BI para los oferentes e inversiones

Instrumento	Beneficios para inversionista	Beneficios para oferente
Titularizaciones	1. Proveen liquidez a partir de activos de fijos	1. Incursión en mercados de financiamiento no tradicionales 2. Ingresos por consultoría para el proceso de titularización
<i>Underwriting</i> o suscripciones	1. Provee liquidez antes de que las emisiones sean tranzadas en el mercado	1. Facilitar el financiamiento a unidades productivas. 2. Ingresos por comisiones (compra en firme) o por intermediación (adelanto de préstamo)
<i>Foward</i> o plazos	1. Ofrecen cobertura ante riesgos sistemáticos	1. Diversificación de la oferta de productos bancarios mediante la ingeniería financiera 2. Permiten ganancias a partir de las pérdidas del inversionista
Futuros	1. Ofrecen cobertura, más formales ante riesgos sistemáticos	1. Diversificación de la oferta de productos bancarios mediante la ingeniería financiera. 2. Permiten ganancias a partir de las pérdidas del inversionista, permite coberturas ante riesgos sistemáticos
Opciones	1. Permite adquirir o vender activos con inversiones mínimas (primas), ofrecen cobertura ante riesgos sistemáticos	1. Desarrollo de nuevas técnicas bancarias y posibilidad de asumir una posición activa en los negocios de los clientes 2. Recibe ingresos por las primas de los contratos sobre activos, vendidos.
<i>Swaps</i> o permutas	1. Recibe cobertura ante fluctuaciones imprevistas de tasas de interés, tipos de cambio o precio de bienes	1. Posibilidad de ofrecer un producto derivado donde las dos partes siempre tienen una ganancia monetaria

...continuación.

Instrumento	Beneficios para inversionista	Beneficios para oferente
Fusiones y adquisiciones	1.Asesoría financiera, de una entidad neutral en los procesos de compra o fusión	1.Incremento de la oferta de servicios por parte de la entidad. 2.Recepción de ingresos extraordinarios, por asesoría financiera.
Reestructuración de Deuda y Conversión de Deuda	1.Diversificación de la estructura de pasivos. 2.Disminución del costo ponderado de capital	1.Incremento de la oferta de servicios por parte de la entidad. 2.Recepción de ingresos extraordinarios, por asesoría financiera
Valoración de empresas	1.Asesoría financiera, de una entidad neutral en la estimación del valor real de la empresa, ante eventuales transacciones.	1.Ampliación de la oferta de servicios por parte de la entidad. 2.Incremento en los ingresos por servicios. 3.Adquisición de conocimiento sobre el manejo financiero de las empresas, el cual puede ser transmitido a otras áreas del negocio bancario.
Fondos de capital Riesgo	1.Acceso a capitales semilla, que no esperan rendimientos en el corto plazo. 2.Desarrollo de proyectos novedosos, que no consiguen financiamiento por su exposición al riesgo.	1.Diversificación de los fondos disponibles para la pequeña y mediana empresa con proyectos innovadores. 2.Funge como mediador, entre los inversionistas de capitales ociosos, que buscan retorno de la inversión en el largo plazo y los emprendedores o innovadores.

1.4. Marco Lógico que se utilizará para desarrollar la propuesta

El marco lógico es un instrumento metodológico que se utilizara para la etapa del diseño, planificación, de la propuesta de banca de inversión. Se recurrira a esta metodología porque permite elaborar de manera coherente y articulada los componentes centrales que configuran el objetivo del planteamiento. Asimismo, el marco lógico permitirá esclarecer las grandes interrogantes de la propuesta.

- ¿Qué es lo que se va a lograr?
- ¿Cómo se va a realizar el logro planteado?
- ¿Cómo se va a saber si ese logro se ha cumplido?

De igual forma, esta herramienta, se puede convertir en un punto de partida para la evaluación posterior de la propuesta, pues ayuda a explicar los siguientes aspectos:

- ¿**Para qué** se realiza la propuesta?
- ¿**Qué** problema ayudará a resolver o qué se quiere lograr?
- ¿**Cómo** alcanzamos el objetivo planteado?
- ¿**Con** qué acciones lograrán los resultados del proyecto?

Estos elementos fundamentales del planteamiento será en una matriz conformada por cinco columnas y cuatro filas, como la siguiente.

**Diagrama 1:
Estructura del marco lógico**

1	3	4	5	2
Jerarquía de objetivos	Metas	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
Fin: objetivos de desarrollo				
Propósito: Objetivo general				
Resultados: Objetivos específicos				
Acciones: Actividades principales				

Se plantean los cambios y medios

Logros cuantificables

Unidades de medida

Donde se recogerá la información señalada por el indicador

Aspectos exógenos al proyecto que podrán afectar su viabilidad

Fuente: Mimeografiado, Propuesta para evaluar el impacto del crédito del BPDC, elaborado por la Asamblea Nacional de Trabajadores y Proceso de Gestión Estratégica

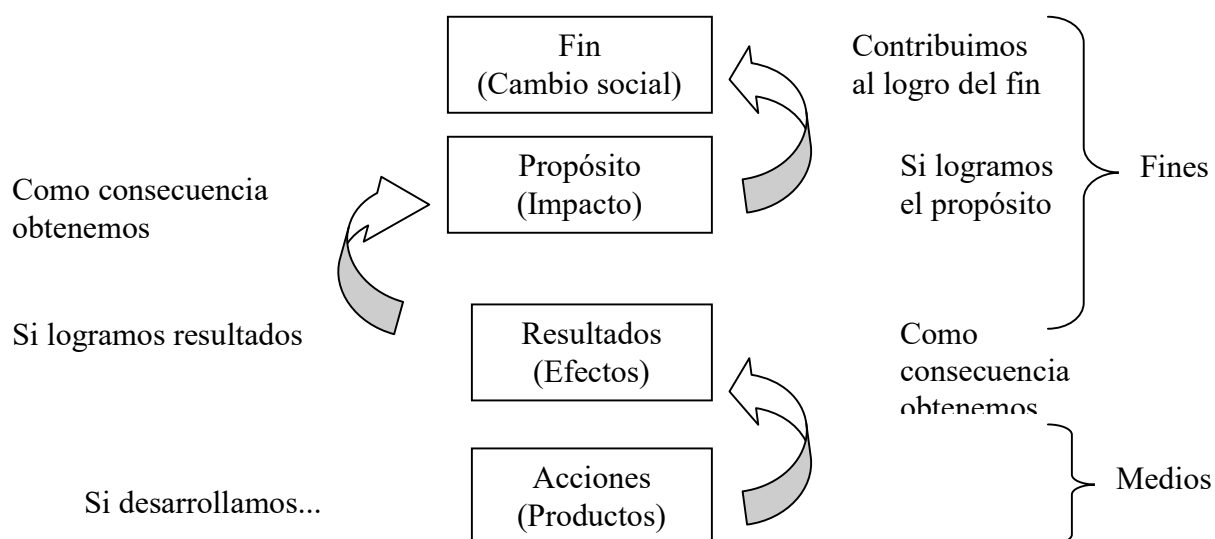
La adecuación del marco lógico a las características deseadas para una elaborar la propuesta de creación de un área de banca de inversión en el BPDC considerará el desarrollo de una matriz (ver diagrama 1), la cual tendrá la siguiente información:

- i. Indicadores (Resultados específicos a alcanzar).
- ii. Medios de Verificación.
- iii. Supuestos (factores externos que implican riesgos).

Las filas de la matriz presentan información acerca de los objetivos, indicadores, medios de verificación y supuestos en los diferentes momentos diferentes en la vida del proyecto.

El marco lógico se maneja a través de la lógica causa-efecto (ver diagrama 2), pues permite una rápida articulación, desde las actividades básicas hasta el objetivo de desarrollo. Y se basa en el supuesto de que todo proyecto debe tener un encadenamiento lógico entre medios y fines. Según se observa en el esquema siguiente las acciones (productos o actividades) que se emprendan en la ejecución de la propuesta, genera determinados resultados (cumplimiento de objetivos específicos), que contribuyen a generar un impacto (cumplimiento de objetivo general) el cual posibilita el cumplimiento del fin último (objetivo de desarrollo) de la propuesta.

Diagrama 2:
Causas y efectos generados por la aplicación del marco lógico



Fuente: Mimeografiado, Propuesta para evaluar el impacto del crédito del BPDC, elaborado por la Asamblea Nacional de Trabajadores y Proceso de Gestión Estratégica

Tabla 2
LA ESTRUCTURA DEL MARCO LÓGICO

Resumen narrativo de objetivos	Indicadores verificables objetivamente	Medios de verificación	Supuestos
<p>El <u>Fin</u>: este proyecto viene a subsanar la necesidad latente que tienen empresas, organizaciones sociales, etc), en el manejo de sus pasivos, el control de los riesgos sistemáticos y la búsqueda de nuevas forma de financiamiento, a través de instrumentos modernos de ingeniería financiera, asesoría especializada, acceso a fondos de capital riesgo o el apoyo para la estructuración y comercialización de emisiones que hagan las unidades económicas que atienda el BPDC.</p> <p>El <u>Propósito</u></p> <p>El impacto que este proyecto puede lograr se enmarca en diferentes ámbitos, en primera instancia la obligación social y estratégica que tiene el Banco Popular, en concordancia con sus planes operativos, de procurar la implantación de nuevas formas de hacer banca (de inversión por ejemplo), dentro de los sectores a los que está dirigido.</p> <p>Adicionalmente con este proyecto se abre la posibilidad de ayudarle a muchas unidades económicas a controlar los riesgos del entorno a los que están expuestas. Por último la posibilidad de ofrecer asesoría especializada, así como diferentes fuentes de financiamiento, posibilitará una mayor competitividad de las de las organizaciones y empresas que atiende el banco, en la medida que estas disminuyan sus costos financieros o puedan reestructurarse para ofrecer mejores condiciones a sus clientes.</p>	<p>Los indicadores a nivel de Fin miden el impacto general que tendrá el proyecto. Cada indicador específica cantidad, calidad y tiempo de los resultados por alcanzar.</p> <p>Deben incluir metas que reflejen la situación al finalizar el proyecto</p>	<p>Los medios de verificación son las fuentes que el ejecutor y el evaluador puede verificar y consultar para ver si los objetivos se <u>están logrando</u>.</p> <p>Pueden indicar que existe un problema y sugieren la necesidad de cambios en los componentes del proyecto. Pueden incluir material publicado, inspección visual, encuestas por muestreo, etc.</p>	<p>Los supuestos indican los acontecimientos, las condiciones o las decisiones importantes necesarias para la "<u>sustentabilidad</u>" (continuidad en el tiempo) de los beneficios generados por el proyecto.</p> <p>Los supuestos indican los acontecimientos, las condiciones o las decisiones que tienen que ocurrir para que el proyecto contribuya significativamente al logro del Fin.</p>

Fuente: elaboración propia a partir de Mimeografiado, Propuesta para evaluar el impacto del crédito del BPDC, elaborado por la Asamblea Nacional de Trabajadores y Proceso de Gestión Estratégica

Capítulo II

El Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) características particulares

2.1. Aspectos históricos del BPDC.

2.1.1. Antecedentes sobre el pensamiento financiero social en Costa Rica

Diferentes formas de pensamiento en los años cincuenta, fueron coincidiendo en propuestas cuyo resultado se manifestó en las acciones de una década después.

En ese sentido cabe mencionar la influencia en el pensamiento de la época, , que tuvieron las experiencias israelíes, de la socialdemocracia europea o las ideas que transmitieron connotados intelectuales de la época como Rosentein –Rodan y Raul Plebish, sobre la necesidad de la capitalización del ahorro de los trabajadores y pequeños productores, lo cual fue calando en políticos y pensadores costarricenses, que asistieron a diferentes foros internacionales.⁴⁶

Por ejemplo en 1951, Armando Arauz, dirigente social demócrata sugiere crear una institución que administre los fondos de cesantía de los trabajadores, con el fin de desarrollar grandes obras para su beneficio y la producción nacional.⁴⁷

A pesar de esta corriente impulsora de la creación de un banco obrero, el BPDC tiene su origen primario en el Monte Nacional de Piedad, institución creada en 1901, para combatir la usura y dar acceso al crédito, a la clase trabajadora del país.

La estructura de esa entidad presentaba una filosofía de dar una participación activa a ese sector en la toma de decisiones, pues cualquier trabajador podía adquirir una participación accionaria en la entidad.

⁴⁶ Véase Mora, J.(2002).*El Banco Popular y la Sociedad Costarricense*. Asamblea Nacional de Trabajadores BPDC. San José.

⁴⁷ Para más detalles ver Arauz, A. (1954).*El auxilio de cesantía*. Editorial Universitaria. San José. P.141

Ahora bien la corriente de pensamiento ya mencionada, que tiene su apogeo en los años cincuenta, adquiere su clímax a finales de los sesenta a través de participaciones del más alto nivel institucional, como puede evidenciarse en las palabras del presidente Trejos en su discurso inaugural:

*“ ...el flamante presidente Trejos Fernández, propuso el 8 de mayo de 1966 en su mensaje ante la asamblea legislativa la creación de un banco de los trabajadores, aún cuando el mandatario temía que la falta de una mayoría oficialista en el parlamento podría significar un escollo para su aprobación. A fines de 1966, Enrique Guier, Ministro de Trabajo y Bienestar social, envió al congreso el proyecto de ley, bajo el Nombre de “Banco Popular Costarricense” (las comillas son del autor)... ”*⁴⁸

A pesar de múltiples obstáculos, como la presión de los liberales, cuyos planteamientos ideológicos se manifestaban a través de la ANFE, también se contó como posiciones visionarias como las de la diputada Cecilia González, cuyos esfuerzos se vieron materializados, con la aprobación definitiva y casi unánime, en el Congreso el 7 de julio de 1969 y el ejecutivo suscrito por el mandatario cinco días, después.

Un aspecto relevante, de la ley que da origen a la nueva entidad, es que esta absorbe al Monte Nacional de Piedad, el cual sigue cumpliendo su función social, hasta la fecha, bajo la estructura del BPDC.⁴⁹

La década de los setenta fue un periodo de transición bastante fuerte para la nueva institución, que fue creada sin los recursos logísticos necesarios y con la presión social de muchos sectores que adveraban la capitalización de la entidad a través del ahorro obligatorio, también fue un periodo de aprendizaje pues la poca experiencia y un sistema que obligaba a devolver

⁴⁸ Mora, J.(2002).*El Banco Popular y la Sociedad Costarricense*. Asamblea Nacional de Trabajadores BPDC. San José.

⁴⁹ En la actualidad el Monte Nacional de Piedad, funciona como un departamento, adscrito al área de colocación de crédito de la entidad y se le denomina Proceso de Pignoración.

los recursos aportados por los trabajadores cada seis meses, hacían que el proceso no fuera lo eficiente que se esperaba.

Los setentas y ochentas también fueron de expansión territorial, hacia las principales ciudades del país, en 1975 se adquiere un edificio en San Pedro de Montes de Oca, en el cual se concentran los diferentes departamentos y se empieza a consolidar la estructura administrativa. En 1980 se adquiere el edificio donde se ubica actualmente (detrás de la Catedral de San José), no sin antes desatar una fuerte polémica, la cual nunca había estado ausente en la creciente entidad, que se estaba convirtiendo en un fuerte competidor en el mercado nacional, principalmente en el segmento de banca al detalle. Por ejemplo, en 1983 la institución otorgó más de 50.000 soluciones de vivienda, tenía 882 empleados mientras que en 1970 tenía 46, y manejaba una cartera de más de ₡1.600 millones de la época, de los cuales un 46% se manejaban en oficinas centrales un 14% en el Monte Popular (antiguo Monte Nacional de Piedad) y 39% en oficinas regionales, lo cual denota la importante presencia geográfica del banco.

Esta también fue una década (la de los ochenta) de intervenciones por inadecuados manejos administrativos, lo cual dio pie para que los retractoros del banco tuvieran motivos, para criticar aun más la labor de la institución, pero paradójicamente esos procesos ayudaron a consolidar su estructura formal y a redefinir el norte perdido, como plantea Mora (2002) sobre la segunda intervención a inicios de 1984:

“Como puede apreciarse, en muy poco tiempo se procedió a enmendar mucha de la herencia negativa que, en el orden administrativo, había constituido un fardo que impedía el verdadero despegue de la entidad.”⁵⁰

En 1986 se gesta una reforma importante a la Ley Orgánica del banco, promovida por diferentes sectores sociales y políticos, la cual culmina con el surgimiento, ese año, de la Asamblea Nacional de Trabajadores (ANT) cuyo objetivo es :

⁵⁰ Mora, J.(2002).*El Banco Popular y la Sociedad Costarricense*. Asamblea Nacional de Trabajadores BPDC. San José.

“.. democratizar las estructuras del Banco y garantizar una mayor participación de los sectores sociales en la orientación de sus políticas. De hecho, se convierte en el organismo de máxima jerarquía de esta entidad bancaria, y definidor de sus pautas de desarrollo..”⁵¹

Los años noventas y la primera parte del siglo XXI se convierten en un periodo de modernización institucional, de introducción de avances tecnológicos de punta en el sector bancario, de consolidación de la estructura regional de la entidad, creación de sociedades anónimas para competir en otros ámbitos como el bursátil o de pensiones, pero también trajo grandes retos, debido a la apertura en el sector financiero, que generó más competencia, adicionalmente la introducción de la Ley de Protección al Trabajador, que cambio el manejo del ahorro obligatorio por parte de la entidad, así como la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central que provocó mayores niveles de control y por lo tanto la necesidad de una mejor gestión institucional.

Un elemento que es importante rescatar y que tiene una incidencia en la operativa de los servicios de banca de inversión que pueda prestar el BPDC, es su naturaleza jurídica, en ese sentido debe considerarse lo siguiente:

“El Banco Popular y de Desarrollo Comunal es una institución de Derecho Público no estatal, con personería jurídica y patrimonio propio, con plena autonomía administrativa y funcional. Su funcionamiento se regirá por las normas del Derecho Público.”⁵²

Ese carácter público que tiene la institución, hace en concordancia con la ley, que esta pueda ofrecer solo aquellos servicios o productos que estén estipulados en la normativa vigente, contrario a las entidades privadas que brindar todas las posibilidades vigentes, excepto aquello que este expresamente prohibido. Esta situación puede traer diferencias, que es importante tenerlas en consideración, con las autoridades reguladoras, pues como se

⁵¹ IDEM

⁵² Asamblea Legislativa(1969). Ley Orgánica del Banco Popular y de Desarrollo Comunal. San José C.R.. La Gaceta 11 de julio de 1969

analizará más adelante, en los aspectos normativos del proyecto, la legislación existente en ese ámbito es bastante limitada e incluso contiene algunos errores técnicos, principalmente en materia de derivados, que pueden incidir en el otorgamiento de algunos servicios.

2.2. Estructura Organizativa del BPDC

2.2.1. La Asamblea Nacional de Trabajadores

La Asamblea Nacional de Trabajadores (ANT) es la máxima autoridad de la entidad y de acuerdo a la Ley Orgánica de BPDC, tiene la obligación de emitir las pautas generales que orienten las actividades del banco, nombrar cuatro de los tres miembros de la Junta Directiva Nacional de la Entidad, así como conocer los informes de gestión de las autoridades administrativas y de auditoría.

La ANT esta conformada por 290 delegados, que provienen de distintos sectores sociales, (explicar cómo se reparten los sectores), la integración de este órgano de conformidad con la reglamentación existente se hace de la siguiente forma:

“La Asamblea de los Trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal estará integrada por doscientos noventa miembros (que podrán ser reelegidos por única vez para otro período) y cuarenta de los cuales serán designados por el sector conformado por las Asociaciones de Desarrollo Comunal y los doscientos cincuenta restantes serán en proporción al número de propietarios del Banco que pertenezcan a cada uno de los siguientes sectores, en cada oportunidad que hubiera que integrar la Asamblea:

- a) Movimiento Sindical confederado (Organizaciones sindicales afiliadas a las Confederaciones)*
- b) Movimiento sindical no confederado (Organizaciones sindicales no confederadas)*
- c) Asociaciones del Magisterio Nacional*
- d) Movimiento solidarista*
- e) Movimiento Cooperativo*

- f) Cooperativas de autogestión*
- g) Sector profesional*
- h) Sector artesanal*
- i) Sector de trabajadores independientes”⁵³*

Para efectos de esta reglamentación, de acuerdo con los funcionarios de la ANT, consultados, se entiende como propietario del Banco a aquella persona que figure en el listado de ahorrantes obligatorios de la entidad.

Para determinar la proporcionalidad de los delegados por sector, cada cuatro años, en el periodo que se designe para ese efecto, las distintas organizaciones deben remitir a una comisión, creada para ese fin por la junta Directiva del BPDC, un listado con la cantidad de sus integrantes. La suma total de esos listados será el padrón, con que se designen los representantes de cada sector. Estos serán distribuidos de la siguiente manera, 40 al sector comunal y los restantes 250 de acuerdo al porcentaje que cada sector tiene en el padrón creado con ese objetivo, esto quiere decir, por ejemplo, que si los integrantes del sector profesional representan un 5% del padrón, entonces tendrá 12.5 delegados (250×0.05). Si deben recurrir a fracciones para definir los delegados persistirá el representante de aquel sector con una fracción mayor, si hay empate se le asignará al sector que tenga menos delegados electos, si el empate persiste se hará a la suerte.

2.2.2. La Junta Directiva Nacional.

Esta conformada por siete miembros, de los cuales cuatro provienen del sector trabajador y tres son designados por el Gobierno, tienen el deber de emitir las políticas y orientaciones institucionales, así como de nombrar y revocar a los subgerentes y al gerente general

⁵³ Poder Ejecutivo (2002). *Reglamento para la integración de la Asamblea de los Trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (Capítulo 2)* Aprobado por Decreto Ejecutivo # 30471-MP y publicado en la Gaceta # 106 del 4-06-2002 y modificado por Decreto Ejecutivo # 30620-MP y publicado en la Gaceta # 158 del 20-08-2002

2.2.3. La Gerencia General y la estructura por procesos.

La gerencia, que tiene una función ejecutiva y administrativa, está conformada por un gerente general que tiene cuatro áreas staff (Consultoría Jurídica, Administración del Riesgo, Mercadeo Estratégico y Gestión Estratégica), existen además dos subgerencias, una de negocios y otra de operaciones.

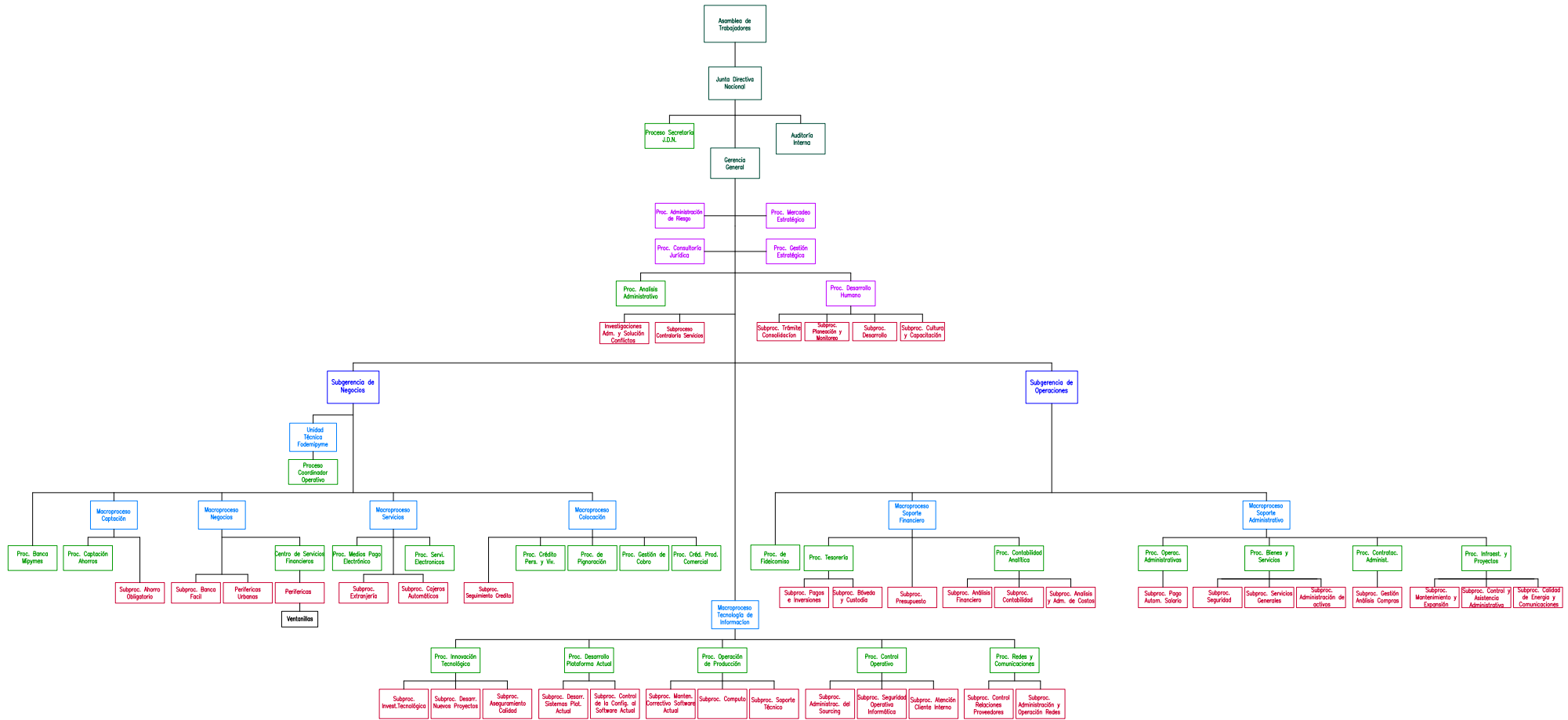
El banco a su vez se maneja por una estructura de procesos y subprocesos que facilitan el accionar operativo y de negocios de la organización.

Esa distribución formal de la institución, se puede ver en el organigrama de la página siguiente, y se observa que la división administrativa está dada en función de procesos. Su estructura es producto de una serie de cambios administrativos en el ámbito interno de la organización, que surgieron a raíz de una consultoría hecha por la empresa HG-Consultores, la cual culminó con un proceso de modernización institucional en el año 2000, cuyo propósito fue aumentar la competitividad de la institución y disminuir los costos operativos de sus actividades. Esta reforma ó reestructuración consistió básicamente en el rediseño de todos los procedimientos del banco, la realización de estudios de cargas de trabajo para pasar de una estructura funcional por departamentos a una por procesos.

Pareciera sin embargo, que el modelo planteado que se supone debe ser más plano en su accionar y en la toma de decisiones a perdido cierta funcionalidad, pues se ha pasado de una estructura piramidal por departamentos a una por procesos, adicionalmente ha provocado que cada área de negocios se especialice en un procedimiento y no en un tipo de cliente lo cual limita una adecuada segmentación del mercado, una atención más especializada, o el desarrollo de productos acorde las necesidades de cada tipo de cliente (instituciones, empresas, organizaciones etc.)

Organigrama Banco Popular y de Desarrollo Comunal

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL BANCO POPULAR Y DE DESARROLLO COMUNAL



2.3. La nueva estructura: banca por tipo de cliente.

Según se explicó en el apartado anterior, la estructura de procesos implementada en la entidad ha limitado la atención especializada de los diferentes segmentos a los que está dirigido el banco, principalmente porque la estructura organizativa ha conducido a la existencia de dueños de productos (de captación o de colocación), los cuales deben atender de manera generalizada los diferentes nichos de mercado con productos estandarizados.

Esta situación ha generado en la organización la necesidad; y así esta plasmado en su Plan Estratégico actual, de migrar a una estructura por bancas (institucional, mipymes, personas, organizaciones), que atienda de manera particular los requerimientos de cada uno de esos segmentos, lo cual permite por ejemplo, que se adapten productos como tarjetas de crédito con tasas y plazos preferenciales, para atender las necesidades de capital de trabajo de las empresas o se diseñen de mecanismos de banca hipotecaria para atender las necesidades de vivienda que tienen los agremiados de las diferentes organizaciones sociales que atiende la entidad.

Este hecho es relevante pues la introducción de los productos de banca de inversión, se pueden adaptar de manera más flexible y especializada, según sean las necesidades y requerimientos del tipo de cliente que se atiende, por ejemplo al empresario se le pueden adaptar esquemas de *underwritig* a su medida o alas instituciones se les puede asesorar en procesos de titularización y reestructuración

2.4.FODA en el contexto del desarrollo futuro de la banca de inversión.

El análisis FODA se realiza utilizando como referencia, entrevistas semiestructuradas a distintos funcionarios de la entidad, así como estudios de imagen hechos, entre la población usuaria de los servicios y productos de la Institución

Fortalezas:

- Buen posicionamiento del mercado, en los servicios de Puesto de Bolsa, la Administradora de Fondos de Inversión y Operadora de Pensiones Complementaria.
- Solidez en su Patrimonio, lo cual le da la posibilidad de manejar una cartera de activos flexible, en concordancia con la normativa establecida, para las entidades financieras.
- La imagen de pertenencia, pues la población considera al BPDC como de los trabajadores, según lo confirma un estudio reciente, bajo la metodología de *focus group*, contratado por el área de Mercadeo Estratégico a un consultor independiente.
- Las personas consideran que en el BPDC se encuentra un mayor acceso al crédito, según el estudio en mención, y a las tasas activas que son más bajas como se observa más adelante.
- Imagen de rapidez y eficiencia en el otorgamiento de créditos personales (consumo), cuyo trámite dura en promedio 24 horas.
- Liderazgo en la colocación de créditos de vivienda y de consumo.
- Planificación centralizada en una sola área y de las más eficientes del sector público, según observaciones hechas a funcionarios del Proceso de Gestión Estratégica, por parte de la Contraloría General de la República.
- Alta experiencia en las necesidades financieras y de servicios de las empresas y clientes de banca al menudeo

Oportunidades:

- Ampliar servicios a productos modernos no tradicionales que intentan llenar necesidades fundamentales de la clientela.
- Canalización de productos que minimizan el riesgo de los negocios del banco y sus sociedades anónimas o en proyectos de las empresas y organizaciones sociales, que tienen vínculos comerciales o de estructura con el BPDC.
- Especializarse en el Sector Banca de Inversión, dirigida a hacia pequeñas y medianas empresas y organizaciones sociales
- Hacer una transformación efectiva y real en las actividades de servicios que presta la institución.

- Reafirmar la imagen de un buen banco entre las personas y empresas, que ofrece productos de banca de inversión ajustado a las necesidades de sus clientes.
- Mayor atracción de clientes, que vean en la banca de inversión una posibilidad de minimizar su riesgo sistemático
- Ofrecer mayor capacitación a los empleados en temas relacionados con la banca de inversión de tal manera que se genere un equipo que ofrezca ventaja competitiva

Debilidades:

- Carencia de un área especializada y con experiencia en banca de inversión.
- Tradicional especialización en un segmento de mercado, con baja sofisticación en la demanda de servicios bancarios.
- Personal con poco conocimiento en los productos y servicios de banca de inversión .
- Transición de una estructura por procesos a una por tipo de cliente lo cual dificulta la ubicación operativa de un área de banca de inversión pues bajo la estructura actual (procesos) existen dueños de productos específicos (colocación, captación y servicios), mientras que las funciones de la banca de inversión, se circunscriben a esos tres ámbitos y a atender un nicho determinado, por lo que puede haber estructuras encontradas a la hora de definir políticas o la ubicación administrativa de una área que ofrece distintos productos y servicios a la vez.
- Plataforma tecnológica rígida y desintegrada lo cual limita la adaptación de nuevas modalidades de servicios o productos. y genera sistemas transaccionales aislados.
- Entidad regida bajo el derecho público, lo cual limita su accionar respecto a la banca privada, en aspectos de contratación administrativa y capacidad de reacción frente a la competencia.
- La división en Macro procesos, procesos y subprocesos, situación que hace que existan dueños de productos especializados, cuando la tendencia moderna en banca es atender nichos de mercados (empresas, instituciones, personas, organizaciones sociales), lo cual permite una mejor atención a cada segmento y el desarrollo de productos y servicios acorde a sus necesidades.
- Ubicación del banco dentro del derecho público, sujeto a las leyes de administración pública que le amarran y le restan capacidad de competencia respecto a la banca privada.

Amenazas

- Fortalecimiento de la banca privada que por su naturaleza tiene mayor flexibilidad lo cual crea una mayor competitividad, en diferentes ámbitos incluido el de banca de inversión.
- Reformas financieras y fiscales en discusión que podrían incidir en algunos indicadores sensibles para la institución como el aumento en los encajes que limitaría la oferta de recursos prestables de la entidad o la eliminación de la exoneración del impuesto sobre la renta a las captaciones de la Institución, lo cual significaría una pérdida en las ventajas comparativas de la entidad.
- Escasa reglamentación en el sector financiero relacionada con el tema de productos de banca de inversión, lo cual puede limitar el accionar de un banco que se rige por el derecho público y que puede hacer sólo aquello que esté autorizado expresamente, mientras que la banca privada podría ofrecer cualquier producto o servicio de banca de inversión siempre y cuando no esté prohibido. Situación que genera una desventaja competitiva ya que puede hacer sólo aquello que esté autorizado expresamente, mientras que la banca privada podría ofrecer cualquier producto o servicio de banca de inversión siempre y cuando no esté prohibido.

Capítulo III

La banca de inversión en Costa Rica y la estructura de negocios del BPDC

3.1. La banca de inversión en Costa Rica

3.1.1. Aspectos históricos de la banca de inversión en el país.

De acuerdo con Matarrita, R., la banca de inversión surge en el país, como un proceso después de la crisis de los ochenta, con el advenimiento de los acuerdos que tuvo que asumir el país para enfrentar la problemática de la deuda externa, que reinaba en esa época. En ese contexto el autor plantea:

“ Para efectos más prácticos se toma un enfoque que trata el tema como un proceso (banca de inversión) que se manifiesta en Costa Rica una vez consolidado el ajuste estructural macroeconómico, especialmente en el área de la liberalización financiera, en su búsqueda de generar un contexto sano para la formación de capital, innovación financiera y el crecimiento económico.”⁵⁴

En ese sentido una de las primeras manifestaciones en servicios de banca de inversión se dio en 1984, cuando la Corporación Privada de Inversiones (CPI), fue absorbida por Corporación INTERFIN, posteriormente la misma entidad, hoy Banco INTERFIN, se ha desempeñado en el campo y su actuación abarca emisiones de deuda de Inmobiliaria Más X Menos y la empresa Hidroeléctrica Suerkata o la emisión de acciones de Dosel S.A.

Otros ejemplo es la primera colocación con compromiso de *underwriting* de acciones preferentes convertibles en Costa Rica, que hace la sociedad privada de banca de inversión Mora & Beck en 1989, a Atlas Eléctrica, S.A.

En 1992 y 1993 Mora & Beck, también estructuran y diseñan la emisión de acciones comunes de inmobiliaria Enur S.A.

⁵⁴ Matarrita R. (2001).La banca de inversión en Costa Rica (folleto).San José C.R.

En 1996 el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI), hace una oferta de 20,000 millones de colones en bonos estandarizados a largo plazo, para financiar familias de escasos recursos con necesidades de vivienda y asesorada en ese proceso por la firma Mora & Beck.

En 1997 esta misma empresa junto con el Puesto de Bolsa Interbolsa, S.A, coordinan la negociación de un compromiso de "*underwriting*" parcial de la emisión de acciones comunes de Banco INPROSA S.A.

BANEX Valores, por su parte desde el año 1997, viene participando en este campo a través de proceso de titularización de créditos hipotecarios y emisiones de deuda de empresas como INCSA (hoy Holsing), adicionalmente trabajo para la incorporación a la bolsa costarricense de la Cervecería de Panamá y otras empresas regionales. En ese proceso siempre ha contado con el apoyo Banistmo Securities.

En el 2000 BCT Valores participó en la emisión de deuda del Beneficio San Antonio y Sardimar.

En el 2002 Mora & Beck hace la gestión de venta de la empresa Vedova & Obando ante inversionistas costarricenses.

El Banco de Costa Rica se ha enfocado en los últimos tres años en la asesoría y la estructuración de procesos de *underwriting*, asesoría financiera y apoyo en procesos de fusiones y adquisiciones.

3.2. Normativa legal

Si bien en Costa Rica, la banca de inversión está en un proceso de inserción, existe cierta normativa básica que debe considerarse, a la hora de aplicar los distintos instrumentos, propios de la ingeniería financiera, pero que son aplicables en este contexto

Por ejemplo en cuanto a la operación de los mercados de derivados, que es uno de los instrumentos que puede ofrecer la banca de inversión, existe en la Ley Reguladora del

Mercado de Valores, el sustento legal para que esos activos puedan operar en el ámbito local, en ese sentido esta ley plantea:

“Las operaciones del mercado del mercado de futuros serán exigibles el día estipulada en el contrato y todas tendrán el mismo día de vencimiento. Las normas sobre vencimiento serán reglamentadas por la bolsa respectiva:

El Reglamento de la Bolsa fijará los márgenes o coberturas que deberán depositar los contratantes en los puestos de bolsa, para celebrar contratos de futuro y mantener su posición también establecerá el sistema de vigilancia sobre el manejo de estos márgenes y los requisitos que los puestos deberán llenar para intervenir en operaciones de futuro”⁵⁵

Debe considerarse sin embargo, que a pesar de la existencia de la normativa que lo permite, en la práctica la aplicación de instrumentos derivados, en la actividad bursátil es inexistente en el país debido a la poca información que hay sobre la aplicación de esos mecanismos de cobertura. Por lo tanto algunos derivados como futuros u opciones, solo podrán manejarse en el ámbito local recurriendo a bolsas especializadas en el extranjero o en su defecto utilizar algunos instrumentos que pueden transarse sobre el mostrador (*over the counter*), o sea aquellos que por sus características no requieran de la existencia de bolsas especializadas y se pueden manejar a través de contratos de índole privada entre las dos partes, tal es el caso de los *forward*.

Por su parte la Ley de Protección al Trabajador también contempla la posibilidad de invertir los recursos de las operadoras de pensiones en activos que se negocien en mercados autorizados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores según se detalla a continuación:

“Deberán negociarse (los recursos de las operadoras) mediante los mercados autorizados con base en la Ley Reguladora del Mercado de Valores o directamente en las entidades financieras debidamente autorizadas.”⁵⁶

⁵⁵ Asamblea Legislativa.(1998) *Ley Reguladora del Mercado de Valores*. La Gaceta No 18 del 27 de enero de 1998.

⁵⁶ Asamblea Legislativa. (2001) Artículo 60 Ley de Protección al Trabajador

Esto quiere decir que si esa ley (Mercado de Valores) contempla la posibilidad de operar en mercado de futuros, los recursos de sociedades anónimas como Popular Pensiones pueden ser utilizados para asumir posiciones de cobertura ante riesgos sistemáticos que enfrenten las inversiones que tenga la operadora del BPDC.

En cuanto al funcionamiento de esos mercados, existe en la normativa local, el instrumental que define sus alcances como se observa a continuación:

“Para efectos del presente Reglamento se consideran como mercados de futuros aquellos que organicen las bolsas de valores, en los cuales se negocian contratos estandarizados donde las partes se comprometen a comprar o vender en un plazo y precio establecido un determinado título valor, indicador financiero o bursátil, tales como; tasas de interés, índices bursátiles o cualquier otro instrumento del mercado de valores.

Las características de estos contratos serán definidas por las bolsas de valores previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.”⁵⁷

Otras normativas, han tratado de regular los alcances de estos instrumentos. Por ejemplo:

“El artículo 90 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, otorga al Ente Emisor la potestad para regular las transacciones a futuro o a plazo y otras similares en moneda extranjera;”⁵⁸

En lo específico esta Ley plantea, en el artículo 90:

⁵⁷ Comisión Nacional de Valores.(1996). *Reglamento general para el funcionamiento de los mercados de futuros que organizan las BOLSAS DE VALORES*. La Gaceta No. 116 del 19 de junio de 1996.

⁵⁸ Banco central de Costa Rica. *Reglamento para el uso de derivados en moneda extranjera*. La Gaceta No. 138 Viernes 18 de Julio del 2003.

“Las transacciones a futuro o a plazo y otras similares, de monedas extranjeras, serán reguladas por el Banco Central y supervisadas por el ente que este determine, con los medios que considere oportunos.”⁵⁹

De esto se puede concluir que en la reforma hecha a esta ley en 1995, ya se autorizó la utilización de derivados como parte de la oferta financiera de los intermediarios o agentes participantes en el Sistema Financiero Nacional.

De igual forma en la Ley de Protección al Trabajador, a la cual ya se hizo referencia, quedó contemplada la posibilidad de utilizar los derivados según se plantea a continuación:

“Asimismo, la Superintendencia (de Pensiones) podrá autorizar determinadas operaciones con instrumentos derivados, con el fin de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio”⁶⁰

Esto evidencia que los alcances de esta ley son incluso más amplios que el reglamento para el uso de derivados del Banco Central, pues en este se limita la posibilidad de utilizar derivados cambiarios, según se analizará posteriormente, mecanismo que si esta permitido para las operadoras de pensiones. Esto evidencia también la necesidad de que los alcances de la propuesta de banca de inversión en el BPDC, no solo contemplen al banco sino también a sus sociedades anónimas, por el potencial de recursos que poseen y los alcances que permiten las leyes que las rigen, en ese ámbito.

En el reglamento para el uso de derivados, que se desarrollo a partir de esa Ley (7558) a pesar de ciertas limitaciones técnicas que más adelante se comentarán, se establece la finalidad de las operaciones con derivados, lo cual define el alcance de la aplicación de estos instrumentos, como a continuación se transcribe:

“Artículo 3°—Finalidad de las operaciones con derivados. Las entidades financieras autorizadas podrán realizar las operaciones con derivados financieros, directamente o

⁵⁹ Asamblea Legislativa (1995). *Ley Orgánica Banco Central de Costa Rica*. La Gaceta N° 225, del 27 de noviembre de 1995.

⁶⁰ Asamblea Legislativa. (2001) Artículo 60 Ley de Protección al Trabajador

mediante la contratación de compañías de inversión. El objeto de dichas operaciones será cubrir el riesgo derivado de las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado internacional, que las afecten por los descortes que registren por mantener activos a tasas fijas y pasivos a tasas variables o viceversa, como también, en los casos en que las tasas de interés de sus activos y pasivos sean variables, pero estén pactadas a plazos distintos o con tasas de referencia diferentes.”⁶¹

Es importante tener claro, las situaciones en que se permiten el uso de derivados, principalmente en el caso del Banco Popular, por tratarse de una entidad, que de acuerdo al derecho que le rige, solo puede hacer aquello que le esta permitido explícitamente en la ley, según se explicó con mayor amplitud en el capítulo anterior.

En ese sentido se debe aclarar, también que para que un intermediario financiero, en este caso el BPDC, pueda realizar operaciones de cobertura, debe contar con la autorización previa de la SUGEF, para lo cual se requiere, la aprobación de la Junta Directiva Nacional; una justificación técnica de parte de la administración de las necesidades existentes y la formas de operar de estos instrumentos en la cobertura de tasas; personal técnicamente capacitado en la aplicación de estos instrumentos; un sistema de administración del riesgo que avalúe el impacto sobre los ingresos y la efectividad de las transacciones con derivados; controles adecuados y una separación administrativa entre las áreas que efectúan las operaciones con derivados, las áreas contables y las áreas de control de riesgo.

Si se ejecutan adecuadamente estos mecanismos no existiría, de acuerdo a la reglamentación vigente, limitación alguna para que puedan utilizarse los instrumentos que se definen en el reglamento de derivados

“Para efectos de lo normado en el presente reglamento, solo se podrían realizar las operaciones con derivados financieros en moneda extranjera sobre tasas de interés que se especifican a continuación, y según se definen en el artículo 2°: Contratos a futuro de tasas de interés (futures) y opciones (en sus modalidades call o put) en bolsas oficiales extranjeras.

⁶¹ IDEM

Acuerdos de tasas de interés a futuro (forwards), permutas financieras de tasas de interés (swaps) y mecanismos de protección de cambios en las tasas de interés (conocidos internacionalmente como cap, floor y collar) en mercados internacionales no organizados llamados over the counter.

Combinaciones de los productos anteriores.”⁶²

Una de las limitantes, que se aprecian en este reglamento, es que solo se permite las coberturas de tasas de interés como plantea Chaves:

“Solamente permite cobertura de tasas de interés y en moneda extranjera: no permite cubrir riesgo cambiario...Existe un problema de definición: se autorizan solo “operaciones con derivados financieros en moneda extranjera sobre tasas de interés”. O se autoriza una, otra o ambas.”⁶³

Lo que se puede deducir de esta situación, es que debido a la poca experiencia que existe en el ámbito local, cualquier entidad que desee incursionar en este campo, deberá tener en cuenta que un papel de la banca de inversión es “crear” mercado, ya sea desde el punto de vista de los servicios que ofrezca y adicionalmente desde el punto de vista normativo, pues debe recordarse que los entes supervisores del país, normalmente asumen una posición reactiva en la regulación de nuevos mecanismos financieros, que aparezcan en el mercado.

Con relación a lo anteriormente planteado y tratando de lograr una interpretación a la reglamentación existente en materia de derivados, se recurrió al señor Genaro Segura, del Área Normativa de la SUGEF, el cual plantea que las limitaciones legales, desde su punto de vista, en la aplicación de derivados se refieren principalmente a aquellos ámbitos en los cuales se utilice la moneda local, como activo subyacente, susceptible de intercambiarse con contratos que involucren otras monedas. Esto quiere decir que negociar futuros que involucren terceras monedas como euros-dólares, dólares-yenes, entre otros, no genera ningún impedimento, pues el Banco Central, lo que desea evitar son procesos especulativos que afecten el precio de la moneda local. Tampoco están excluidos aquellos instrumentos que involucren tasas de interés o precios (*commodities*).

⁶² IDEM

⁶³ Chaves, R. (2003) *Resumen del REGLAMENTO PARA EL USO DE DERIVADOS EN MONEDA EXTRANJERA*. Mimeografiado San José, C.R.

Otro aspecto que recalcó, el funcionario es que si bien hay limitantes en cuanto a la aplicación de ciertos instrumentos, que incluyan aspectos cambiarios con la moneda local o que un banco asuma posiciones especulativas que afecten su patrimonio, no existen limitantes, para que un Banco como el Popular, ofrezca estos servicios como intermediario, que cobra una comisión por asesorar a una empresa que desea una cobertura ante determinado riesgo, o incluso por contactarlo con quienes ofrecen esos instrumentos en mercados internacionales.

Otro aspecto donde no existen limitantes, según el funcionario, es en la venta de contratos futuros tipo *forward*, sobre monedas como el dólar, pues si un banco está autorizado a vender moneda extranjera, a un precio fijado de manera diaria, teóricamente nada lo limita a que negocie en el presente una venta de moneda, que se realizará en el futuro.

También el banco puede tener un papel importante en aquellos casos, por ejemplo, en que asume como garantía activos subyacentes como cosechas, cuyos precios se negocian en el mercado de futuros, tal es el caso del café. En estos casos el banco podría fungir como un intermediario que a su vez exija a su cliente (prestatario) adquirir un contrato que lo cubra de eventuales variaciones en el precio del activo. De esta manera se atenuaría el riesgo de liquidez de la empresa y por lo tanto el riesgo crédito del banco.

En otros ámbitos propios de la banca de inversión, como el *underwritig*, salvataje de empresas (estructuración de deuda) o la titularización, lo que una institución como el banco debe evitar, según el señor Segura es el conflicto de intereses, que puede provocar un favorecimiento desmedido a aquellas empresas en las cuales el banco tenga intereses patrimoniales o de garantías, situación que provocaría que los procesos mencionados con anterioridad, no se hagan apegados a la técnica financiera si no a los intereses particulares del intermediario. Un ejemplo de ese conflicto intereses sería que el banco en un proceso de *underwritig* le plantee a su puesto de bolsa, que le de prioridad a la colocación de los títulos de la emisión que ayudo a estructurar, en detrimento de otros activos de terceros.

Obviamente también existe la normativa legal que respalda a los bancos a ofrecer este tipo de servicios, lo que da mayor sustento a los planteamientos anteriores, por ejemplo la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, en su artículo artículo 61 plantea:

“Los Bancos Comerciales podrán efectuar las siguientes comisiones de confianza: actuar como agentes financieros y comprar o vender, por orden y cuenta de sus clientes toda clase de valores y bienes.”

Como puede observarse la ley faculta a los bancos a realizar una serie de funciones que cumplen con el fin último que persigue la figura del “*underwriting*”.

Adicionalmente la Ley de Protección al Trabajador, faculta a las operadoras como Popular Pensiones a invertir sus recursos en otros instrumentos propios de banca de inversión como la titularización hipotecaria:

“En todo caso, las operadoras de pensiones deberán invertir, por lo menos, un quince por ciento (15%) de los fondos depositados en ellas por concepto del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, en títulos valores con garantía hipotecaria, emitidos por las entidades del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda.... Como parte del referido quince por ciento (15%) podrán contabilizarse las inversiones en títulos producto de procesos de titularización autorizados por la Superintendencia General de Valores.”⁶⁴

Esto refuerza lo planteado con anterioridad en el sentido de que las sociedades anónimas del BPDC, pueden ser unos excelentes aliados a la hora de ofrecer los productos desarrollados a partir de procesos de banca de inversión, pues el BPDC podría titularizar parte de su cartera hipotecaria, para darle mayor liquidez y la operadora podría utilizar sus recursos para invertirlos en los títulos generados, con lo cual podría diversificar sus portafolios.

3.3. Al ámbito de negocios del BPDC

El BPDC, desde sus orígenes ha tenido una inclinación a solucionar los problemas de financiamiento de la clase trabajadora. Ese proceso se ha ido consolidando y la institución ha adquirido un nivel de especialización importante en el otorgamiento de crédito de consumo para los trabajadores, lo cual lo convierte en uno de los líderes en el sistema bancario del país en banca al menudeo, por ejemplo, para el 2002:

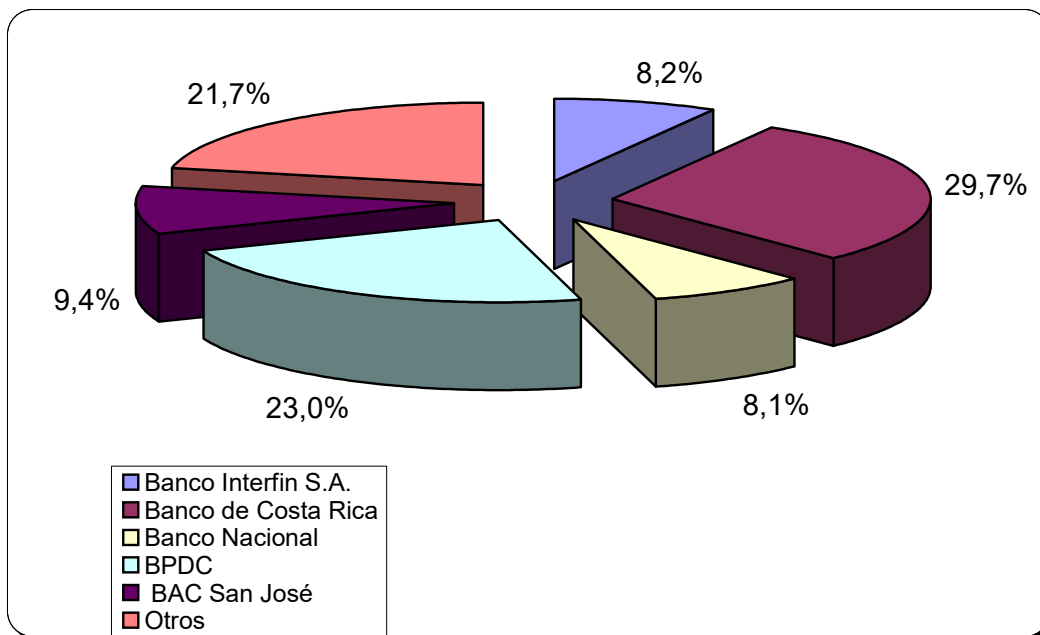
⁶⁴ Asamblea Legislativa. (2001) Artículo 61 Ley de Protección al Trabajador

“Los créditos mayores a 13 millones de colones, son apenas 721, representando el 0.003% de la cartera, mientras que los menores a esa suma son 222 mil, para un porcentaje del 93.2%. Las diferencias son abismales y demuestran que el banco posee la mayor cantidad de operaciones más bajas del mercado . Se da la validez así de a la misión de construir soporte financiero para los segmentos no atendidos por la banca tradicional, estatal o privada. Si a esto se agrega el hecho de que el banco Popular posee las tasas de interés más bajas del mercado (idem), el carácter de la Institución como banca de interés social se acerca al cometido descrito en su misión original”⁶⁵

Eso se puede corroborar, con estadísticas más recientes, pues para marzo de 2004, según se observa en el siguiente grafico la entidad ocupa el segundo lugar (23%), en el otorgamiento de créditos de consumo en el Sistema Bancario Nacional, solo por debajo del Banco de Costa Rica (BCR) y muy por encima de sus más cercanos competidores. Esto se puede contrastar adicionalmente con la cantidad de operaciones que maneja cada una de las entidades principales en ese segmento, pues de acuerdo a datos del Macroproceso de Colocación del BPDC, la entidad maneja al primer semestre de 2004 unas 350 mil operaciones de crédito activas, mientras que el BCR, tiene poco más de 100 mil, lo cual corrobora la tendencia del Popular, hacia banca al menudeo.

⁶⁵ Mora, J.(2002).*El Banco Popular y la Sociedad Costarricense*. Asamblea Nacional de Trabajadores BPDC. San José.

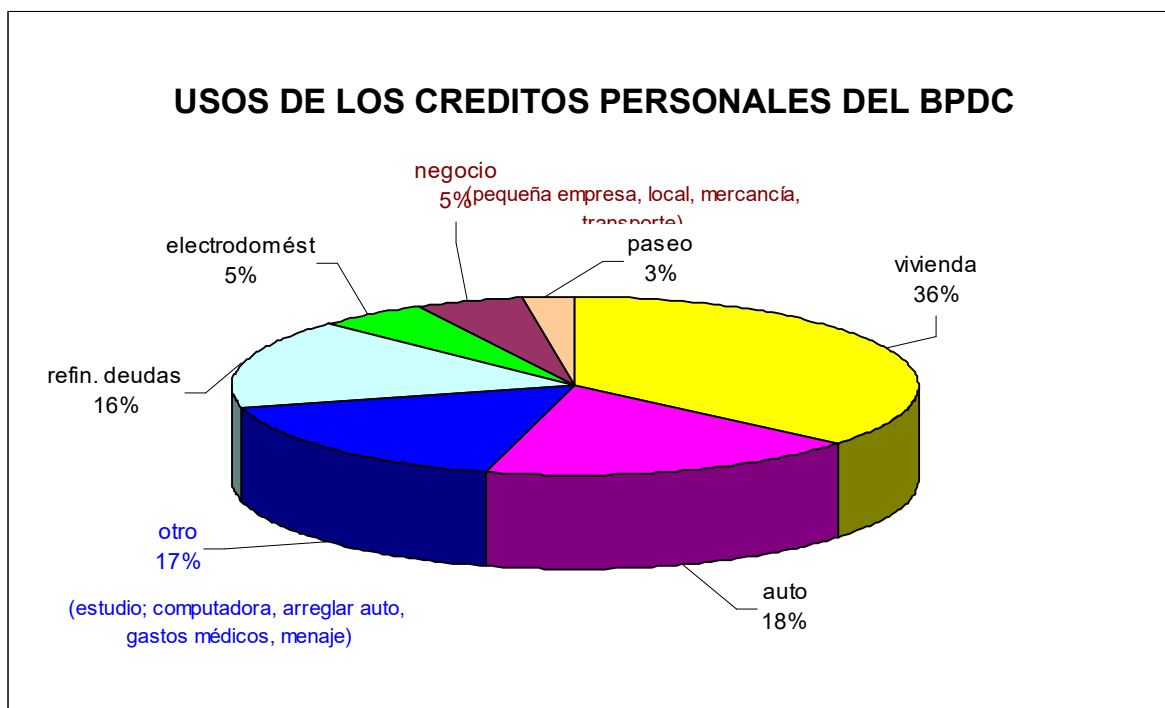
Gráfico 1
SBN Participación porcentual en el mercado de crédito de consumo
(marzo 2004)



Fuente: Boletín financiero SUGEF, marzo 2004

A pesar de esa fortaleza en el otorgamiento de créditos de consumo, los cuales de acuerdo a las investigaciones hechas en la institución, en buena medida se dedican a desarrollo (especialmente a vivienda 36%) como puede observarse en el siguiente gráfico, también el BPDC ha incursionado exitosamente en la atención de otros segmentos, que más adelante se detallan.

Gráfico 2



Fuente: BPDC, 2002

3.3.1. Los segmentos de mercado del BPDC.

Como se ha indicado este banco ha ido adquiriendo una gran relevancia en la banca de personas, sin embargo también ha incursionado exitosamente en la atención de organizaciones sociales, micro, pequeñas y medianas empresas e instituciones públicas.

La orientación a atender el segmento de personas, se puede corroborar a través del siguiente gráfico, en el cual se observa que para marzo de 2004, el mayor porcentaje de la cartera de crédito de la entidad se dedica a la atención de las necesidades de consumo y vivienda de los clientes, 48.13% y 22.76% respectivamente. Esto significa que poco más del 70% de la cartera esta orientada a ese segmento. Ahora bien si se toma en consideración que la mayor parte (83 % aproximadamente) del activo productivo de la institución lo constituye esa cartera, se evidencia que la mayoría de los ingresos de la entidad los proporciona un solo segmento (personas).

Lo anterior es importante considerarlo, pues la banca de inversión puede ser una alternativa para diversificar las actividades y fuente de ingresos que tiene el BPDC, de igual manera se

podría a través de sus alcances e instrumentos explorar otros mercados en los cuales el banco no tiene mucha presencia, como el empresarial por ejemplo.

Tabla 3

**BPDC distribución porcentual del crédito según actividad económica
(marzo 2004)**

Actividad	Porcentaje
Agricultura y silvicultura	1,61%
Ganadería, caza y pesca	2,04%
Industria de manufactura y extracción	0,39%
Electric, gas, agua, serv. sanit. otr. fue.	0,00%
Comercio	1,04%
Servicios	18,82%
Transporte y comunicaciones	0,72%
Depósitos y almacenamiento	0,02%
Vivienda	22,76%
Construcción	4,32%
Consumo o crédito personal	48,13%
Turismo	0,16%
Total	100,00%

Fuente: Boletín financiero SUGEF, marzo 2004

3.3.2. Las sociedades anónimas del BPDC.

El Banco es propietario del 100% de tres sociedades anónimas, las cuales pueden convertirse en un bastión de la banca de inversión, por el mercado donde operan estas entidades.

3.3.2.1. Operadora de Pensiones del BPDC: esta operadora surge como sociedad anónima, que maneja pensiones voluntarias a partir de la aprobación de la ley 7523 Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias de 1995, posteriormente la Ley Reguladora del Mercado de Valores (7732) autoriza a partir de 1998 a los bancos públicos para constituir sociedades anónimas que funjan como operadoras, según se plantea:

“El Instituto Nacional de Seguros y cada uno de los bancos públicos quedarán autorizados para constituir sendas sociedades... Asimismo, se autorizan para que cada uno constituya una sociedad administradora de fondos de inversión y una operadora de pensiones, en los términos

establecidos en esta ley y en la Ley No.7523 del 7 julio de 1995, según corresponda.”⁶⁶

Actualmente Popular Pensiones es una Operadora de gran solidez y estabilidad, con más de 2.100 millones de colones en patrimonio⁶⁷, lo cual supera en más del 600% el capital mínimo exigido por Ley, es una de las operadoras que maneja mayor cantidad trabajadores afiliados.

Brinda un servicio, por medio de ejecutivos presentes en las diferentes Sucursales del Banco Popular o en las empresas según las necesidades de los clientes, adicionalmente existe atención telefónica las 24 horas del día. Los clientes también pueden solicitar sus estados de cuenta por correo electrónico en forma mensual y correo postal en forma trimestral.

Esta experiencia y la infraestructura creada, le han posibilitado convertirse en la operadora más grande del país según se detalla en la siguiente tabla, en la cual se observa que la OPC del Banco Popular, es la que posee mayores activos y patrimonio del sistema a julio de 2004, según se observa en la siguiente tabla.

Tabla 4
Activos, pasivos y patrimonio de las operadoras de pensiones, en millones de colones a julio 2004

	INS Pensiones	Bn Vital OPC	INTERFIN-BANEX OPC	BAC SAN JOSE PENSIONES	OPC DEL BANCO POPULAR	VIDA PLENA OPC	BCR-PENSION OPC	CCSS, OPC	TOTAL OPERADORAS
Total activos	855,217	3.438,925	2.111,618	693,815	4.275,035	846,501	1.297,261	741,964	14.260,336
Total Pasivo	60,612	617,560	141,973	37,850	115,285	46,100	57,839	14,173	1.091,392
Patrimonio	794,605	2.821,364	1.969,645	655,964	4.159,750	800,401	1.239,422	727,790	13.168,941

Fuente: Superintendencia de Pensiones (SUPEN)

Ahora bien esa liquidez que maneja la operadora, podría representar una fortaleza, si se considera que la Ley (de Protección al Trabajador), posibilita a esta sociedad anónima a invertir parte de sus recursos en títulos hipotecarios, que pueden ser estructurados por el BPDC a través de mecanismos de banca de inversión como la titularización de proyectos o la hipotecaria en los cuales se requiere una contraparte que este dispuesta a aportar recursos,

⁶⁶ Asamblea Legislativa. (1997) *Ley No.7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores*. San José. Gaceta No. 18 del 27 de enero de 1998.

⁶⁷ Dato tomado de Popular Valores puesto de Bolsa <http://www.popularvalores.com/indexie800.htm> el 02 de septiembre de 2004

a cambio de la rentabilidad que generaran los activos financieros que respaldan esos procesos. En ese sentido ambas organizaciones del Grupo Popular pueden trabajar mancomunadamente, ya sea para dar liquidez a proyectos o hipotecas o para diversificar los portafolios de inversiones, según corresponda.

3.3.2.2. Popular Valores S.A.: es un puesto de bolsa que surge como sociedad anónima, a partir de la aprobación de la Ley No.7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores. Actualmente ofrece los siguientes servicios bursátiles:

a) Compra y venta de Títulos Valores dirigidas a inversiones de corto plazo las cuales se pueden liquidar en cualquier momento en que desea, previa comunicación con su agente corredor de bolsa.

b) Compra de títulos en la subasta de gobierno y Banco Central, de acuerdo a las disponibilidades existentes en el mercado.

c) Administración de cartera individual: lo cual posibilita a los inversionistas manejar el riesgo y la rentabilidad a través de portafolios en los que se combinan, tasas, plazos, emisiones, emisores.

d) Compra y venta de títulos en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, lo cual permite dar mayor liquidez a los activos que existen en el mercado.

e) Operaciones de reporto: son una forma de financiamiento utilizada por los inversionistas para dar liquidez a títulos de largo plazo adquiridos con anterioridad, en la cual se utiliza como garantía dicho certificado. Estas operaciones tienen la ventaja que para el inversionista que los rendimientos obtenidos son superiores a otros instrumentos negociados en igualdad de condiciones.

f) Portafolios de inversión: carteras hechas a la medida del cliente de acuerdo a sus expectativas de riesgo y rendimiento

g) Operaciones internacionales: a través de Popular Valores, lo clientes tienen la posibilidad de comprar y vender bonos soberanos de los principales mercados emergentes, títulos de

renta variable y acciones mediante alianzas estratégicas de negocios con Puestos de Bolsa en New York y Miami.

h) Fondos de inversión: a través del Puesto de Bolsa se ofrecen diferentes modalidades de fondos a la vista, en dólares, colones entre otros, de la otra sociedad anónima del Grupo, Popular Fondos de Inversión.

i) Estructuración de emisiones: Popular Valores, ofrece el servicio de análisis de las empresas, para determinar cual esquema de financiamiento que se adapta a las necesidades de la organización y de requerirse puede realizar estructuraciones (proceso de emisión de acciones) que corresponda.

j) Fideicomisos: Popular Valores está autorizado para brindar servicios de fideicomisos, tales como Administración de Valores, Administración de Garantías y Testamentarios.

k. Custodio: a través de este servicio se brinda a los clientes la posibilidad de administrar la custodia, compensación y liquidación de sus valores.

A través de los servicios que ofrece esta sociedad anónima del Grupo Popular, se evidencia que existe experiencia y el conocimiento en la organización en distintos campos financieros, los cuales son otra fortaleza que el Banco Popular debe aprovechar para cumplir una de las funciones de la banca de inversión, “hacer mercado”.

En ese sentido cabe destacar que debido al poco desarrollo del mercado de valores local, las experiencias existentes en Popular Valores deberían ser aprovechadas, para asesorar pequeñas y medianas empresas u organizaciones sociales, que actualmente atiende el BPDC, en procesos de titularización, emisiones accionarias o *underwriting*, los cuales son de uso común, en el ámbito bursátil.

Estas experiencias en el pasado no han sido transmitidas del Puesto de Bolsa al Banco, pues la planificación de cada empresa del grupo se hacía de manera independiente, en la actualidad sin embargo la tendencia institucional es hacer una planificación corporativa, y los diferentes servicios e instrumentos banca de inversión pueden ser una excelente oportunidad para que las diferentes partes del grupo se retroalimenten y trabajen mancomunadamente. De

esta manera micro, pequeñas o medianas empresas y organizaciones sociales que atiende en la actualidad el banco podrían conocer los alcances y posibilidades que tienen esquemas como la titularización de proyectos, a través de la gestión y asesoría que les de el banco, posteriormente Popular Valores en conjunto con el BPDC, podrían desarrollar la estructuración de la emisión y la comercialización, estaría en manos del puesto de bolsa.

En ese sentido se habla, cuando se plantea que se puede “hacer mercado”, mediante la incorporación de agentes económicos que atiende la entidad y que normalmente ven en el endeudamiento tradicional el único mecanismo de atender sus necesidades financieras, por ejemplo.

3.3.2.3. Sociedad Anónima de Fondos de Inversión (Popular SAFI): esta empresa surge también a partir de la aprobación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Su ámbito de acción son los fondos de inversión ya sea de carácter inmobiliario o de activos financieros.

En ese sentido los fondos de inversión del Banco Popular, son un mecanismo de inversión a través de portafolios que diversifican la cartera de negocios, considerando los criterios de riesgo y rentabilidad, inmersos en este tipo de instrumentos.

Los fondos de inversión de esta SAFI están dirigidos ya sean grandes o pequeños

Popular Fondos de Inversión tiene a disposición distintos tipos de fondos que a continuación se enumeran:

a) Fondo de inversión popular mercado de dinero colones y dólares: de corto plazo con una cartera de títulos valores en colones / dólares cuyo plazo no puede ser mayor de 365 días. Dirigido a inversionistas que en corto plazo desean obtener un rendimiento estable.

b) Fondo de inversión popular trimestral colones y dólares: estructurado a tres meses en colones / dólares, pero generan un flujo de rentas mensual. Dirigido a inversionistas que desean colocar sus recursos en un portafolio a mediano plazo, pero que requieren obtener un ingreso regular de manera mensual.

c)Fondo de inversión popular crecimiento colones y dólares: estructurado a seis meses en colones / dólares, con una cartera de títulos valores a mediano y largo plazo. Dirigido a inversionistas que desean obtener un rendimiento en el mercado en el mediano plazo.

d)Fondo de inversión ahorro popular colones: estructurado a un año. Dirigido a inversionistas que buscan una alternativa de ahorro anual y de mejores rendimientos

e)Fondo de inversión popular inmobiliario: fondo cerrado diseñado para invertir en bienes inmuebles para generar alquileres y en el largo plazo plusvalías, por cuenta y riesgo de los participantes. Dirigido a inversionistas que conozcan el mercado inmobiliario , o que posean la asesoría necesaria para invertir en ese ámbito.

Las experiencias que se den en ese campo también deberían ser aprovechadas, por la eventual área de banca de inversión del BPDC, de tal manera que la SAFI se convierta en un socio estratégico, que conforme fondos de inversión en los cuales se invierta en los activos financieros que surjan de procesos de titularización, en que participe la entidad.

En forma adicional los fondos de inversión que maneja esta Sociedad, debe contemplarse en la oferta que brinde el banco ante procesos de reestructuración de deuda o diversificación de carteras de empresas que se asesoren. Lo que se sugiere en ese sentido es que la asesoría que ofrezca la futura área de banca de inversión en materia de estructuración de la deuda de empresas contemple la posibilidad de ofrecer como parte de ese proceso la creación fondos inmobiliarios a partir de los activos fijos que posean esas organizaciones, lo cual permitiría la emisión de títulos que darían liquidez a esos bienes y una forma diferente de financiamiento a las empresas que se estén asesorando. En el medio esos procesos no son desconocidos, como por ejemplo lo fondos inmobiliarios que se han estructurado a partir de grandes centros comerciales o locales de supermercados. En ese sentido se abre también una posibilidad de vínculo con Popular SAFI, pues se podría aprovechar su experiencia en la estructuración de este tipo de fondos y la vez a esta sociedad se vería favorecida pues podría ampliar la gama de posibilidades de inversión que tienen para sus clientes. En el caso del banco el beneficio que tendría, es la asesoría que vende durante ese proceso.

3.4.Productos y servicios que ofrece el BPDC

3.4.1.Productos de intermediación tradicional

Dentro de los servicios que posee el BPDC para sus clientes se encuentran:

Captación: posee como instrumentos el ahorro a la vista, club de ahorros Popular, ahorro a plazo, cuentas corrientes, entre otros. En el siguiente cuadro se puede verificar la importancia relativa que tiene cada uno de esos instrumentos de captación para la entidad, destaca en orden de importancia las captaciones en ahorro a plazo (74.2%) que tiene la entidad.

Tabla 5

BPDC Distribución absoluta y porcentual de las obligaciones con el público a junio de 2004 (miles de colones)		
Tipo de Pasivo	Monto absoluto	Distribución %
Captaciones a la vista	75.229.294	22,8%
Otras Obligaciones con el público a la vista*	1.607.856	0,5%
Captaciones a plazo	244.733.236	74,2%
Otras Obligaciones con el público a plazo	8.210.330	2,5%
Total	329.780.716	100,0%

Fuente: Boletín Financiero SUGEF

* Incluye pasivos con o sin costo, correspondientes a cuentas corrientes

Servicios: el Macro proceso de Servicios cuenta con una serie de productos que buscan añadir un valor agregado a los productos brindados, en el sentido de que son complemento a las necesidades tradicionales que tienen los clientes de la entidad, por ejemplo un cuentacorrentista de la institución se le ofrece la posibilidad de que pague sus impuestos o servicios públicos cuando tiene que hacer un trámite de su chequera, un exportador que tenga certificados de ahorro en el banco, se le ofrece la posibilidad de hacer sus transferencias internacionales sin necesidad de ir a otra entidad.

En concreto los servicios que se ofrecen son los siguientes:

- a) Transferencia nacionales e internacionales: en este caso la entidad ofrece la posibilidad a sus clientes de enviar o traer dinero utilizando como canal las oficinas del banco, en el ámbito nacional, o las instituciones corresponsales a nivel internacional (*City Bank*, Banco Internacional de Costa Rica, *Bank of América* entre otros).
- b) Recolección de impuesto mediante convenio con el Ministerio de Hacienda.
- c) Pago de servicios públicos: como agua, luz, teléfono, cobro de matrícula de universidades.
- d) Medios de pago electrónico: convenios con empresas para la utilización en sus puntos comerciales de las tarjetas de débito y crédito de la entidad como medio de pago.
- e) Servicios extranjería: se ofrece la posibilidad de compra y venta de divisas, cheques internacionales, cheques viajero entre otros servicios.

En la tabla 5 se puede observar que los ingresos por servicios a junio de 2004, apenas representan el 4.3% del total institucional, situación que evidencia la necesidad de fortalecer ese componente. En ese sentido la banca de inversión puede ofrecer una excelente alternativa para generar ingresos adicionales por ese concepto (servicios), pues mucho de su instrumental puede generar comisiones que se contabilizarían en ese rubro.

Colocación: es el área de negocio dedicada a vender y ubicar los productos crediticios, para los que el Banco ha captado recursos del mercado monetario. En la tabla siguiente se puede observar que los ingresos por concepto de la cartera de crédito son los de mayor importancia relativa (62.8%) que tuvo la entidad a junio de 2004.

Existen tres áreas de crédito:

- Pignoración: otorga créditos pignoratícios, a partir de garantías prendarias como joyas y herramienta industrial
- Productivo Comercial: atiende necesidades de medianas y grandes empresas.
- Mipymes: atiende las necesidades crediticias de las micro y pequeñas empresas.

- Personal y vivienda: contempla líneas de gastos personales, la cuales buscan satisfacer necesidades de consumo personal, ofrece: crédito personal, crédito para vivienda, gastos personales preferenciales, gastos médicos, gastos para educación, y el crédito personal hipotecario.

Tabla 6

BPDC distribución absoluta y porcentual de los ingresos financieros y operativos del 1 de enero al 30 de junio 2004 (miles de colones)		
Tipo de ingreso	Monto absoluto	Distribución %
Por inversiones en valores y depósitos	8.350.507	18,3%
Por cartera de créditos	28.605.029	62,8%
Por diferencial cambiario neto	1.089.550	2,4%
Comisiones por servicios	1.967.324	4,3%
Por participaciones en el capital de otras empresas	1.087.311	2,4%
Por otros ingresos operativos	3.157.546	6,9%
Otros ingresos	1.276.446	2,8%
Total ingresos financieros y operativos	45.533.712	100,0%

Fuente: Boletín Financiero SUGEF, Junio 2004

Red de comercialización: los diferentes medios por los cuales el Banco Popular comercializa sus productos y facilita al cliente meta el acceso a sus productos, son: las 51 oficinas que tiene distribuidas por todo el país, los cajeros automáticos propios y de la red ATH y Banca Fácil, la cual es un centro de atención de llamadas, que permite acceder información institucional y personal del cliente, además de efectuar transacciones básicas financieras e iniciar procesos crediticios, también la institución tiene disponible su *web* transaccional, en la cual se pueden hacer transacciones electrónicas.

3.5.Productos susceptibles de adaptarse a banca de inversión.

En consistencia con la normativa vigente y los aspectos regulatorios que existen en el mercado costarricense existen una serie de productos de banca de inversión que esta entidad podría ofrecer o utilizar, para atender las necesidades en ese ámbito que tienen diferentes grupos:

a) Para los exportadores que tienen el riesgo, que el precio futuro de los bienes que están produciendo hoy disminuya su precio, existen instrumentos (derivados) que pueden ofrecer coberturas a través de las cuales se establecería previamente el precio que el vendedor negocie.

b) Para los importadores que negocian el precio de los bienes con anticipación a su traída al país, existen instrumentos que pueden cubrirlos de los riesgos que implicaría una fuerte devaluación.

c) Para los inversionistas privados o institucionales como las Sociedades de Fondos de Inversión u Operadoras de Pensiones que tiene el riesgo, que sus inversiones en activos de renta fija disminuyan su rendimiento, existen instrumentos en los cuales se puede minimizar el riesgo ante eventuales caídas en las tasas de rentabilidad.

d) Para los empresarios privados o instituciones que desean desarrollar proyectos pero carecen de recursos o capital inicial, existen instrumentos que le dan liquidez a los ingresos futuros que generaría la actividad por realizar, con lo cual se solventarían las necesidades de recursos para la inversión inicial y operativa del proyecto.

e) Para los micro, pequeños y medianos empresarios con proyectos innovadores pero de alto riesgo por sus características o por el lento retorno de la inversión, se pueden estructurar fuentes de recursos, que le den sustento económico a los emprendedores y sus ideas.

En ese enfoque la banca de inversión ofrece una gama de productos y servicios, que permitirían atender esos mercados potenciales y a la vez diversificar la fuente de recursos de la entidad, a continuación se explica el funcionamiento de esos instrumentos, susceptibles de adaptar en el Banco Popular

3.5.1.Productos derivados

Antes de detallar la forma en que se utilizan estos instrumentos, deben aclararse las ventajas de su utilización, las cuales se pueden dividir, según Chaves (2003) en varios campos: manejo del riesgo, descubrimiento de precios, ventajas operativas, mayor eficiencia y especulación.⁶⁸

a) Manejo del riesgo: facilita el manejo de riesgo en aquellos campos en que los productos tradicionales no permiten controlar el riesgo sistemático a la vez que aportan instrumental para manejar riesgo no sistemático.

Los precios de derivados están relacionados con precios de activos subyacentes y si estos varían su precio también lo hacen en la misma dirección los derivados, esto puede ser usado con fines de cobertura o especulación. También permiten reubicar riesgos, a quienes desean asumirlos, esta situación a su vez posibilita aumentar los fondos disponibles para los mercados financieros.

b) Descubrimiento de precios: los productos derivados son un buen medio de información, sobre las expectativas de los agentes económicos sobre precios futuros, además dan detalles sobre la volatilidad y por lo tanto del riesgo del activo subyacente.

c) Ventajas operativas: tales como comisiones más bajas, mayor apalancamiento; mayor liquidez, pues requieren menor cantidad de capital que los mercados de contado o normales, por ejemplo, con primas muy bajas (5 o 10%) se pueden manejar grandes cantidades de activos.

d) Mayor eficiencia: Los encadenamientos entre los precios de contado y de futuro, mercado en el cual se mueven los derivados y su menor costo facilitan aspectos como el arbitraje y el ajuste más rápido de precios de los activos financieros.

e) Especulación, en el buen sentido: en contraposición con los mercados financieros tradicionales los derivados no destruyen ni crean riqueza solo la transfieren, pues la ganancia

⁶⁸ Este apartado se realizó tomando como referencia a Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y swaps. (folleto) San José, C.R.

de un participante en casi todos los casos, representa la pérdida del otro. Tampoco aumentan el riesgo solo lo trasladan de un participante a otro, esto genera mayor eficiencia y oportunidad para especuladores o amantes del riesgo, ya que se puede obtener mayor apalancamiento y a bajo costo; por esta razón los especuladores son importantes en este ámbito para dar mayor liquidez o profundidad al sistema.

Posiciones en los mercados de contado y derivados

Este es un aspecto de alta importancia para cualquier entidad que desee incursionar en este campo, pues asumir una posición equivocada pueda representar pérdidas inaceptables.

Una posición según Chaves (2003), en un mercado es el resultado de las transacciones realizadas en ese ámbito, existen dos posiciones básicas:

Posición larga: en el mercado de contado se relaciona con tener un activo o ser acreedor, por ejemplo tener un bono o tener una cuenta por cobrar de una exportación hecha.

En el mercado de derivados se refiere a ser un comprador de contratos con un determinado vencimiento, o sea compra más contratos de los que vende para una fecha determinada.

Posición corta: en el mercado de contado se relaciona con no poseer un activo o ser deudor, por ejemplo emitir bonos o deber una cuenta por concepto de una importación.

En derivados se refiere a un vendedor neto de contratos a un determinado vencimiento, o sea vender más contratos de los que se compran para una fecha determinada.

En la siguiente tabla propuesta por Chaves (2003) se resumen las dos posiciones:

Tabla 7
Posiciones Mercado de contado y de derivados

	Mercado Contado	Mercado derivados
Posición Larga	<ul style="list-style-type: none"> • Poseer activo • Ser acreedor en una operación de crédito 	<ul style="list-style-type: none"> • Comprar más contratos de los que se venden para una fecha de vencimiento determinada.
Posición Corta	<ul style="list-style-type: none"> • No poseer el activo • Ser deudor en una operación de crédito 	<ul style="list-style-type: none"> • Vender más contratos de los que se compran para una fecha de vencimiento determinada.

Fuente: Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y *swaps*.

3.5.2. Productos derivados que podrían utilizarse en el BPDC

a) **Foward**: como se indicado este instrumento es un contrato entre dos partes que se comprometen a comprar o vender un activo subyacente (real o financiero) en una fecha posterior a un precio acordado a la hora de suscribir el contrato, no requiere la existencia de bolsas especializadas (se puede hacer sobre el mostrador⁶⁹) por lo tanto podría ser un producto fácilmente adaptable al mercado local.

El *foward* tiene la característica de lograr cobertura contra movimientos adversos, pero pierde oportunidades de ganancia ante movimientos favorables, adicionalmente las ganancias en el mercado de futuros anula la pérdida en el de contado o viceversa.

En otro sentido el *foward* tiene varias ventajas dentro de las que se pueden mencionar:

- **Compensación**: mediante su utilización, las ganancias de un mercado son capaces de compensar, total o parcialmente, las pérdidas de otro mercado.
- **Mayor certidumbre**: las empresas logran mayor certidumbre respecto a sus costos y rendimientos, pues el *foward* permite cubrir riesgos cambiarios y de tasas de interés.

⁶⁹ Over the counter

- Planificación: permiten hacer un planeamiento presupuestario y manejo adecuado de la liquidez.
- Toma de decisiones: permiten a la empresas que los utilizan asumir mejores decisiones de comercialización, políticas de precios, costos o cantidades a producir.

Se debe considerar también que los mercados *foward* tienen implícitos ciertos costos, tales como:

- Búsqueda de contraparte: al no estar estandarizados y no contar con mercados secundarios que les den profundidad, este contrato tiene el costo implícito de buscar una contraparte apropiada y que esté dispuesta a entrar en la contratación.
- Proceso de negociación: depende del poder de las partes involucradas.
- Riesgo de insolvencia: la imposibilidad de cumplir de alguna de las dos partes o de ambas representa un riesgo de insolvencia y la posibilidad de no lograr la cobertura o ganancia que se persigue.

Un ejemplo de *foward* que podría ser utilizado es el siguiente⁷⁰:

Una pequeña empresa que atiende el Proceso de Mipymes⁷¹, tiene una cuenta por pagar dentro de seis meses, por concepto de insumos importados de Estados Unidos, por un monto de \$50.000, tiene el riesgo que hay una fuerte devaluación de la moneda local, situación que incrementaría su deuda en colones al hacer la conversión.

Considerando esa situación el área de banca de Inversión del BPDC le propone la posibilidad de entrar en un *foward* a un tipo de cambio de ¢475/\$, o sea venderle un contrato en el que

⁷⁰ Este ejemplo fue adaptado del propuesto por Chaves, R. (2004). Mercados de futuros, opciones y swaps. (folleto) San José, C.R.

⁷¹ Es la abreviatura con que se conoce o denomina a la micro, pequeñas y medianas empresas.

se fije el precio del dólar en $\text{¢}475$, ejecutable a los seis meses, que requiere la pequeña empresa.

La empresa estaría dispuesta a asumir el contrato, pues tiene el riesgo que se de una fuerte devaluación de la moneda local, lo cual aumentaría su cuenta por pagar en términos de colones.

¿Cuál debería ser la posición que se recomiende en los mercados de contado y de futuro?

Posición a sumir en forward por parte de la empresa: larga o sea comprador de contratos:

¿Qué pasaría si, la moneda extranjera se mantiene al precio previsto ($\text{¢}465$) o si hay una variación en el tipo de cambio, por ejemplo que pase a $\text{¢}485/\text{\$}$?

Observemos la siguiente tabla:

Tabla 8
Ejemplo 1 Foward tipo de cambio

T.C. $\text{¢}/\text{\$}$	Mercado de contado	Mercado <i>Forward</i>
Si $465/\text{\$}$	Paga 23.25 millones Ganancia: 500 mil	Paga 23.75 millones Pérdida: 500 mil
Si $485/\text{\$}$	Paga 24.25 millones Pérdida: 500 mil	Paga: 23.75 millones Ganancia: 500 mil

De la anterior tabla se puede deducir lo siguiente:

Si dentro de seis meses el tipo de cambio se mantiene en $\text{¢}465$ la empresa tendrá una ganancia en el mercado de contado de 500 mil colones, pero dado que suscribió un contrato *forward*, en el cual asumió el compromiso con el BPDC de pagar cada dólar a $\text{¢}475$, tendrá una pérdida de 500 mil colones, la cual representará exactamente la ganancia que tendrá el BPDC, por haber asumido la posición de vendedor del contrato.

Ahora bien si a los seis meses el tipo de cambio llegó a $\text{¢}485$, sucede otra cosa, la empresa tendría una pérdida en el mercado de contado si no hubiera suscrito el contrato, pero como

los hizo y fijó el precio de la moneda extranjera más bajo (¢475), tendría una ganancia de ¢500 mil, la cual en este caso representaría una pérdida para el banco por ese mismo monto.

Otro ejemplo puede ser uno sobre deuda⁷²:

Otra empresa que llega al Proceso de Banca Mipymes, tiene una deuda de \$150.000, pagadera a tres meses. El tipo de cambio en el mercado de contado es de ¢446. El BPDC le ofrece contrato *forward* a ¢450.¿ Qué pasaría si el tipo de cambio en tres meses fuera de ¢460/ o de ¢447/\$?

Posición a asumir por la empresa: Comprador de contratos (posición larga)

Tabla 9
Ejemplo 2 *Forward* deuda en dólares

T.C. ¢/\$	Mercado de contado	Mercado <i>Forward</i>
Si 460/\$	Paga: ¢69.000.000 Pérdida: ¢-1.500.000	Paga: ¢67.500.000 Ganancia: ¢1.500.000
Si 447/\$	Paga: ¢67.050.000 Ganancia: ¢450.000	Paga: ¢67.500.000 Pérdida: ¢-450.000
T.C. ¢/\$	Mercado de contado	Mercado <i>Forward</i>

En este caso si el tipo de cambio sube dentro de tres meses a ¢460 y si la empresa no tiene ninguna cobertura (*forward*) tendrá una pérdida en el mercado de contado de ¢1.500.000, pero dado que suscribió un contrato con el BPDC, fijando cada dólar por ¢450/\$, esto representará una ganancia (¢1.500.000) para la empresa y por lo tanto una cobertura. En sentido contrario el banco tendrá una pérdida por ese mismo monto pues tiene que honrar su contrato (vender dólares a ¢450)

Si el dólar pasa a ¢447, sucede otra situación, la empresa hubiese tenido una ganancia en el mercado de contado, pero como tiene un contrato, tiene que adquirir los dólares con el banco al precio prefijado (¢450), por lo tanto tendrá una pérdida de ¢450.000, que representaría la ganancia para el BPDC

Un ejemplo adicional de *forward* sería el siguiente:

⁷² IDEM

Un exportador que atiende el Centro de Servicios Financieros Corporativos, del BPDC tiene una cuenta por cobrar a dos meses plazo, en Estados Unidos de \$20.000 El riesgo que tiene es que haya una revaluación del colón, y que reciba dentro en dos meses menos colones por cada dólar exportado.

El área de Banca de Inversión del BPDC, ofrece contratos *forward*, al plazo requerido por el empresario, a un tipo de cambio de $\text{¢}375/\text{\$}$. ¿Cuál posición debería asumir el empresario y que pasaría si el dólar varia a $\text{¢}365$ o $\text{¢}385$?

En este caso el empresario es acreedor, por lo tanto debe asumir una posición corta o sea vendedor de contratos.

Tabla 10

Ejemplo 3 Foward tipo de cambio

t.c. ¢/\$	Mercado Contado	Mercado Futuro
Si 365/\$	Recibe: 7,3 millones	Recibe: 7,5 millones
	Pérdida: 200 mil	Ganancia: 200 mil
Si 385/\$	Recibe: 7,7 millones	Recibe: 7,5 millones
	Ganancia : 200 mil	Perdida: 200 mil

Si vende contratos en el mercado de futuro, cuando el dólar está a $\text{¢}365$, tendrá una ganancia de $\text{¢}200$ mil, porque el fijo previamente el precio del dólar en $\text{¢}375$, esa ganancia representará la pérdida del BPDC, como comprador del contrato. Si el empresario no hubiera vendido el contrato, al darse la revaluación de la moneda, hubiera tenido una pérdida en el mercado de contado pues hubiera recibido menos colones por cada dólar al hacer la conversión.

Si el dólar sube a $\text{¢}385$, el empresario tendría una ganancia en el mercado de contado de $\text{¢}200$ mil, sin embargo dado que vendió el contrato de su exportación al BPDC, a través de un *forward*, en el cual se fijo el precio a $\text{¢}375/\text{\$}$, el empresario tendrá una perdida de $\text{¢}200$ mil, que representará la ganancia del banco

Como puede observarse estos instrumentos son una buena forma de cubrirse ante riesgos sistémicos, pero debe recalcar que siempre habrá un ganador y un perdedor, dependiendo de la posición, que se asuma.

Estos instrumentos también el banco podría utilizarlos, cuando adquiera empréstitos internacionales, o cuando haga compras en el exterior, para cubrirse de riesgos cambiarios.

Ejemplo 4 *forward* de tasa de interés

Otro tipo de contratos forward son los de tasas de interés denominados FRA (*Forward Rate Agreement*), estos podrían ser utilizados por el Banco Popular en caso como el siguiente:

Supongamos que una empresa se acerca al banco porque desea un crédito dentro de tres meses y desea protegerse de un aumento en las tasas de interés por un periodo de seis meses para una cantidad de ¢100 millones. Para ello compraría un FRA_{3/9}⁷³ por un nominal de ¢100 millones

Si la tasa acordada en el momento de la firma del contrato es un 25% anual, se podrían dar las siguientes situaciones en el momento de inicio del contrato:

Que la tasa de interés de mercado aumente más allá del 25%, supongamos a 30%, en este caso sería BPDC como vendedor del FRA es el que debe asumir la diferencia, por lo tanto el tendría una pérdida de 5% ya que no puede cobrar la tasa de interés de acuerdo a las condiciones existentes en el mercado.

Que la tasa de interés de mercado disminuyera hasta el 20%. En este caso sería la empresa la que debería asumir la diferencia hasta la tasa de interés contractual (25%), en este caso el banco tendría una ganancia de 5% correspondiente a la diferencia de tasas, pues en las condiciones de mercado existentes debería cobrar una menor tasa a la prefijada en el contrato.

⁷³ Esto significa un contrato que protegerá a la empresa de un aumento de tasas de a partir de tres meses de firmado el contrato y hasta el mes 9, o sea 3+6= 9

b) Futuros: Los contratos de futuros son bastante parecidos a los *forward*, con la diferencia que tienen un mayor grado de formalidad, pues es un acuerdo legalmente vinculante que se hace en una bolsa especializada⁷⁴ y están regulados por normativas gubernamentales⁷⁵.

Este tipo de contratos a pesar de que están permitidos en la normativa vigente en el país, según se explicó en el apartado correspondiente, tienen la limitante que para poderlos ofrecer localmente, por lo tanto el banco tendría que servir como intermediario con mercados internacionales donde existe la infraestructura financiera para transar estos instrumentos, pues en el ámbito local, no existen bolsas especializadas, que son necesarias para el adecuado funcionamiento y control de los agentes participantes en estos procesos. Teniendo en consideración lo anterior, a continuación se expone su funcionamiento y particularidades.

Los contratos de futuros tienen las siguientes características:

Son acuerdos de acatamiento obligatorio, a través de normativas específicas y mecanismos de autorregulación en cada bolsa.

Los contratos están estandarizados en cuanto al lugar y la fecha de vencimiento, por ejemplo en los futuros financieros los vencimientos son trimestrales, tienen también tamaños definidos en cuanto a unidades de medidas ya sea quintales, barriles o montos de divisas. Los márgenes para participar también están establecidos con antelación.

En cuanto a los márgenes cabe destacar que los mercados de futuros funcionan a través de estos y tienen que ser depositados tanto por compradores como por vendedores, para poder participar en esas transacciones. El margen es el mecanismo de seguridad para asegurar el cumplimiento de los compromisos de los participantes en ese proceso: clientes, corredores y cámara de compensación.

Las principales aplicaciones que tienen estos instrumentos y que el banco podría utilizarlas institucionalmente o para sus clientes, se pueden resumir de la siguiente forma:

⁷⁴ Por ejemplo la *Chicago Board of Trade (CBOT)*, fundada en 1842, *Chicago Mercantile Exchange*, fundada en 1898, *International Monetary Market*, fundada en 1972 y especializada en futuros financieros.

⁷⁵ En Estados Unidos, son regulados por la *Commodity Futures Trading Comissions (CFTC)*

- a) Cobertura ante variaciones futuras del precio de activos que se vayan a comprar o vender.
- b) Coberturas ante fluctuaciones futuras de deudas a tasa flotante.
- c) Ofrecen coberturas a empresas o instituciones que desean demandar un crédito a futuro y que tienen el riesgo de variación de las tasas de interés dependiendo, si son acreedores o deudores.
- d) Ofrecen cobertura para intermediarios que venden activos sin poseerlos, por ejemplo una acción, cuyo riesgo intrínseco sería un aumento en su precio que obligaría al intermediario a pagar ese sobreprecio para cumplir con el compromiso. Este riesgo puede ser cubierto mediante la compra futura del bien.
- e) Ofrecen cobertura para exportadores o productores que tiene el riesgo de que sus bienes disminuyan el precio de venta a futuro, mediante la fijación de esos precios a través de contratos negociados con anticipación.

En general se puede plantear que la ventaja de los futuros está en su capacidad de cubrir a los participantes ante riesgos sistémicos, en ese sentido el BPDC podría utilizarlos para reducir su exposición a movimientos futuros de tasas de interés de prestamos que haga en el exterior por su propia cuenta, o para facilitar la cobertura de riesgos de sus propios clientes fungiendo como intermediario, ante esas bolsas especializadas.

Obviamente por ofrecer ese servicio el banco podría cobrar las comisiones respectivas o minimizar su riesgo de crédito al trabajar con empresas que tienen asegurada su liquidez, pues el precio de los bienes que ofrecen estaría garantizado.

Un ejemplo de la aplicación de estos instrumentos es el siguiente:

Supongamos que el BPDC hace una emisión de títulos de ¢100 millones y le preocupa que las tasas de interés se incrementen en los dos meses finales del vencimiento pues los títulos reducirían su valor al momento de venderlos. Como es posición larga en contado (deudor),

debe asumir una posición corta en futuro o sea vender contratos sobre los títulos emitidos. Vende 10 contratos (con un valor a la par de ¢10 millones) a 98.5% de su valor.

Ahora bien, como estaba previsto se dio un incremento de tasas y el precio actual de cada contrato sobre títulos del BPDC bajó a 94.5%, entonces se puede cerrar la posición corta de futuros comprando en el mercado, contratos idénticos a los que vendió. En ese caso, ¿cuál sería la utilidad por cada contrato de futuros suscrito?

Precio de venta	¢9.8 millones	(98.5% de ¢10 millones)
<u>-Precio de compra</u>	<u>¢9.4 millones</u>	<u>(94.5% de ¢10 millones)</u>
Utilidad	¢400 mil	(4% de ¢10 millones)

c) Opciones: como se mencionó en un capítulo anterior, una opción es un contrato entre dos partes por el cual una de ellas adquiere sobre la otra el derecho, pero no la obligación, de comprarle o de venderle una cantidad determinada de un activo a un cierto precio y en un momento futuro.

Existen dos formas básicas de opciones: contrato de opción de compra (call) y contrato de opción de venta (put), adicionalmente, al igual que en futuros existen estrategias de cobertura, también en este caso existen cuatro estrategias elementales.

- Compra de opción de compra (*long call*).
- Venta de opción de compra (*short call*).
- Compra de opción de venta (*long put*).
- Venta de opción de venta (*short put*).

Tabla 11
Estructura de pago con opciones⁷⁶

	OPCIÓN	DERECHOS COMPRADOR	OBLIGACIONES DEL VENDEDOR	CARACTERÍSTICAS ESPECIALES
COMPRA	Call (largo)	Comprar a \$10.00 o precio del ejercicio, lo ejerce si el precio de mercado es mayor a \$10.00		Riesgo: Limitado Ganancia: Ilimitada
COMPRA	Call (corto)		Si el comprador ejerce, el vendedor esta obligado a vender	Riesgo: Ilimitado Ganancia: Limitada
VENTA	Put (largo)	Derecho a vender		Riesgo: Limitado Ganancia: Ilimitada
VENTA	Put (corto)		Obligación de comprar	Riesgo: Ilimitado Ganancia: Limitada

Un componente importante que existe en estos instrumentos es la prima o precio de la opción la cual refleja el monto que paga el comprador para adquirir el derecho de comprar o vender el activo subyacente en una o fecha futura. Por el lado del vendedor refleja la compensación por asumir los riesgos, pues queda obligado a vender o comprar cuando así lo decida el comprador

Esta prima, que es similar a la que se da cuando alguien decide comprar una casa por ejemplo, refleja el valor de mercado de la opción, el cual depende de diversos factores tales como:

Cotización del activo subyacente.

- Precio de ejercicio de la opción.
- Volatilidad.
- Tipo de interés de mercado monetario.
- Tiempo restante hasta el vencimiento.
- Dividendos (sólo para opciones sobre acciones).

⁷⁶ Ver cuadro en Zorrilla, J. (2003). *Opciones*. Tomado de <http://www.gestiopolis.com/canales2/finanzas/1/opciones.htm> el 20 de junio de 2004.

Otro factor que es importante de definir, es el precio de ejercicio, el cual se refiere al precio al que se podrá comprar o vender el activo subyacente (casa, carro, activo financiero etc.), de la opción, si se ejerce el derecho otorgado por el contrato al comprador del mismo.

Una opción tiene cinco características fundamentales que la definen, siendo éstas el tipo de opción (compra -call- o venta --put-), el activo subyacente o de referencia, la cantidad de subyacente que permite comprar o vender el contrato de opción, la fecha de vencimiento y el precio de ejercicio de la opción.

Un ejemplo aplicación, de la cobertura a través de opciones, podría ser el siguiente:

1. Opción call largo, compra

Supongamos que el banco desea hacer una inversión en un activo financiero, que se negocia en una bolsa extranjera y se tiene la presunción de que va a tener alzas en su cotización por lo que se desea poder comprarlo a un precio inferior en un futuro cercano. Ante esta situación lo recomendable es adquirir un derecho de compra de dicho activo a un precio que se considera preferente.

Datos

Fecha de contratación: octubre 2004

Subyacente: títulos de deuda

Cotización de contado en la fecha de contratación: \$6,12

Vencimiento: diciembre de 2003

Nominal del contrato: 100 títulos

Precio de ejercicio: \$ 6,65

Prima: 0,30.- \$/acción

Contratos adquiridos: 10

Liquidación

En octubre a la hora de contratación, tendría que pagarse los siguiente: $10 \times 100 \times 0,3 = \300

A partir de dicho momento nuestra inversión es la misma que si hubiéramos realizado una compra de 1.000.- acciones, con la ventaja de que comprar en el mercado dicho número de acciones nos hubiera supuesto un coste de \$6.120.

En diciembre de 2004, la cotización de los títulos se sitúa en \$7,15

La cámara de compensación nos liquidará la diferencia entre el precio de contado y el precio de ejercicio:

$$10 \times 100 \times (7,15 - 6,65) = \$500$$

Como se puede ver los rendimientos no son muy abultados en términos absolutos, pero si comparamos dichos rendimientos con la inversión real podremos apreciar el denominado efecto palanca que tienen los derivados.

Inversión real

- Adquisición de las acciones: $1.000 \times 6,12 = \$6.120$
- Venta de las acciones: $1.000 \times 7,15 = \$7.150$
- Ganancia generada: $7.150 - 6.120 = \$1.030$ o sea 16,83 %

Inversión a través de la opción

- Adquisición de los contratos: \$300
- Liquidación de los contratos: \$500
- Plusvalía generada: $500 - 300 = \$200$ o sea 66,66 %

2. *Segundo ejemplo:* supongamos que el banco tiene un título en agosto de 2004 que vale \$7.5, el cual se espera que se mantenga estable. En otro país existe un mercado de opciones en el cual se puede cobrar una prima de \$0.25 por la venta de una opción de compra (call corto), o sea se hace un contrato en el cual un tercero (inversionista) adquiere el compromiso de comprar el título.⁷⁷

⁷⁷ Ejemplo adaptado del planteado en Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y swaps. (folleto) San José, C.R.

Entonces precio efectivo = \$7.5

Si en noviembre de 2004, el precio del activo subyacente (título), se ubica en \$7.15, el comprador (inversionista) no ejerce la opción y el vendedor (banco) retiene la prima.

Si se da una caída de precios otra estrategia es asumir una posición put largo, o sea comprar una opción de venta o sea el derecho a vender.

En ese caso la situación sería la siguiente:

Tabla 12
Ejemplo opciones

Fecha	Mercado contado	Mercado opciones
Agosto	Precio= \$7.5	Precio efectivo = \$7.5 Prima = \$0.25
Noviembre	Precio= \$7.15	El banco ejerce la opción
Ganancia o perdida para el Banco	\$0.35	\$ 0.35 =Valor intrínseco \$-0.25 = Prima \$0.10
Resultado		\$7.25 Precio neto de venta

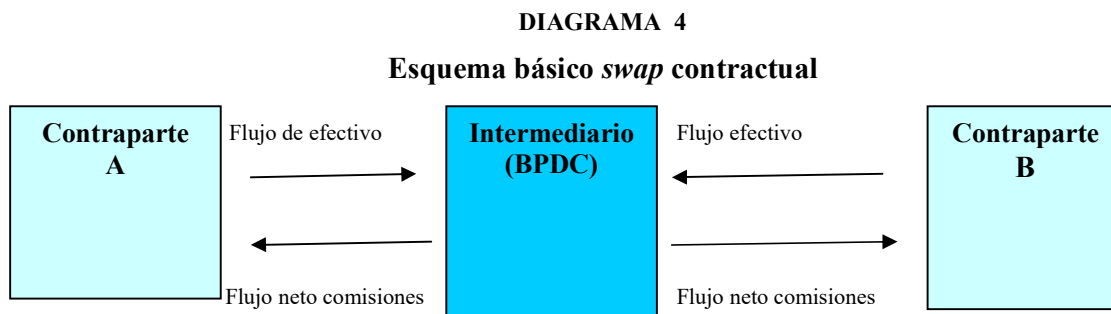
d) Swaps: Según Monroy (2001), “es un contrato mediante el cual ambas partes acuerdan intercambiar flujos de efectivo sobre un cierto principal a intervalos regulares de tiempo durante un periodo dado”.

Estos instrumentos son OTC (*Over The Counter* o Sobre el Mostrador), es decir, hechos a la medida. Pero, siempre incurren en cierto nivel de riesgo crediticio propiciado por su operación.

Existen varias modalidades, de estos instrumentos, que son utilizados para mitigar los riesgos de tasas de interés, riesgo sobre el tipo de cambio y en algunos casos son utilizados para reducir el riesgo de crédito.

Sin embargo, debido a que la normativa existente en Costa Rica solo permite la utilización de *swaps* sobre tasas de interés⁷⁸, de acuerdo a lo expuesto en la sección correspondiente, este sería el instrumento que se podría manejar en la eventual área de banca de inversión, del Banco Popular. A continuación se describe en que consiste ese instrumento.

Un esquema básico de un *swap* contractual en el que podría participar el banco es el siguiente, según (Chaves 2004):



***Swaps* sobre tasas de interés.**

“Un swap de tasa de interés normal es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera a una tasa de interés variable sobre el mismo nominal”. (Rodríguez, 1997).

Un *swap* no es un préstamo, ya que es exclusivamente un intercambio de flujos de tasas de interés y nadie presta el nominal a nadie, es decir, las cantidades de principal no se intercambian.

En este caso el intermediario, que podría ser el Banco Popular, asume el papel de unir a los clientes que por la particularidad de las transacciones que hacen, requieren de una permuta de este tipo. Estos clientes pueden ser ubicados a través de la bases de datos que la entidad

⁷⁸ De acuerdo a las consultas hechas en la SUGEF, la utilización de derivados cambiarios, quedo limitada en la reglamentación respectiva, en aquellos casos en que se involucre la moneda local, para evitar presiones especulativas que pudieran afectar el tipo de cambio, sin embargo no existen limitaciones para la utilización de estos instrumentos cuando se refieren a terceras monedas, según se expone en el ejemplo siguiente.

maneja o en su defecto la institución puede hacer la promoción por su propia cuenta, en medios masivos o de manera personalizada, a fin de ubicar la contraparte idónea de algún cliente que busque sus servicios de intermediación, para lograr alguna cobertura.

Esto significa también, que el banco para poder brindar ese servicio de *dealer* debe contar con personal plenamente capacitado en el manejo teórico y práctico de estos instrumentos, con pleno conocimiento de los mercados financieros internacionales y los riesgos que estos instrumentos llevan implícitos para el banco.

Un ejemplo de *Swap* de tasas de interés, en el cual un intermediario como el banco podría obtener una ganancia sería el siguiente:

Supongamos que dos clientes (empresas) que tiene el banco, desean tomar un créditos en distintas monedas. La empresa A requiere un crédito en dólares y la empresa B quiere un crédito en euros. Las condiciones actuales del mercado son las siguientes:

Tabla 13
Ejemplo 1 *swap* tasa de interés

	Dólares	Euros
A (quiere Euros)	5%	9.6%
B (quiere \$)	6.5%	10%
Diferencial	1.5%	0.4%
Ahorro potencial	1.10% = (1.5-0.4)	

Dadas esas circunstancias el banco quiere diseñar un Swap con una utilidad de 50 puntos .

La empresa A hace una emisión en dólares y la empresa B una en euros, y entran en un swap bajo las siguientes condiciones.

Tasa en E: 9.3 y 10%, Tasa en \$: 5% y 6.2%

A como pagador de tasa fija en Euros (E) y como receptor de tasa fija en dólares

B como pagador fijo en Euros y receptor fijo en dólares

Tabla 14
Ejemplo 2 swap tasa de interés

	Recibe	Paga	Resultado
Empresa A			
Pasivo		5% en \$	
Del Swap	5% en \$	9.3 en euros	
Total	5% en \$	\$ 5% + E 9.3%	Paga E 9.3% (ahorro 0.3%)
Empresa B			
Pasivo		10% en E	
Del Swap	10% en E	6.2% en \$	
Total	10% en E	E10% +\$6.2 %	\$6.2%
BPDC			
A	9.3% en E	10% en E	E -0.7%
B	6.2% en \$	5.0% en \$	\$+1.2%
Total	E9.3 +\$6.2	E10% + \$5%	0.5%

En este caso como las condiciones favorecen al mismo emisor, para obtener el ahorro potencial se restan las diferencias, aunque hay que tener en cuenta que se trata de tasas denominadas en distinta moneda.

Adicionalmente aunque 0.5% se considere bajo como comisión para el Banco por ese proceso de intermediación, obviamente el monto nominal dependerá de lo transado, lo cual puede generar altos ingresos simplemente por ejercer una función como intermediario.

3.5.3 Otros servicios de banca de inversión

3.5.3.1. El underwriting

“El underwriting, conocido también como Suscripción Temporal es una práctica de origen anglosajón. Este mecanismo permite a los Bancos de Inversión (aquellos bancos que se dedican a conseguir fondos a empresas, mediante la colocación de acciones o títulos de deuda, tales como bonos) realizar inversiones en valores mobiliarios, prefinanciar emisiones y a la vez colocarlas.”⁷⁹

Este mecanismo puede ser ofrecido por el Banco, como un intermediario que prefinancia y coloca la oferta pública de acciones o títulos de deuda de una empresa nueva o ya constituida, cuyo objetivo es financiar su constitución o sus proyectos de inversión. Este mecanismo contribuye incentivar el desarrollo del mercado de capitales y en especial el mercado accionario. El beneficio que este instrumento le puede traer al banco son las

⁷⁹ Fonseca, H. (2002). *La técnica del underwriting y su aplicación en Costa Rica*. Revista Académica. UACA. San José, C.R.

ganancias que se deriven de las comisiones cobradas por la colocación de los activos financieros en el mercado o por concepto de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta en caso de que la entidad funja como un intermediario puro. En ese sentido se debe tener claro que el objetivo del *underwriting* es el siguiente:

“... trasladar al mercado el total de la emisión, de modo tal que al finalizar el período de convenio temporal, los títulos estén en manos de inversionistas particulares o institucionales, razón por la que para cualquier entidad financiera, su giro operacional no es adueñarse de propiedades o empresas, sino más bien de realizar una labor de intermediación financiera eficiente.”⁸⁰

Este mecanismo puede ser atractivo para el Banco Popular , pues presenta la oportunidad de generar ingresos por servicios en la venta de acciones o títulos de deuda de las empresas emisoras. También permitiría a sus clientes ampliar las opciones de inversión y rentabilidad, tanto individual como institucionalmente.

Una ventaja que tendría el BPDC en ese proceso, es su capacidad económica, requisito fundamental para ofrecer este instrumento. Se requiere adicionalmente tener capacidad administrativa para financiar y asesorar la emisión, proceso que podría ser desarrollado por el área de banca de inversión cuyos alcances se definirán más ampliamente con posterioridad, también se podría utilizar la experiencia de Popular Valores, para la colocación de los títulos en el mercado.

Otro mecanismo que puede utilizarse en este ámbito son los denominados ADR (*American depositary receipts*), lo cuales son un mecanismo de financiamiento para las empresas, en base a recursos provenientes del exterior, consistente en un certificado de depósito de acciones, bonos u otros instrumentos financieros, que se emite en Estados Unidos, para ser transado en el mercado de valores .

Las transacciones que se realizan, a través de este mecanismo, entre los ahorristas y las organizaciones o empresas a través de los instrumentos o valores definidos anteriormente, son efectuadas en la mayoría de los casos, por instituciones financieras. Se pueden dar tres tipos de transferencias: Directas, en las que el negocio vende las acciones a los ahorristas

⁸⁰ IDEM

quienes a su vez entregan el dinero solicitado; las transferencias indirectas a través de casas de banca de inversión, existen casos en los que los negocios venden las acciones a esta banca, para luego estos venderle a los inversionistas; las transferencias indirectas a través de intermediarios financieros como un banco o un fondo mutual quienes reciben fondos provenientes de los ahorristas, a través de sus propios instrumentos, valores o pasivos para posteriormente hacer préstamos o comprar valores de otro negocio.

Las transferencias eficientes de fondos provenientes de los ahorristas hacia las empresas, gobiernos e individuos, inciden directamente sobre el bienestar de la economía.

Participantes en el proceso de *underwriting*

Según Fonseca (2002), en el proceso *underwriting* participan diferentes entidades con responsabilidades y tareas claramente definidas. Estas funciones, que el banco debe considerar, son las siguientes, de acuerdo con el tipo de participante

1.La empresa emisora

Sería la empresa u organización, que busque al banco a contratar su servicios de intermediación, porque necesita capital adicional o fondos a largo plazo, que serían respaldados mediante la venta de títulos valores al público. Estas empresas normalmente busca otras fuentes de recursos, que les permitan cambiar su estructura de capital y un mejor contacto con otro tipo de inversionistas no habituales.

2.Gerentes del proyecto (*managers*)

Es una función propia de la entidad, en este caso el Popular, que asumiría el papel de banco de inversión, debido a la experiencia que se va acumulando en estos procesos y que puede ser transmitida a los clientes empresariales.

Las funciones, que el Banco debería asumir, como gerente de proyecto serían las siguientes, en concordancia con Fonseca (2002)

1. *Evaluar la capacidad de la empresa emisora para realizar el proyecto (viabilidad) y dar su opinión con respecto a las posibilidades de que la emisión sea aceptada en el mercado, al igual que el concepto que tiene la comunidad financiera y los inversionistas de la misma. En caso de títulos de deuda, debe verificar la capacidad de endeudamiento que tiene la empresa.*
2. *Especificarle al emisor las opciones financieras que tiene en el mercado.*
3. *Proponer el precio de la emisión.*
4. *Negociar los aspectos relacionados con el monto, comisiones, términos, condiciones y oportunidades que debe ofrecer la emisión.*
5. *Preparar el prospecto de una emisión de acuerdo a la legislación vigente.*
6. *Fundar un consorcio o sindicato de co-managers, underwriters y agentes colocadores, para distribuir la emisión y definir las cuotas de suscripción. (Este papel lo puede asumir perfectamente Popular Valores Puesto de bolsa)*
7. *Entre otras se encuentran el preparar los documentos legales del convenio, el papeleo y trámites necesarios, mantener el contacto con la emisora y las partes interesadas.*⁸¹

3.Underwriters

Esta función que podría ser asumida por el Banco o por un tercero como una de sus sociedades anónimas, y cuyo alcance consiste en asumir el riesgo de mercado y garantizar a la empresa emisora los recursos convenidos al colocar o no la emisión en el público.

El *underwriter* puede cobrar honorarios, según lo estipulado en el contrato al suscribir la emisión y pagarla. Existe para este participante un riesgo implícito, cuando se enfrente a un mercado volátil o cuando la empresa emisora no es muy conocida, por lo tanto debe haber un proceso de promoción, previo y posterior a la emisión. Según Fonseca (2002), “...los títulos que no vendan, los debe comprar el underwriter a un precio prorrateado, según el precio de mercado del título, mantenerlos en su cartera e intentar venderlos posteriormente. Además, reciben una comisión de venta adicional al colocar una parte sustancial de la misma.”

⁸¹ IDEM

3. Grupo colocador

Esta función la podría asumir Popular Valores, entidad que no asumiría ningún riesgo, pues lo que recibiría es una comisión por los títulos valores que coloque en el mercado.

4. Asesor legal

Esa función la ejercen los representantes legales de las dos partes, en este caso por el lado del Banco sería el Proceso de Consultoría Jurídica, o el asesor legal que se le designe al área de banca de inversión, y el representante legal de la empresa que requiera los servicios de emisión, en el banco.

5. El inversionista

Este grupo lo podrán constituir por personas físicas o jurídicas que adquieren los títulos emitidos. Pueden ser inversionistas pequeños o bien, inversionistas institucionales tales como compañías aseguradoras, fondos de pensiones, fondos mutuos, bancos comerciales, bancos de inversión o agentes de valores. No está limitada la cantidad de títulos valores que estos pueden comprar y su decisión se basa en las características de los activos financieros, es decir, liquidez, rentabilidad y riesgo.

6. Agente regulador

Es el ente encargado de supervisar estos mecanismos financieros, en Costa Rica, esa función recae en la Superintendencia General de Valores (Sugeval): “... *la cual se encarga de la regulación y autorregulación con fines de proteger al inversionista mediante: 1- Suministro de información apropiada y el establecimiento de estándares contables y de auditoría adecuados para que así el inversionista tome decisiones con suficiente información. 2- Establecer los requerimientos profesionales mínimos para los agentes de valores.*”⁸²

⁸² IDEM

7.Otras entidades

Podrían ser entidades, que regulan el cumplimiento de cierta normativa principalmente de carácter impositivo, como el Ministerio de Hacienda.

Función del Banco en el proceso

De manera concreta se sugiere que los servicios que podría brindar el banco en esta materia, fueran los siguientes:

a) Cumplir el papel de *manager* descrito en el apartado anterior, en ese ámbito deberá ofrecer el servicio de asesoría a las empresas que así lo demanden para determinar la viabilidad financiera y de mercado de las eventuales emisiones.

b) Definir el precio, las comisiones, características y momento más apropiado para la emisión de acuerdo a las condiciones de la empresa y del mercado.

c) Fungir como enlace entre la empresa y el Puesto de Bolsa (Popular Valores) para que este sirva como agente colocador de la emisión.

c) Preparar toda la documentación correspondiente para los interesados en el proceso y lograr el vínculo entre la empresa emisora, banco, agente colocador e inversionistas, mediante sistemas de información y bases de datos que estén disponibles para los interesados.

d) Como parte de ese papel que debe ejercer el banco se deben analizar las diferentes alternativas de intermediación o tipos de *underwriting* que existen los cuales definirían la forma en que el Banco Popular, podría colocar, los títulos que emita la empresa que contrate los servicios de banca de inversión.

Es importante señalar que en las diferentes modalidades, que a continuación se describirán y en las que el banco o una de sus sociedades participen, se debe asumir el compromiso de fijar el menor precio a los títulos o acciones a fin de disminuir el riesgo y facilitar la colocación en el mercado. A sí mismo, el banco deberá unirse a sus sociedades o con

terceros para formar consorcios de *underwriters* que permitan minimizar el riesgo de colocación, o que cada uno de ellos diversifique la cartera de los títulos o acciones que van a colocar, con lo cual puede ayudar a sus clientes a controlar el riesgo no sistemático.

i. Colocación en firme o *underwriting* en firme:

Bajo este sistema el banco, debería adquirir la totalidad de la emisión que haga la empresa que se este asesorando y asume a la vez la responsabilidad de colocarlos en el mercado de valores por su propia cuenta y riesgo, esta situación constituye una ventaja para la empresa y ofrece la posibilidad al banco de obtener ganancias importantes si la emisión es bien valorada por el mercado.

ii. Colocación garantizada

Este sistema presenta ciertas diferencias respecto al anterior, pues el banco no tendría que adquirir, la responsabilidad sobre toda la emisión, sino que en su función de *underwriter* se compromete a hacer la colocación en el mercado en un plazo definido previamente con el emisor y de no ser así, el banco tendría que suscribir las acciones o títulos no colocados en ese lapso.

iii. Colocación al mejor esfuerzo

Bajo este sistema el banco se comprometería solamente a hacer su “mejor esfuerzo”, por colocar los títulos valores o acciones que pueda en el mercado, si sobrara algún remanente posterior la fecha previamente fijada, la entidad no se comprometería a adquirirla como en los casos anteriores.

Este podría ser un mecanismo que el banco utilice en su periodo de inserción en esta actividad pues representa un mínimo riesgo de mercado y poco costo para la empresa emisora.

iv. Colocación de todo o nada

Bajo esta modalidad, el banco en su función de *underwriter*, en primera instancia busca clientes que asuman el compromiso de adquirir la emisión en un plazo determinado. Si se consiguen esos clientes se hace la emisión, de lo contrario la empresa se esperaría a otro momento más apropiado

e) Requerimientos logísticos: debido a que el *underwriting* es un proceso especializado el banco necesitará personal con buena capacitación, experiencia y contacto con estos mecanismos de financiamiento, así como un conocimiento de las finanzas y la legislación pertinente, además en la fase operativa se requiere información detallada y transparente de la empresa, pues la emisión de títulos o acciones debe cumplir con ciertas características estipuladas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

f) Etapas a considerar por parte del banco: en la parte operativa la institución para desarrollar cualquier proceso de *underwriting*, de alguna empresa que demande sus servicios, deberá considerar dos etapas principalmente:

i. Estudio de la compañía: en este ámbito el banco deberá considerar aspectos como la estructura administrativa; el comportamiento de la industria y el mercado donde se desenvuelve la compañía; la estructura financiera de la compañía (nivel de apalancamiento, solidez, liquidez entre otros); la posibilidad para generar ventas considerando su capacidad de planta y potencial del mercado; también se deberán analizar los requerimientos de financiamiento, para determinar si la emisión es la opción más adecuada en términos de costos o en su defecto se le pueden recomendar otros esquemas de estructuración de deuda.

ii. Diseño de títulos valores: en esta etapa el banco como encargado del proceso deberá consignar aspectos como el tipo de emisión, características, valor nominal, tasa de interés, plazo y forma de pago de la emisión, así como el detalle de las garantías.

3.5.3.2. La titularización⁸³

1. Concepto

Es el proceso mediante el cual los flujos financieros originados por una agrupación predeterminada de operaciones crediticias, se destina una vez transformados a la emisión de valores negociables, atendidos con dichos flujos.

2. Generalidades

Se puede utilizar una cartera de hipotecas para respaldar la emisión de otros activos de características más favorables para su negociación en los mercados.

Cuando la garantía son viviendas o activos inmobiliarios se hacen muy difícil su venta y por lo tanto no se pueden hacer líquidas de inmediato. Sin embargo, si se hace una cartera de dichas hipotecas, y se convierten en títulos pequeños, garantizados por las mismas viviendas, los títulos si serían líquido y de esta forma el área de banca de inversión puede ayudar a dar liquidez a las hipotecas.

3. Entidades participantes en procesos de titularización

Originador

Es el acreedor inicial de los activos, en este caso el Banco Popular, que tienen bajo su custodia hipotecas que serán transmitidas o servirán de garantía a la titularización. Es el que traslada los bienes al agente de manejo. Este proceso puede ser a través de un fideicomiso.

En términos genéricos, los originadores deben cumplir con las siguientes características:

⁸³ Este apartado se hace basado en Mora, J.; Mena M. y Barton J. (2003). *Titularización hipotecaria: caso del Banco Nacional de Costa Rica*. (Mimeografiado). Curso Estrategia de Inversiones. Maestría en Administración y Dirección de Empresas. UCR.

- Que transmitan el activo o lo respalden y le den inmediata disponibilidad frente a terceros.
- Que tengan un volumen significativo de transacciones y una cartera compuesta por un mercado homogéneo y con posibilidades de someterla a análisis estadístico.

Administrador o Agente de Manejo

Es la entidad o área encargada de la administración del proceso de titularización. Es quien entrega los fondos al originador y utiliza los flujos para cumplir con las obligaciones del fideicomiso, en este caso eso sería función del área de banca de inversión, que eventualmente el banco desarrolle.

Es el responsable de la ejecución, mantiene los bienes fideicometidos y recauda los rendimientos que se generen. Puede ser quien diseñe la emisión mediante cálculos financieros y de mercado, así como de los análisis estadísticos.

Vehículo o Emisor

Es la entidad a la cual se transmiten los activos ya sea por venta, cesión o endoso. Es una denominación neutral que actúa para evitar el riesgo empresarial, esta posición la podría asumir el propio banco o su puesto de bolsa.

Colocador

Se encarga de la venta de los títulos valores en el mercado, que puede ser el mismo administrador (banco) o a través de su Puesto de Bolsa.

Calificadora de riesgo

Es la firma especializada y autorizada por la Superintendencia General de Valores, que contrate el banco para certificar objetivamente el nivel de riesgo de la operación.

La calificadora de riesgo certifica la calidad de la emisión. Este es un requisito indispensable, que el banco deberá considerar, antes de colocar los títulos en el mercado. Para garantizar el

éxito de la emisión, se debe procurar alcanzar la calificación más alta posible, el originador buscará respaldar la emisión con garantías o bien contrarrestar los eventuales riesgos.

Función del banco durante el proceso

En los procesos de titularización, que el banco eventualmente desarrolle a través del área propuesta, deberá tener un papel activo en los siguientes aspectos:

a) Al constituirse un capital autónomo con los bienes titularizados se evita el acceso a estos por parte de los acreedores del originador.

b) El banco deberá responsabilizarse de las obligaciones correlativas a los derechos de los títulos que se emitan, para poder ser adquiridos por los inversionistas y que estos puedan negociarlos en Bolsa.

c) Se sugiere también que el banco facilite la colocación de los títulos mediante un *underwriting* en firme comprometiéndose a colocar toda la emisión, a mejor esfuerzo, tratando de colocar la mayor cantidad de la emisión o bien bajo la modalidad de “todo o nada”.

d) El área de banca de inversión hará las gestiones internas para que la fiduciaria, que en este caso podría ser el área de fideicomisos del BPDC, administre el patrimonio, que surja de la titularización, como si fuera la propietaria pero sin ingresarlo dentro de sus activos propios, y llevar una contabilidad aparte.

e) Una vez que el banco ha hecho la titularización continuará administrándola a través de su área de fideicomisos, de manera que no se rompa la relación entre el administrador (banco) y el cliente. En este caso la función más importante, que debe seguir haciendo la institución será la gestión de los pagos, el control de la mora y de los incobrables, jugando así un papel importante a la hora de calificar el riesgo.

f) Como el Banco Popular administra los activos financieros titularizados podrá gestionar la emisión de valores con el respaldo de dichos activos y su amortización. Podrán actuar según se indicado el área de fideicomisos, como fiduciario y también la sociedades administradora

de fondos de inversión (Popular SAFI), que en conjunto con el área de banca de inversión podrá constituir los fondos, que se consideren oportunos con los títulos hipotecarios, que surjan del proceso.

g)El banco o alguna de sus sociedades como el puesto de bolsa podrá dirigir esos títulos hipotecarios, en el mercado local, a mayoristas o instituciones, dado que sus características y complejidad en el manejo, hacen más difícil su venta a inversionistas individuales.

Razones que el banco debe considerar para titularizar

Las razones que justifican que el Banco Popular incursione en este proceso, se sintetizan en la posibilidad de ofrecer una alternativa de financiación a la entidad generadora de las hipotecas, las cuales podrían ser pequeñas o medianas empresas (Pymes), que se atienden de manera normal en la institución. Se pretende además obtener liquidez, utilizando para ello la cesión de riesgos, pero sin perder la vinculación del cliente o deudor.

Adicionalmente, la eficiencia de la titularización como instrumento de financiación es que la calidad del riesgo de un conjunto de clientes o deudores (Pymes), que atiende el banco, puede ser más fácil de gestionar que el riesgo propio.

Es un mecanismo que no contamina otras fuentes de alternativas de recursos, pues a veces hay entidades financieras sacan nuevos productos de captación que “canibalizan” parcialmente a otros productos de pasivote más bajo costo.

La titularización no trata entonces, de colocar un producto distinto a los clientes de banco, sino de acudir a otros mercados utilizando nombre y riesgos distintos a los propios, mediante la creación de un instrumento financiero (títulos). Por lo tanto se puede hablar de tres razones que justifican la titularización mejorar la gestión del riesgo, dar liquidez a las hipotecas o proyectos futuros y aumentar la rentabilidad de la entidad administradora(banco)

1.Mejorar la gestión del riesgo

Mediante la titularización el banco aumentaría la rotación del activo, y necesitará acudir al pasivo en menor proporción. En las entidades financieras, como el banco, la titularización

también puede conducir a una estrategia de negocio con mayor peso en la política de márgenes y al cobro de servicios, a la vez se podrá minimizar la toma de riesgos. Así una entidad como el banco puede sacar provecho de una de sus principales ventajas competitiva, su capacidad de originar y administrar grandes masas de pequeños préstamos. La titularización, también podría ayudar a la entidad a reducir el riesgo de crédito, pues financiaría a sus clientes con recursos de terceros y por tanto permite que la entidad deba disponer de menos recursos propios, con lo cual puede ser un instrumento idóneo para la gestión de riesgos de tipo de interés.

La titularización posibilita la eliminación del riesgo causado por la amortización anticipada de la cartera de préstamos, y por otro lado permite reducir el desequilibrio de calce de plazos, sin renunciar a la financiación a largo plazo. Esto produce una mejora en el control de riesgo de las entidades y el efecto más inmediato es la necesidad de que el banco se adapte estándares de mercado, sobre todo en los procedimientos de valoración del riesgo de los activos titularizados.

Se debe considerar sin embargo que la titularización no supone la eliminación total de los riesgos, tanto de interés como de crédito, que dicha cartera previamente generaba a la entidad originadora, sino que provoca un cambio en la estructura de riesgos de la entidad.

2. Dar liquidez a las hipotecas y proyectos

La titularización proporcionaría liquidez al banco, lo cual se puede comprender mejor a través de un ejemplo: el banco tiene las hipotecas y se las vende a la sociedad-vehículo, que llamaremos “fondo” (fideicomisos) y que constituye fideicomiso que se limitaría a brindar su personería para prestar el activo (las hipotecas) y el pasivo (deuda emitida). El fondo emite bonos, los cuales se pueden vender de nuevo al banco o al mercado. El banco con estos bonos puede obtener una liquidez coyuntural, utilizándolos como garantía, al vender los bonos al mercado la entidad conseguiría liquidez a largo plazo.

Se puede decir que lo que se vende son los flujos esperados de ingresos de las hipotecas, el fondo de titularización posee un activo que genera un flujo de ingresos, a partir del cual se emiten bonos cuya renta se financia con el flujo de las hipotecas. Pero como las hipotecas tiene en sí mismas determinados riesgos, lo que intenta este proceso es reconvertir esos riesgos y deducirlos al máximo.

En otro ámbito cuando, alguna empresa que el banco atienda, desee desarrollar un proyecto nuevo que no tenga contenido presupuestario para su realización, la eventual área de banca de inversión podría colaborar en procesos de titularización cuyo respaldo serían los ingresos futuros que generaría el proyecto. Obviamente en estos casos deberán existir los estudios previos que permitan cuantificar el flujo de efectivo esperado y a partir de este, se puede hacer una valoración, del proyecto, con lo cual se puede establecer el tamaño de la emisión y la valoración individual de esos activos. Estos títulos pueden ser colocados por el banco a través de su puesto de bolsa, con lo cual se puede obtener ingresos por servicios o comisiones, dependiendo de la figura de *underwriting* que se utilice. Los recursos generados obviamente le ayudarán al generador de la emisión a desarrollar su proyecto, en este caso tiene potencial como usuarios de esta figura las Pymes, instituciones u organizaciones sociales, que sean clientes del banco.

3. Aumentar la rentabilidad de la entidad administradora

Un efecto inmediato, en el caso de las entidades financieras sujetas a normas de solvencia, como el Banco Popular, es la mejora en el coeficiente de recursos propios, por la simple reducción del activo sujeto a coeficiente de liquidez o “encaje”(las hipotecas). El banco podría a través de esta figura vender las hipotecas al fondo (fideicomiso), el cual emite bonos que vende al mercado institucional; como consecuencia, el banco obtiene liquidez y reduce su necesidad de recursos propios. Con la liquidez que ha recuperado, el banco puede producir de nuevo hipotecas, mediante préstamos, con lo cual aumenta de nuevo su necesidad de recursos propios.

Como resultado de la titularización también el banco puede obtener una mejora en el coeficiente sobre activos (ROA), y también una mejora en el coeficiente sobre patrimonio (ROE). Esta última mejora no es inmediata, pero se da porque hay incremento del negocio sin necesidad de recurrir a recursos adicionales que afecten considerablemente la estructura de costos de la entidad, obviamente esto último depende también de los costos de la operación de titularización.

Si es importante aclarar, que se debe tener precaución pues la tasa de morosidad puede verse afectada negativamente, en el caso de que la entidad titularice lo mejor de su cartera y se quede con los activos más problemáticos.

3.5.3.3.Servicios de asesoría en fusiones y adquisiciones

El objetivo de este servicio que la eventual área de banca de inversión puede ofrecer es brindar la orientación que requieran empresas u organizaciones para lograr sus objetivos relacionados con fusiones y adquisiciones de una manera exitosa, con mucho más razón en la actualidad que estos procesos son cada vez más comunes.

El equipo de profesionales, que el banco constituya se podría especializar en servicios de asesoramiento relacionado con:

Venta de Empresas

Fusiones y Adquisiciones

Alianzas Estratégicas

Obtención de Financiamiento

Búsqueda de Socio Financiero

Reestructuración de deudas.

Valoración de empresas o marcas.

Obviamente por estos servicios de asesoría, el banco debe recibir honorarios, aprovechando la experiencia y conocimiento, que muchos de sus funcionarios tienen, los cuales están plenamente identificados pues atienden la parte empresarial de la entidad, en algunos casos también se requerirá contratar personal especializado y con experiencia en estos campos, lo cual puede ser potenciado con el posicionamiento que la entidad tiene en diferentes ámbitos, sociales, económicos y financieros.

3.5.3.4.Fondos de capital riesgo

Son fondos de dinero recabados de una o varias fuentes corporativas para invertir en proyectos emprendedores avanzados y se enfocan, por lo general en las áreas de innovación tecnológica y científica.

Los Fondos de Capital de Riesgo son acumulaciones específicas de dinero para invertir en un sector o rubro económico, con una meta específica y reportando a muchos inversores del fondo, por lo general, los fondos son acumulados en las bolsas de valores, sin embargo aquí en el país donde existe poca experiencia en ese tipo de instrumentos una entidad financiera como el Banco Popular, podría perfectamente ofrecer su infraestructura financiera y logística para administrar este tipo de fondos.

Por ejemplo el banco en el pasado ha tenido experiencia en el manejo de fondos dirigidos hacia diferentes grupos sociales como asociaciones de desarrollo, indígenas y microempresas. El papel que debe asumir la entidad en ese ámbito es el manejo de los recursos través de fideicomisos, fondos de inversión, cuentas corrientes o inversiones transitorias, las cuales estarán disponibles para canalizarlas a los proyectos que se destinen los recursos o en su defecto generar una rentabilidad que permita el crecimiento del fondo.

En el ámbito internacional estos recursos son manejados, por Institutos de Capital de Riesgo, que son empresas profesionales independientes o subdivisiones de grandes empresas (*Intel Capital*, por ejemplo), con gente experta en la inversión de fondos de riesgo, quienes manejan uno o varios fondos de inversión - su éxito en el manejo de un fondo, es su base para crear otro fondo de capital de los mismos inversores institucionales, privados, empresariales y bancarios-. En el país por la estabilidad y seguridad que ofrece un banco público, como el Popular, le permitiría fungir como gestor de ese proceso.

Un aspecto importante es que estos fondos pueden ser manejados fuera de balance, en cuentas de orden para que no comprometan de ninguna manera el patrimonio de la institución, la cual simplemente fungiría como administradora. En ese sentido una posibilidad legal que tendría el Banco para no reñir con la normativa SUGEF, en ese ámbito, es utilizar los mecanismos que prevé la Ley 8262 Ley de Fortalecimiento a la Pequeña y Mediana Empresa, en la cual esta contemplada la posibilidad de que entidades nacionales e internacionales puedan hacer aportes para fortalecer los recursos dedicados a esas unidades económicas, los cuales de acuerdo a la ley en mención se pueden manejar fuera de balance.⁸⁴

⁸⁴ Se debe recordar que el banco como administrador del Fondo de Desarrollo para las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (FODEMIPYME), creado por la ley 8262, tiene ventajas comparativas para manejar otros recursos que fortalezca ese fondo, adicionalmente en esa

Considerando esos aspectos, el capital riesgo podría convertirse en una herramienta cuyo fin sería aportar fondos o ayudas financieras a micro, pequeñas o medianas empresas mediante participación minoritaria de los inversionistas en su capital a largo plazo, pero de manera flexible.

El objetivo básico de los inversionistas que aporten recursos es, en la mayoría de los casos, obtener ganancias de capital al vender sus participaciones en el momento que la empresa alcance los objetivos fijados de crecimiento y rentabilidad.

Por ello el interés del banco en la gestión y creación de estos fondos se debe centrar principalmente en empresas con gran posibilidad de crecimiento, posibilidad de expansión en el mercado y buena gestión.

La intervención del Banco Popular no se limitaría solo a un intercambio de fondos y a ganar una comisión por la administración de estos, pues teniendo en cuenta que la entidad es la primera interesada en el éxito de los proyectos, podría también aportar sugerencias y facilitar su *know-how* de gestión en muchos sectores y mercados, contactos comerciales y consejo profesional, con lo cual también puede vender sus servicios de consultoría a los interesados, que estén involucrados de alguna manera con los fondos. También estos instrumentos son un excelente complemento a las funciones tradicionales (líneas de crédito, cobranzas, cartas de crédito, entre otras)

En cuanto a los inversionistas

Existen una serie de aspectos que el banco debe considerar antes de incursionar en este campo respecto a los inversionistas, de tal manera que no existan confusiones ni se vea afectada la imagen institucional:

1. Lo primero es informarles que los fondos son de capital de riesgo, por lo que es posible perder la inversión completa, si falla el proyecto. Además que existen como en cualquier negocio un riesgo involucrado, que esta ligado a al tipo de proyecto (innovador), el equipo

Ley está contemplada explícitamente la posibilidad de utilizar los mecanismos de banca de inversión.

de trabajo que maneje los proyectos en que se invierten los fondos, la vulnerabilidad ante el mercado y proveedores, falta de conocimiento operativo, así como, falta de controles administrativos y financieros.

2. Se le debe indicar al inversionista que es posible no contar con dichos fondos cuando los requiera, no solo porque es posible que falle el proyecto, sino también porque el retorno de inversión sea a más largo plazo de lo proyectado inicialmente.

3. Se debe aclarar que la inversión representa un compromiso ineludible, ya que no existe un mercado para la realización de esta, por ejemplo si el inversor obtiene acciones a cambio de los recursos aportados y si desea convertir estas en efectivo, tendrá que intentar venderlas a terceros, por su cuenta, pero no podrá exigirle al banco o a la empresa que está emprendiendo el proyecto, que le devuelvan el efectivo invertido, sin una base legal fundamentada en el mal manejo de fondos.

4. Se debe indicar de igual manera, que estas inversiones son un formato ideal para muchas personas debido al potencial de ganancia sin invertir todo tu tiempo, pues el negocio está siendo administrado por otros, mientras las utilidades se van sucediendo, lo cual es la meta de un inversionista privado de capital de riesgo, que conoce del negocio, por lo tanto se deben delimitar adecuadamente los perfiles de quienes son aptos para participar en esos fondos.

3.5.3.5. Joint-Ventures

Este es otro mecanismo que el banco podría ofrecer en el ámbito de banca de inversión, el cual puede definirse como un acuerdo entre dos o más personas naturales o jurídicas, con un objetivo común, que se realiza por un tiempo determinado, sin que ello implique crear una tercera entidad jurídica independiente. Debido a que no existe una regulación explícita para este tipo de contratos, el banco y sus eventuales socios deberán estar concientes que están en igualdad de condiciones y que deberán asumir las condiciones positivas o negativas de la ejecución del proceso.

Por consiguiente estas formas asociativas, son utilizadas en general, por empresas que tienen intereses en común, y que por presentar carencias o dificultades para lograr un fin específico, no pueden encarar individualmente el proyecto. Otra razón de peso sería que resolvieron que el trabajo compartido hace más eficiente el uso de los recursos.

Los *Joint Ventures* aunque no son aplicados en el medio, son métodos muy conocidos en Estados Unidos y Canadá, para la expansión de negocios. En estos países, grandes, medianas y pequeñas corporaciones ya se están aliando a través de estos mecanismos. Esta situación que no excluye la posibilidad de su aplicación en el medio local.

Los aspectos que el banco debería considerar para ofrecer este servicio son los siguientes:

- ⇒ Definir el objetivo principal del *joint venture* el cual debe ser compartido por todas las partes que se van a ver beneficiadas.
- ⇒ Presupuestar costos de inversión requeridos, tanto en efectivo como en tiempo
- ⇒ Especificar la contribución de las partes, en recursos físicos, financieros, tecnológicos., humanos.
- ⇒ Detallar los procesos administrativos y control de la operación, definiendo claramente: ¿quién dirige qué...? ¿quién es responsable por...?
- ⇒ Precisar informaciones confidenciales: En todo tipo de negocio hay informaciones que no las puede conocer nadie más.
- ⇒ Resolver requisitos de seguros: es necesario tener todos los seguros al día, para evitar pérdidas monetarias, también para evitar posibles demandas legales por algún evento realizado indebidamente o sin el debido permiso.
- ⇒ Planes de emergencia: Siempre hay que prever situaciones e idear planes de contingencia.
- ⇒ Actuar en común, en tanto el propósito de los contratantes es la realización de un fin común, para lo cual deben participar conjuntamente en la gestión y administración del proyecto compartido.
- ⇒ Contribuir al fondo común que representa el soporte económico de para la realización de la gestión.
- ⇒ Respetar el sistema pactado y acordado para el uso en común de los bienes y servicios, propios y conjuntos, destinados a la operación.
- ⇒ Cada una de las partes es un representante natural de las demás, en todo aquello razonablemente vinculado a la operación conjunta.

Beneficios que tendría para el banco implementar un *Joint Venture*

- ⇒ Abarcar nuevos mercados, lo que aumentaría los ingresos.
- ⇒ Extender el número de clientes.
- ⇒ Ahorrar dinero compartiendo costos de operación.
- ⇒ Ahorrar dinero compartiendo costos de publicidad y marketing.
- ⇒ Ahorrar tiempo, compartiendo carga de trabajo.
- ⇒ Compartir recursos que te serían imposible utilizar actuando solo.
- ⇒ Ofrecer a tus clientes nuevos productos y servicios.
- ⇒ Servirse del know how y manejar mayor información.
- ⇒ Ganar nuevos socios de negocio.

Capítulo IV

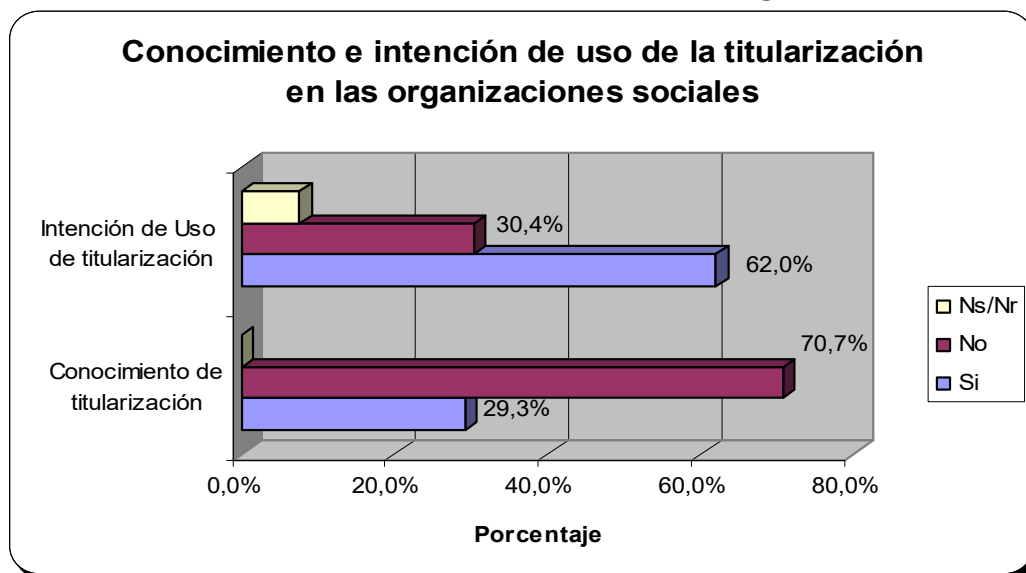
Políticas de banca de inversión en el BPDC: efectos financieros y sociales

4.1. Necesidades no satisfechas a los clientes

En una encuesta que hizo el Banco Popular en mayo de 2004, a 92 organizaciones sociales, en la cual se utilizó la técnica de muestreo estratificado, usando como marco muestral una población de 3549 unidades estadísticas, distribuida en cuatro estratos: 1911 asociaciones solidaristas, 745 asociaciones de desarrollo, 582 sindicatos y 311 cooperativas, y cuyo objetivo era la exploración del mercado de banca hipotecaria, se hizo una consulta relacionada con el conocimiento e intención de uso de procesos de titularización, tendientes a desarrollar proyectos de estas organizaciones, que no tiene contenido presupuestario, pero sí flujos esperados. La respuesta a esa pregunta muestra que un 70.7% de los entrevistados desconocen los esquemas de titularización, de lo cual se deduce que ha existido en el medio local muy poca información relacionada con la utilidad práctica y financiera de estos instrumentos.

Sin embargo cuando se les hizo la aclaración de sus alcances, un 62.% de los entrevistados dijeron estar interesados en el uso de esos esquemas, con esto se puede corroborar, que lo que existe es, como se ha indicado un grado de desinformación, pero que las necesidades están latentes en el mercado, según se puede observar en el siguiente gráfico.

Gráfico 3
Conocimiento e intención de uso de la titularización en organizaciones sociales

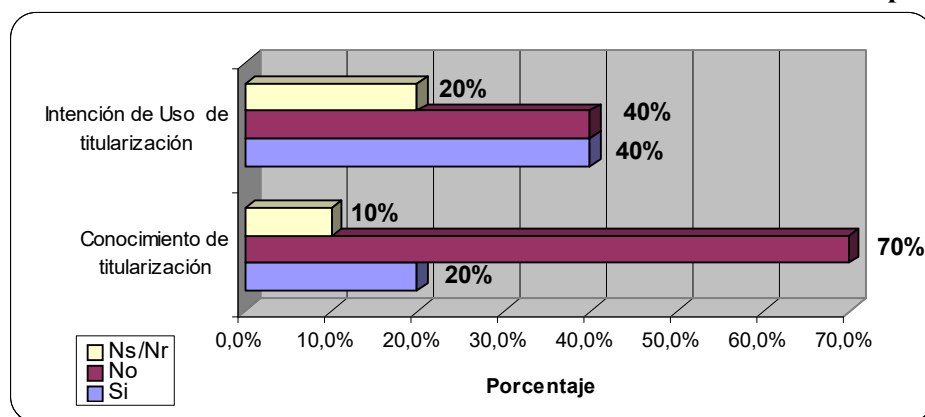


Fuente: Proceso de Gestión Estratégica Banco Popular

En este mismo estudio también se aplicó una encuesta a los desarrolladores de proyectos, utilizando como marco muestral los 26 a filiados a la Cámara Costarricense de la Construcción. A partir de este dato se sacó una muestra aleatoria de 10 desarrolladores a los cuales se les hizo la misma consulta referente a la titularización.

En este caso el conocimiento sobre este instrumento es mayor (70%), pero su intención de uso disminuye en los que conocen y en los que se les explicó en que consiste, sin embargo el 40% que manifestaron interés en la titularización, corroboran que existe en el mercado un potencial mercado por explotar en ese ámbito, en el cual el banco puede jugar un papel de estructurador o asesor para la emisión de títulos de los proyectos que existan en este segmento.

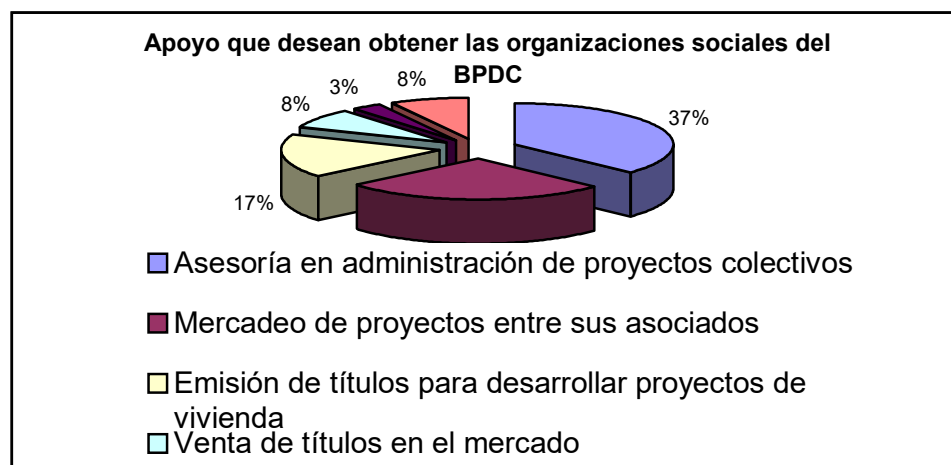
Gráfico 4
Conocimiento e intención de uso de la titularización en desarrolladores de proyectos



Fuente: Proceso de Gestión Estratégica Banco Popular

Otra de las consultas que se hizo tanto a desarrolladores como a las organizaciones sociales, fue referente al apoyo no financiero que desearían obtener de una entidad como el BPDC. En el gráfico 3 se observa, que de las posibilidades planteadas, aspectos como la emisión de títulos para desarrollar proyectos ocupan un 17% de las preferencias de los consultados, lo cual corrobora lo planteado hasta ahora. Adicionalmente el apoyo para la venta de títulos en el mercado (*undewriting*), es vista con mucho interés por el 8% de los entrevistados.

Gráfico 5

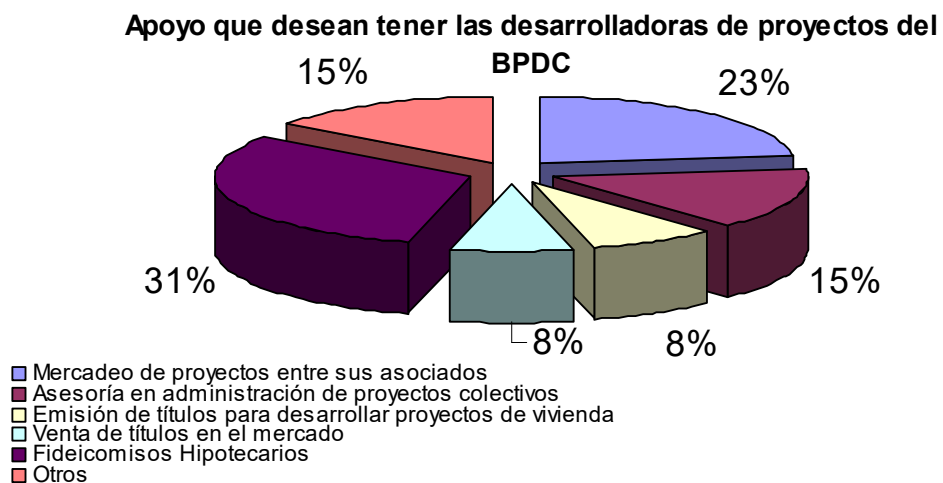


Fuente: Proceso de Gestión Estratégica Banco Popular

En el caso de los desarrolladores al hacerles la consulta referente al apoyo no financiero que le interesaría que les de el BPDC (Ver gráfico 5), aspectos como la asesoría para la emisión de títulos o la venta de estos en el mercado, ocupan un 8% en las preferencias de los entrevistados, de lo cual se puede deducir que si bien los desarrolladores, por tener otras

fuentes de financiamiento, muestran menor interés, que las organizaciones en estos esquemas, si existe también un potencial mercado para el banco en este segmento.

Grafico 6



4.2. Estudio de mercado

Para efectos de este estudio también se aplicó una encuesta utilizando como marco muestral las empresas que tiene registradas el Ministerio de Economía Industria y Comercio, en su Sistema de Información Empresarial. La metodología utilizada para estimar la muestra fue el muestreo estratificado, la forma como se hizo se describe a continuación.

Población (N) = 38.367

Margen de error (Se) = 3%, este parámetro se define de manera arbitraria, dependiendo del nivel de confianza que se desee alcanzar.

Varianza (V) = (Se)², así lo define la literatura estadística.

Y = valor promedio de la población = 1, este valor surge de dividir, la población entre ella misma, y es un parámetro definido en la literatura estadística, que indica que al sacar una muestra aleatoria en una población finita, en promedio siempre se sacará una unidad estadística al utilizar un proceso al azar.

M = muestra sin ajustar

n = Muestra

Probabilidad (p)= 0.085, es un parámetro arbitrario que representa la probabilidad, de que cualquier unidad estadística salga en la muestra, que se está estimando.

$$V = (0.03)^2 = 0.0009$$

$$M = p/V, \text{ entonces } M = 0.085/0.0009 = 94.44$$

Muestra ajustada:

$$n = M / 1 + (M/N) \text{ entonces } n = 94.44 / 1 + (94.44/38.367) = 94.44/1.00246 = 94.20, \text{ por lo tanto } n = 94$$

Muestra estratificada:

Siguiendo con la misma información calculada, se debe obtener un factor de estratificación (Fe) que será utilizado como una constante para obtener la muestra final en cada sector, se calcula de la siguiente manera:

Factor de estratificación (Fe)= n/N , entonces:

$$Fe = 94.20/38.367 = 0.0025$$

Para obtener la muestra estratificada se multiplica el factor de estratificación (Fe) por el número de unidades estadísticas que conforman cada sector, como se muestra en el siguiente cuadro:

Tabla 15
Muestra estratificada según sector , utilizando el factor de estratificación

Sector	Unidades estadísticas n	Factor de estratificación	Muestra por sector (a)	Muestra Final (b)
Comercio	9933	0,0025	24,39	24
Industria	3949	0,0025	9,70	10
Servicios	24485	0,0025	60,12	60
Totales	38367		94,2	94,0

Fuente: elaboración propia

(b) La muestra final se obtiene redondeando según conveniencia los datos obtenidos en la columna (a)

Una vez que se estimó el tamaño o cantidad de unidades estadísticas requeridas en cada estrato, se utilizó una tabla de números aleatorios, para determinar cuales unidades se encuestarían.

Después se procedió a tabular los resultados arrojados por la muestra, para ello se utilizó el programa estadístico SPSS, con el que se facilitó la etapa de procesamiento de la información y la proyección de los datos.

Los principales resultados de esta investigación se detallan a continuación:

i. Instrumentos de ingeniería financiera

Con el objetivo de poder estimar el potencial mercado para los instrumentos de ingeniería financiera como *forward*, futuros o *swaps* se les hizo la consulta a las empresas entrevistadas, sobre los riesgos que enfrentan en su actividad.

En el gráfico siguiente se observa que los entrevistados consideran que el aumento en las tasas de interés es considerado por más del 50%, como uno de los principales riesgos que enfrentan. A partir de esto se sugiere que el banco ofrezca instrumentos tipo *forward* en los cuales se pueda negociar tasas de interés de futuros préstamos, lo cual disminuiría la incertidumbre que tienen las empresas en este ámbito. De igual manera el banco podría asumir un papel de intermediario para el contacto de empresas locales y extranjeras que deseen intercambiar deudas, a partir de esquemas como el *swap*, lo cual permitiría ingresos por intermediación a la entidad y a la vez las empresas podrían acceder a tasas de interés más competitivas que las locales.

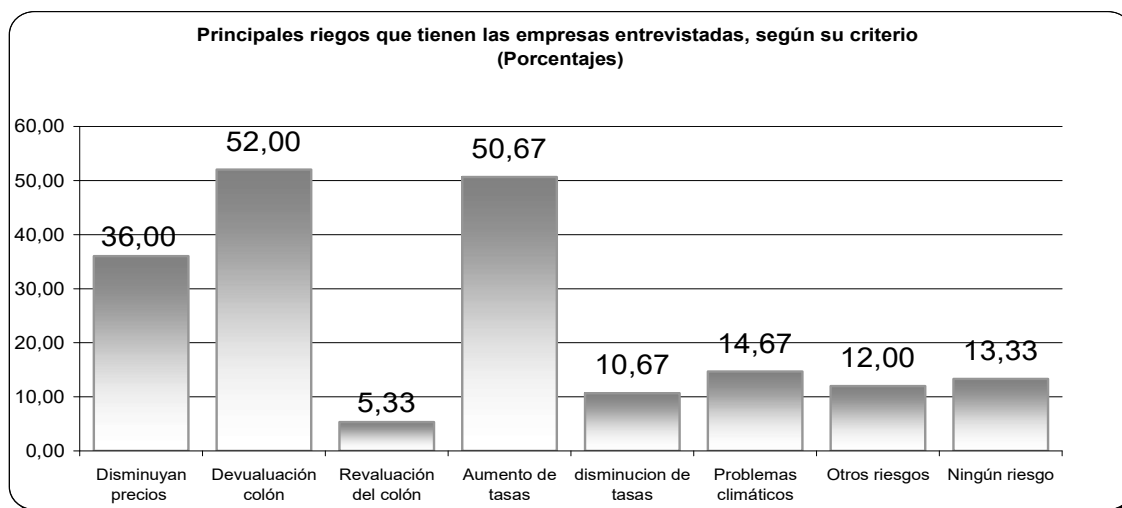
En el caso de la devaluación del colón es considerado por un 52% de los entrevistados, como el principal riesgo que tienen. Esta situación se da pues muchos de las empresas en estudio utilizan de manera directa o indirecta materias primas o bienes importados, por lo tanto reciben los efectos de las variaciones cambiarias. Esta situación podría aprovecharla el banco para ofrecer contratos tipo *forward*, de divisas en los cuales se prefije el precio de la moneda extranjera, con lo cual se eliminaría la incertidumbre que enfrentan la empresas en ese

ámbito, a la vez se podría innovar en materia de venta de divisas, e incluso esto podría permitir adelantarse a los efectos que una variación en la política cambiaria⁸⁵ puede traer a las distintas unidades económicas.

Otro de los factores considerados por el 36% de los entrevistados como riesgoso para su empresa, es la disminución ulterior de los precios de sus productos en los mercados local e internacional donde se mueven. Esta situación debería ser aprovechada por el banco para fungir como intermediario, en la oferta de contratos de futuros que se negocien en bolsas internacionales. En este caso no necesariamente el banco deberá asumir una posición que le represente un riesgo, sino que podría cobrar una comisión por contactar a oferentes y demandantes de este tipo de contratos.

Otros factores como la eventual disminución de las tasas de las inversiones que son considerados por 10.6% de los entrevistados como riesgosos, podrían ser solventados por el banco a partir de contratos tipo *forward* en los cuales se prefije la tasa de rentabilidad de las inversiones. Adicionalmente aspectos como la revaluación del colón considerados por el 5.33% de los entrevistados como riesgosa para sus empresas, podría ser aprovechada por el banco para ofrecer contratos tipo *forward* de divisas, por ejemplo.

Gráfico 7



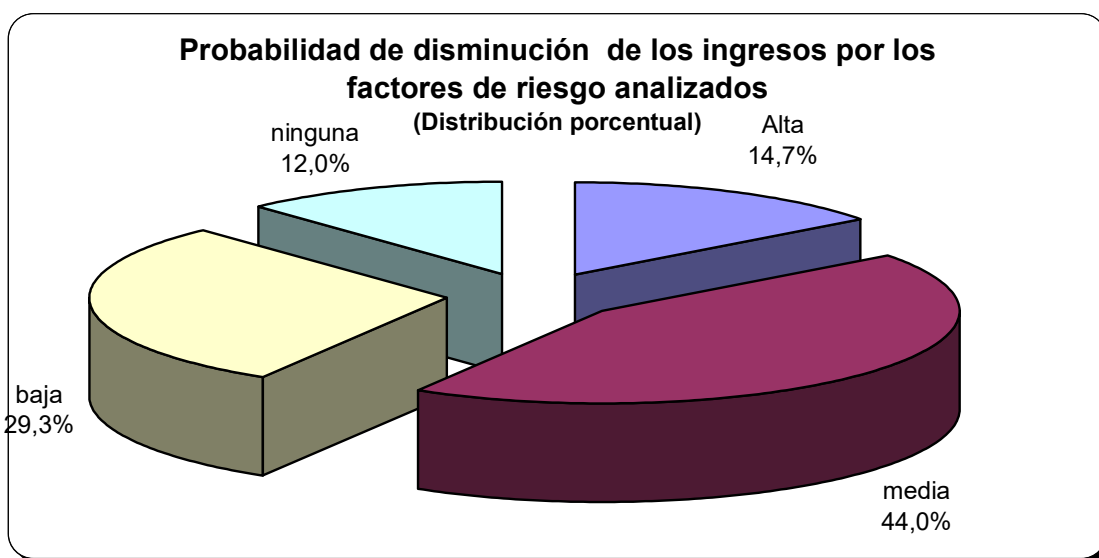
Fuente: Elaboración propia a partir de encuesta

⁸⁵ Distintos analistas económicos e incluso personeros del Banco Central de Costa Rica, han manifestado que el país debería pasar de una política de minidevaluaciones a una de flotación sucia, en la cual el precio de la moneda se movería entre dos bandas, lo cual aumentaría la incertidumbre de las empresas expuestas a riesgos cambiarios.

Para conocer la relevancia que tienen esos factores de riesgo para las empresas entrevistadas se les hizo la consulta sobre la posibilidad de que estos elementos afecten sus ingresos el próximo año. Al plantearles como posibilidades, alta, media, baja o ninguna, un 14.7%, consideró la primera opción como probable, el 44% de los encuestados se inclinó por la segunda opción, lo cual denota la relevancia que tienen estos factores de riesgo para las empresas, un 29.3% consideran que existe una baja probabilidad y solo un 12% manifestó que no existía ninguna posibilidad que esos factores afectaran los ingresos de las empresa.

Un factor importante con relación a lo anterior, fue que al consultarles a los encuestados su intención de uso de algún instrumento que ofreciera algún banco para controlar o minimizar los efectos de los factores de riesgo analizados, el 92.5% manifestaron que estarían interesados en demandar instrumentos de ese tipo.

Gráfico 8



Fuente: elaboración propia a partir de encuesta

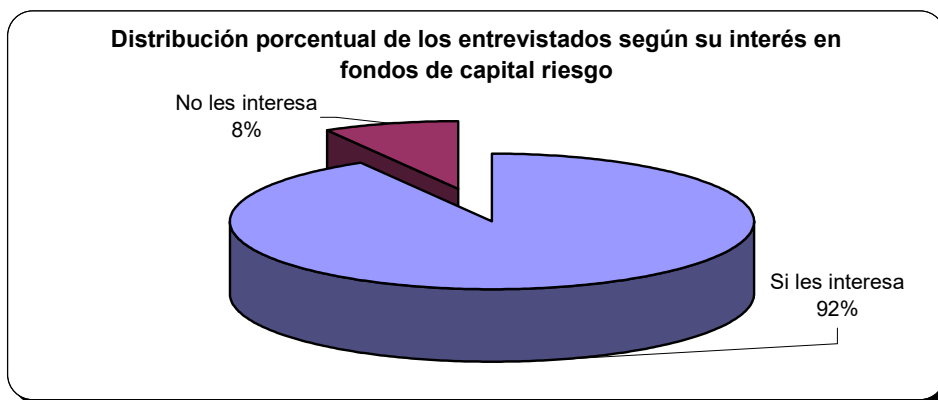
ii. Fondos de capital riesgo

Otra de las consultas que se les hizo a los entrevistados fue referente a su interés en que algún banco ofreciera fondos para el desarrollo de proyectos nuevos o riesgosos en condiciones accesibles. Obviamente, la consulta se refería a los fondos de capital riesgo y en respuesta a ese planteamiento, más del 91% de los entrevistados se mostraron interesados, lo

cual evidencia que las empresas requieren otras fuentes de financiamiento que vayan más allá del fondeo tradicional (deuda), que por sus características tiene limitantes reglamentarias y de supervisión para apoyar proyectos novedosos o de emprendedores.

En ese sentido se puede plantear, que existe en el mercado una potencial demanda para que el banco genere ingresos por administrar y reinvertir este tipo de fondos, cuyos recursos pueden provenir del transferencias locales e internacionales.

Gráfico 9

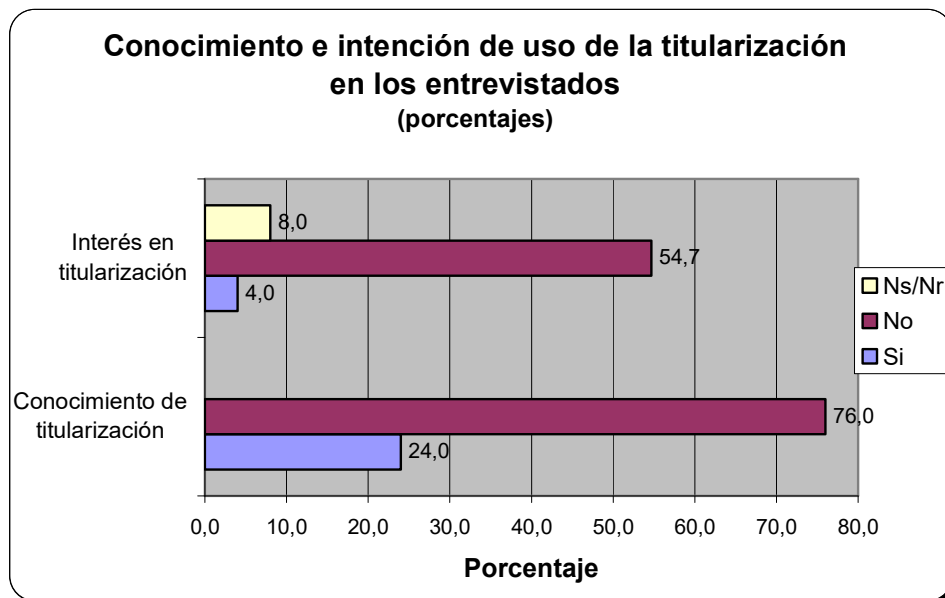


Fuente: elaboración propia a partir de encuesta

iii. Titularización

Referente a la titularización, se hizo una exploración respecto al conocimiento e intención de uso de este instrumento. En este caso los resultados obtenidos son similares a los observados en la exploración hecha en organizaciones sociales, pues según se observa en el gráfico 10, el 76% de los entrevistados desconocen su existencia, sin embargo al explicarle a los entrevistados sus alcances el 54.7% manifestaron su interés en utilizar este esquema de financiamiento.

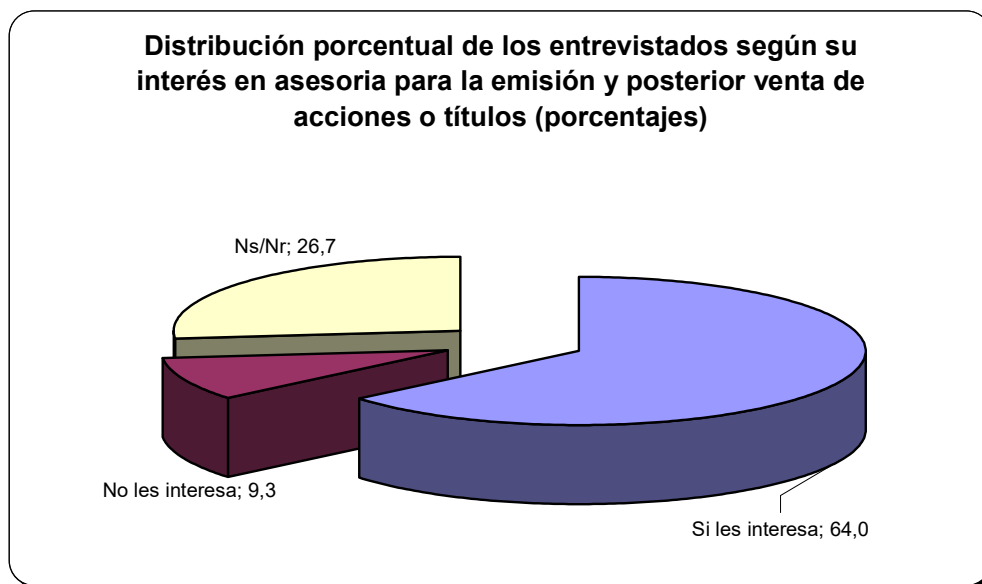
Gráfico 10



Fuente: elaboración propia a partir de encuesta

Otra de las consultas que se hizo a los entrevistados, fue sobre el interés de su empresa en que algún banco le de asesoría para la emisión y posterior venta de acciones o títulos. En ese sentido se puede observar en el gráfico 11, que la mayoría 64% tienen interés en que algún banco les brinde asesoría en ese campo. De esto se puede deducir, que las empresas no solo están interesadas en esquemas alternativos de financiamiento como la titularización, si no que en su mayoría manifiestan interés en que algún banco les brinde la asesoría para incursionar en esquemas como la titularización o el *underwriting*. Esto abre una posibilidad para que el banco pueda incursionar en la venta de servicios a empresas interesadas en estos mecanismos.

Gráfico 11



Fuente: elaboración propia a partir de encuesta

iv. Asesoría a empresas

Otro de los campos propios de la banca de inversión en que puede participar el banco, es la venta de servicios o asesoría a empresas, en ese sentido una de las consultas hechas a las empresas fue referente a las necesidades de que tienen los entrevistados en es campo. En la consulta que se hizo se mezclaron, formas de asesoría más tradicional en aspectos como ventas y comercialización, con el objetivo de analizar si las empresas se inclinaban solo por esos requerimientos o si optarían también por otras formas de asesoría en ámbitos propios de banca de inversión como estructuración de deudas o fusiones y adquisiciones.

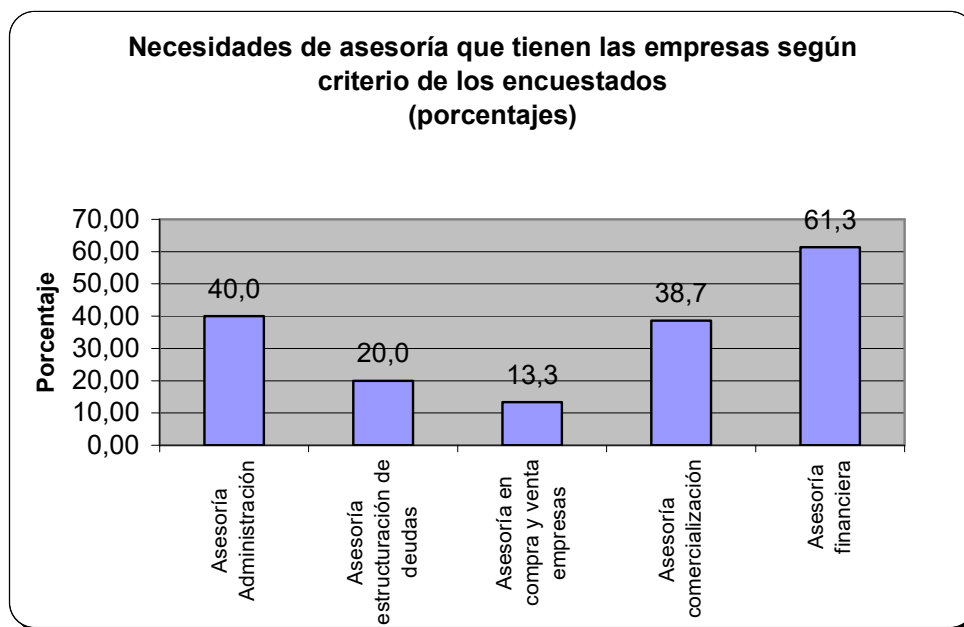
Cabe destacar que aunque los requerimientos de las empresas en esa materia (asesoría) siguen siendo mayoritariamente los tradicionales: financiera (61.3%) y comercialización (38.7%), los aspectos propios de la banca de inversión también ocupan un lugar importante dentro de los requerimientos de las empresas.

En ese sentido aspectos como asesoría en administración, que para los encuestados incluye el manejo estratégico y financiero de la empresa, representa para el 40% de los encuestados un factor de relevancia para mejorar la situación de la organización. En el caso de asesorías para las estructuración de deudas o para la compra y venta de empresas (fusiones y

adquisiciones), son consideradas respectivamente por el 20% y 13.3% de los entrevistados como necesarias para el mejoramiento de sus empresas.

Esta situación existente en el mercado abre una gran posibilidad para que el banco incurriera en la venta de este tipo de servicios, lo cual permitiría un acercamiento con las empresas para ofrecerles la gama de servicios institucionales y a la vez posibilitaría la incursión en el mercado empresarial, segmento en el cual la institución no tiene una gran presencia.

Grafico 12



Fuente: elaboración propia a partir de encuesta

v. Intención de uso de los servicios de banca de inversión

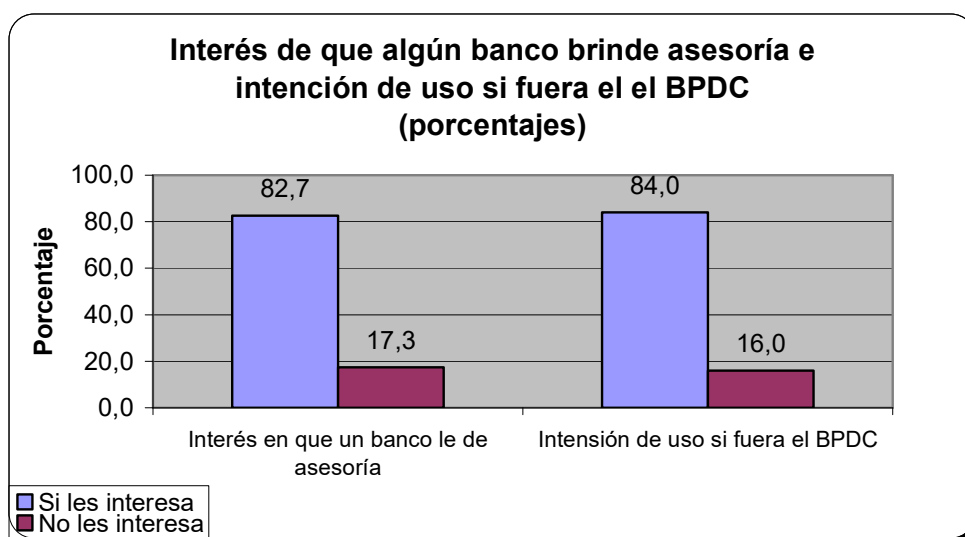
A fin de determinar las posibilidades reales que tiene el BPDC, en el ámbito de banca de inversión, se hizo la consulta a los encuestados, de manera muy sencilla, sobre su interés en que algún banco les diera asesoría en ese ámbito.

Los resultados de esa consulta se pueden observar en el siguiente gráfico. En primera instancia se les preguntó, que si estaría dispuesta su empresa a contratar los servicios de un banco, para que le de asesoría en los aspectos analizados hasta ahora. La respuesta de casi el 83% fue afirmativa e incluso cuando se les consultó que si estarían interesados, si la entidad

que ofreciera esos servicios y productos fuera el BPDC, el 84% manifestó su intención positiva de usar los servicios de este banco.

Esta situación es importante pues no solo confirma que las empresas conciben que los bancos son entidades apropiadas para vender estos servicios y productos, sino también que el BPDC tiene una imagen positiva dentro de las empresas, a pesar de que este no es su segmento tradicional, lo cual le posibilita a la entidad la incursión sencilla en nuevos mecanismos para generar ingresos, más allá de la intermediación tradicional.

Gráfico 13



Fuente: elaboración propia a partir de encuesta

4.3. Quién está atendiendo el mercado de productos de banca de inversión en Costa Rica?

4.2.1. BCT Valores

La Corporación BCT Valores S.A. tiene amplia experiencia en el planeamiento, estructuración y ejecución de diversas transacciones dirigidas a clientes corporativos. redacción

Dentro de los servicios más importantes de banca de inversión que ofrecen se encuentran

- Estructuración de préstamos sindicados

- Asesoría en adquisiciones y fusiones
- Asesoría en emisión de bonos y acciones
- Reestructuración y asesoría financiera
- Valuación de empresas

En el ejercicio de esas funciones han colaborado, en distintos procesos tales como la emisión de eurobonos por \$50 millones hecha por el Instituto Costarricense de Electricidad en 1994; sirvió como asesor y representante en 1999, en la compra de acciones de Cementos del Pacífico, por parte de Cemex, siendo esta una de las primeras ofertas públicas de adquisición en el país, también en el 2000 fungió como asesor y representante del Grupo La Nación en su emisión estandarizada de macro títulos por ¢5.000 millones.

Basado en esas circunstancias el presidente de la Corporación Leonel Baruch, considera de suma importancia el trabajo que se ha venido haciendo en ese ámbito:

“El impulso que le dimos a la unidad de banca de inversión hace poco más de un año ha tenido resultados importantes. Hemos liderado la incursión en el mercado financiero para la captación de recursos de deuda y capital para varias e importantes empresas centroamericanas, la fusión y adquisición de empresas local es y la participación de empresas públicas en el mercado financiero internacional .”⁸⁶

4.2.2.Mora & Beck

Mora & Beck según los funcionarios entrevistados se especializa, en las diferentes alternativas de financiamiento que se pueden obtener mediante el mercado de capitales, al igual que en los procesos de finanzas corporativas. Según los entrevistados los servicios que ofrecen, incluyen asesoría en diferentes campos tales como:

Estructuración de financiamiento, pública y privada: en este ámbito la sociedad da asesoría a empresas que necesiten capitalización y una estrategia financiera para el cumplimiento de sus objetivos, ya sea por medio de una oferta pública o de una colocación privada. En

⁸⁶ Baruch, L (2004). *Memoria anual Corporación BCT*. Tomado de <http://www.bct.fi.cr/esp/infmemoria.html> el 10 de julio de 2004.

concreto la empresa según los entrevistados ofrece en el campo de banca de inversión lo siguiente:

- i. En el caso de estructuración de emisiones la empresa realiza las gestiones de preventa para conocer el nivel de aceptación de la emisión diseñada.
- ii. Brindan asesoría a empresas para la preparación del prospecto de oferta; además dan asistencia en la tramitación requerida para hacer oferta pública ante la entidad reguladora en este caso la SUGIVAL (Superintendencia General de Valores).
- iii. Hacen el diseño en cuanto a plazos, tasas, número de emisiones del instrumento que se va a ofrecer y además ofrecen el servicio de valoración de los activos que se emiten.
- iv. La sociedad puede fungir, si el cliente lo desea, como intermediario y promotor de los activos emitidos ante inversionistas institucionales o privadas. Adicionalmente si la empresa emisora los requiere Mora & Beck coordina la participación de puestos de bolsa y organiza sindicatos de colocación para facilitar la venta de los activos emitidos.
- v. También según los funcionarios de la sociedad, esta puede coordinar acuerdos de *underwriting* o colocaciones en firme de la oferta, asegurándole a la empresa la venta y con ello el fondeo requerido; puede apoyar también negociaciones entre el emisor y los puestos de bolsa para la definición de comisiones en las actividades de colocación.

4.2.3. Volio Capital

Esta empresa fue constituida en 1998 con el propósito exclusivo de brindar a empresas e inversionistas institucionales o personales servicios de banca de inversión, la cual consideran como:

“La mejor forma de definir la Banca de Inversión es a través de los servicios financieros que comprende. En síntesis, es una actividad de mediación para asistir a clientes corporativos en transacciones financieras especializadas, tales como emisiones de acciones, emisiones de deuda, titularización de activos, fusiones, adquisiciones, etc.”⁸⁷

⁸⁷ Entrevista hecha a funcionario Volio Capital , septiembre de 2004.

Esta empresa, según los entrevistados está dirigida al mercado corporativo, atiende a empresas e inversionistas institucionales o individuales de Centroamérica y El Caribe, aunque también se dirigen a cualquier país de la región donde se requieran sus servicios.

Ponen a disposición de sus clientes alternativas de financiamiento, y oportunidades de inversión, a través de una serie de servicios como asesoría en procesos de titularización, estructuración de deudas, fusiones y adquisiciones, entre otros.

Adicionalmente según el entrevistado la empresa ofrece:

“.. como parte de nuestros servicios estamos incorporando la Asesoría Estratégica. Este servicio es fundamental y está presente en cualquier contratación que logremos. Como parte de la asesoría estratégica se recomiendan alternativas o vías para nuestros clientes y se recomienda cuál es la mejor alternativa desde el punto de vista de creación de valor”⁸⁸

Esto corrobora lo detectado en el estudio de mercado hecho por el BPDC, en el cual la mayoría de los encuestados manifestaron su interés de contar con asesoría en diferentes campos según se expuso en los resultados del estudio.

En cuanto a los segmentos a los que está dirigido Volio Capitales, según ha manifestado su presidente a publicaciones especializadas como El Periódico Financiero⁸⁹, el interés de la empresa es atender aquellas transacciones por montos entre \$10 y hasta \$100 millones, lo cual no le interesa a los grandes bancos de inversión internacionales, que tampoco tienen interés de bajar sus barreras para entrar a negocios más pequeños en el mercado regional.

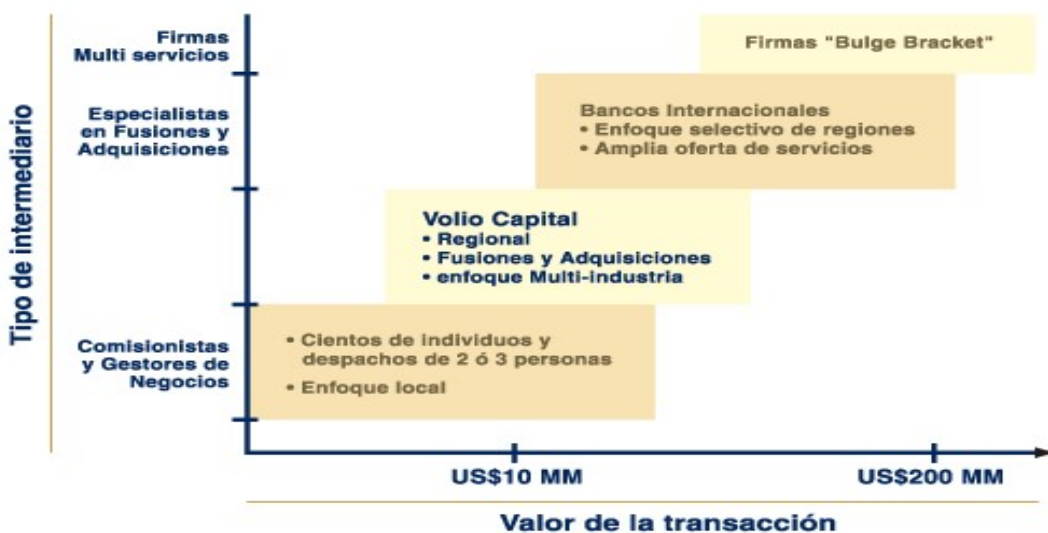
En el esquema siguiente se puede observar el alcance de esos servicios, los segmentos a los que están dirigidos y la función que ejerce cada tipo de intermediario, incluyendo por supuesto el ámbito principal donde se mueve Volio Capitales.

⁸⁸ IDEM

⁸⁹ Ver Volio Capital, *Compañía Pionera en Servicios de Banca de Inversión en Centro América*. El Periódico Financiero, #398, 29 de marzo del 2004

A través de este esquema también se demuestra como en la medida que el monto de las transacciones se eleva los competidores que enfrentan los oferentes de estos servicios se hace más sofisticada, situación que es importante considerar a la hora de definir el segmento al cual se debe dirigir el BPDC en este ámbito.

DIAGRAMA 5
Servicios y segmentos de mercado que atiende Volio Capitales



Fuente: <http://www.voliocapital.com/esp/faqs.html>

En cuanto al detalle de los servicios, que ofrece la empresa, estos se circunscriben tres áreas, que a continuación se detallan:

a) Fusiones y adquisiciones

Este servicio está dirigido a empresas o inversionistas interesados los siguientes procesos:

- Alianzas estratégicas
- Co-inversiones (*joint ventures*)
- Fusiones
- Adquisiciones
- Ventas parciales o totales
- Escisiones (*Spin-Off*)

En estos casos VOLIO CAPITAL asume el papel de representante del comprador o del vendedor. Cabe aclarar según los entrevistados que la empresa funge un papel solamente de

intermediario entre las partes y en estos procesos no asume una posición, particular sus servicios consideran los siguientes aspectos o gestiones.

- Valoración de la empresa.
- Diseño y estructuración de la compra o venta.
- Asesoría estratégica en los procesos de negociación.

b) Ingeniería Financiera.

De acuerdo a lo que concibe Volio Capitales, estos servicios están dirigidos a empresas, inversionistas institucionales y personales, los cuales requieren la aplicación de tecnología financiera para la solución de problemas en esta materia, así como la identificación y explotación de oportunidades financieras.

Los servicios de VOLIO CAPITAL en esta área se enmarcan dentro de 2 tipos de gestión:

- Diseño e implementación de esquemas y procesos financieros.
- Formulación de soluciones creativas a problemas de índole financiera.

En los servicios de ingeniería financiera se brinda asistencia para diferentes segmentos;

Para intermediarios financieros:

- Diseño de productos de banca inversión (titularizaciones, estructuración de emisiones etc)
- Estructuración de deudas

Para empresas:

- Asesorías en procesos de reestructuración administrativa y financiera

c)Estructuración Financiera

Servicio dirigido intermediarios financieros y de empresas medianas y grandes, las cuales pueden optar por las siguientes alternativas:

- Financiamiento bancario local e internacional.

- Emisiones de deuda.
- Emisiones de acciones.
- Titularización de activos.
- Fondos de inversión.

Para poder desarrollar esos servicios, según los entrevistados, la empresa pone a disposición de los clientes los siguientes procesos:

- Diagnóstico de las necesidades y de la estructura financiera de la empresa.
- Diseño y estructuración del esquema de financiamiento
- Gestiones de financiamiento bancarias (nacionales e internacional) bursátiles, o mediante colocaciones privadas entre inversionistas institucionales o personales.

Otro aspecto que se preguntó al entrevistado en esa empresa fue si ellos consideran que el mercado costarricense es suficiente para absorber la oferta de servicios de banca de inversión existentes en el mercado local.

En ese sentido el entrevistado considera que la actividad de banca de inversión en la región Centroamericana es bastante reciente y aún desconocida para la mayoría de las empresas. Sin embargo: *“...las empresas han venido reconociendo el valor agregado que las firmas de banca de inversión les pueden ofrecer y por ende la proliferación en nuestro mercado de firmas y personas que se dedican a ofrecer estos servicios o similares.”*

De esto se puede concluir, según se corroboró en la encuesta aplicada, que en la medida que a las empresas se les explique los alcances de los instrumentos de banca de inversión su interés por estos crece, esto también demuestra que uno de las funciones fundamentales que el BPDC, tendrá que asumir en este proceso es ir “creando mercado” y educando a través de procesos de divulgación, dirigidos a los potenciales clientes de estos productos y servicios.

Otro de los aspectos que considera Volio Capitales y que el Banco debe tomar en cuenta, es que por el tipo de servicios y sofisticación de los esquemas que abarca la banca de inversión, el mercado local se hace pequeño. En este sentido, la empresa visualiza a la Región Centroamericana y a República Dominicana como su mercado de acción. Esto no es producto del exceso de oferta de firmas, según plantean: *“...ya que debe recordarse que en este negocio los contactos y credibilidad de los mismos es fundamental.”*

De esto se pueden deducir varias cosas, primero que no existe mucha competencia en el mercado de banca de inversión y por lo tanto es un buen momento para que el BPDC ingrese en ese campo, segundo que por el tipo de negocio se abre una excelente oportunidad, para que la institución empiece a regionalizarse, a través de un servicio novedoso y en el cual las grandes corporaciones que se mueven en este ámbito no están atendiendo aquellos negocios inferiores a los \$100 millones, según a comprobado Volio Capitales.

También se consultó al entrevistado, sobre la forma de cobro que utilizan con sus clientes, aspecto muy importante, pues el BPDC no tiene mucha experiencia en ese campo que es manejado con mucha reserva por este tipo de firmas, según el sondeo hecho.

En ese sentido se pudo verificar, que la política de cobro de Volio Capitales está basada en estándares internacionales no especificados, que varían según el monto de la transacción o la complejidad de la contratación. En términos generales, los honorarios por servicios de esta empresa se manejan de dos formas:

- a) Se cobra una suma mensual fija o *“retainer fee”* por todo el plazo de la contratación.
- b) Se cobra una comisión de éxito o *“success fee”* por los resultados obtenidos de la transacción realizada. De esta comisión, la empresa puede rebajar los pagos realizados por concepto de *“retainer fee”*.

Estas posibilidades el BPDC podría considerarlas, a la hora de establecer las políticas en esta materia, pues no existe en el mercado mucha información al respecto.

4.2.4. Banco de Costa Rica

El Banco de Costa Rica esta estructurado en cuatro tipos de banca: institucional, corporativa, de personas y banca de inversión, las cuales emiten directrices para atender cada uno de los segmentos

En el caso de los servicios de banca de inversión son propios o están dirigidos al segmento empresarial y comprenden cuatro campos de acción: estructuración de financiamiento, asesoría financiera, asesoría en fusiones y adquisiciones y banca privada:

Estructuración de financiamiento: se circunscriben a este ámbito aquellas necesidades de clientes corporativos que deseen obtener recursos frescos, financiar proyectos nuevos, cambiar la estructura de la deuda de la empresa o capitalizar el negocio que desarrollan

El área de Banca de Inversión del BCR, según los funcionarios consultados, una vez contratados su servicios realizan un análisis de la situación financiera de la empresa y ofrecen asesoría legal, económica y en aspectos de mercadeo, con el de verificar cual de los siguientes instrumentos que tienen a disposición, se adapta mejor a las necesidades de los clientes:

Underwriting: ofrecen todo el proceso desde el estudio financiero de la empresa, la estructuración del instrumento, hacen los estudios de mercado para verificar la factibilidad de la colocación de la emisión, la emisión correspondiente y los trámites de autorización e inscripción ante las autoridades correspondientes, una vez desarrollado ese proceso pueden apoyar en la administración, colocación y distribución de la emisión.

Titularizaciones y estructuración de emisiones: en este ámbito el área de Banca de inversión del BCR desarrolla el estudio financiero de la empresa, hace la estructuración de la titularización o del fideicomiso según corresponda, realiza los estudios de mercado, la emisión de los títulos, administración de la emisión o del fideicomiso y por último gestiona la colocación y distribución de los valores emitidos

Asesoría Financiera: el BCR a través de este servicio pone a disposición de los clientes ejecutivos que apoyan en la formulación y evaluación financiera de la empresa o proyecto de inversión, a la vez colaboran en la reformulación de la estructura pasiva y en la búsqueda de alternativas de financiamiento.

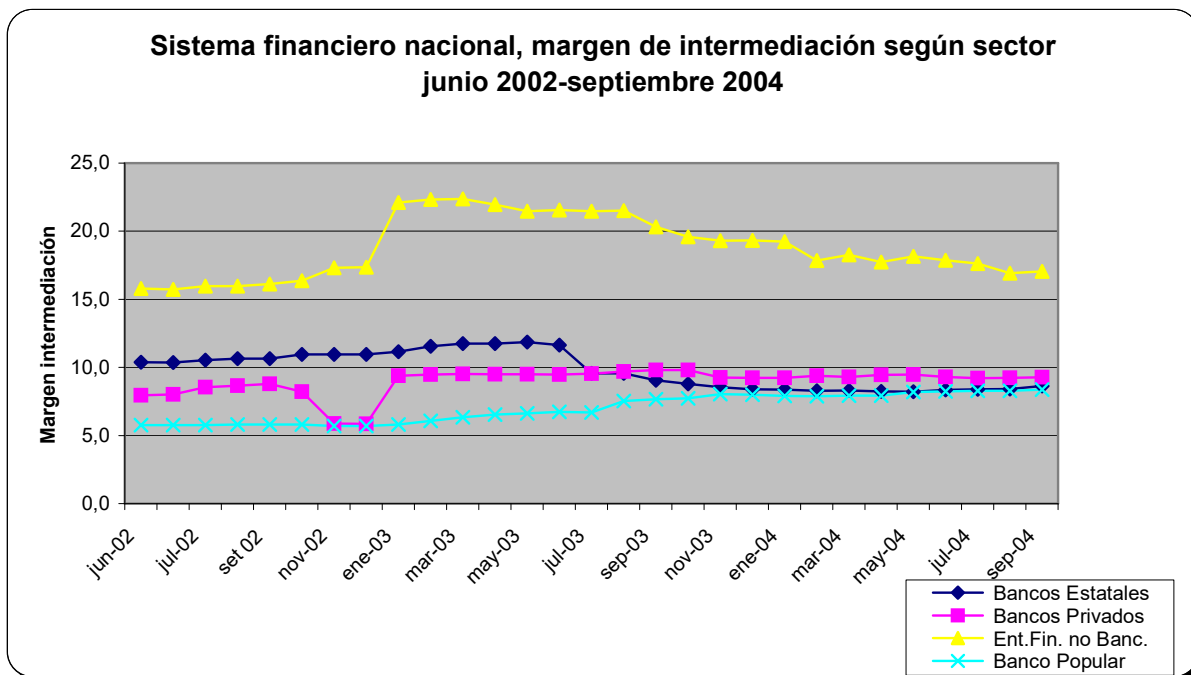
Fusiones y Adquisiciones: en este ámbito la banca de inversión del BCR ofrece la posibilidad de asesoría para alcanzar alternativas de inversión en otras empresas, posibilidades de fusión con otras sociedades, venta parcial o total del negocio de los demandantes de estos servicios

4.4. La banca de desarrollo en el BPDC y las políticas de banca de inversión.

El BPDC, desde su concepción a finales de los años sesentas se integra a un proceso cuyo objetivo, es la solución de las necesidades financieras de la clase trabajadora del país, podría decirse inclusive que desde el establecimiento de la obligatoriedad del ahorro en las arcas del banco, se estaba cimentando una política desarrollista de largo plazo.

Ahora bien, cuando se observa la realidad actual del BPDC, treinta y cinco años posterior a su fundación y se evidencia que es la entidad financiera con el mayor patrimonio de Centroamérica, con las utilidades más altas del sistema bancario nacional y que además de los buenos resultados financieros esta atendiendo segmentos poco rentables para la banca tradicional, como el sector trabajador o las microempresas; ha desarrollado fondos de garantías y financiamiento a partir de sus utilidades; se ha convertido en el principal pagador de salarios del país, sin cobrar por los servicios en los cajeros automáticos; maneja unos 350 mil préstamos activos (aproximadamente 100% más que el Banco de Costa Rica, su seguidor en este ámbito); ofrece líneas de crédito únicas en el sistema bancario como la pignoración de joyas y prendas; tiene programas y productos especializados para la atención financiera y no financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas y además es una de las entidades que históricamente ha ofrecido las mejores tasas activas y pasivas del sistema, lo cual se corrobora al observar el margen de intermediación o *spread*, en el sistema financiero nacional en los últimos años (Ver gráfico 14)

Grafico 14



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Costa Rica

A pesar de esos logros, en el año 2001, áreas como el Proceso de Gestión Estratégica, uno de los órganos *staff* de la Gerencia del BPDC, concibe la necesidad de emprender un proceso tendiente a crear un área especializada en banca de desarrollo, que incorporara no solo los productos y servicios tradicionales sino que se dejara latente la posibilidad de incorporar también instrumentos de banca de inversión, en una segunda etapa. Las funciones de esa área estarían orientadas a atender las necesidades de las empresas y las organizaciones sociales.

Los primeros resultados del estudio de mercado que se realizó, para implementar el programa Popular Desarrollo, confirmaron la hipótesis, de que en estas unidades económicas, el componente financiero era solo uno de los pilares para su crecimiento y que aspectos como la asesoría técnica, capacitación, mercadeo y comercialización, eran también fundamentales. El estudio de banca de inversión que se expone en este trabajo confirmó que distintas unidades económicas del país, también están interesadas en aspectos como la asesoría para emprender procesos de titularización, estructuración deudas o apoyo para la compra y venta de empresas, entre otros aspectos propios de ese ámbito. Esta situación corrobora que la banca de desarrollo no excluye la posibilidad de incorporar instrumentos financieros modernos, que posibiliten el mejoramiento de las empresas o su gestión del riesgo.

El desarrollo de la propuesta estratégica (de banca de desarrollo), coincidió con la aprobación en la Asamblea Legislativa, en mayo de 2001 de la Ley 8262 de Fortalecimiento a las Pequeñas y Medianas Empresas, la cual generó efectos y expectativas importantes en el medio local y en el BPDC. En el caso de este último la relevancia, que tiene esta Ley, es que recoge la iniciativa que meses atrás había planteado la entidad en el sentido de que se creará un fondo especial (Capítulo III), con el objetivo de ofrecer financiamiento y avales a estas unidades económicas, el cual se acerca a la concepción de un fondo capital riesgo, pues puede respaldar proyectos, que no serían bancables en concordancia la normativa de riesgo establecida por la Superintendencia General de Entidades Financieras. Esto corrobora adicionalmente que banca de desarrollo y banca de inversión no son temas necesariamente excluyentes.

Partiendo de esa premisa, se crea a partir de la Ley en mención el denominado Fondo para el Desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas (FODEMIPYME). Este fondo tiene dos vertientes, la primera un Fondo de Financiamiento, cuyos recursos saldrán de no menos el 5% de las utilidades del BPDC y Fondo de Avales y Garantías, el cual saldrá del 0.25% del aporte que hacen los patronos en el Banco Popular, hasta completar ¢9.000 millones.

Este fondo es importante, a efectos del tema en análisis (banca de inversión), pues aquí está en ciernes un conjunto de recursos que tienen mucho potencial en este ámbito, primero porque según la Ley en mención puede utilizarse fuera de la normativa SUGEF, lo cual lo convierte prácticamente en un fondo de capital riesgo, según se ha indicado, en el sentido de que pueden financiarse proyectos novedosos o de mayor nivel de riesgo, pero obviamente considerando que se trata de fondos públicos. Esto no quiere decir que toda la propuesta, que se planteada en este estudio, circula alrededor del FODEMIPYME, lo que se quiere evidenciar es que las posibilidades de hacer banca de desarrollo no se circunscriben exclusivamente a dar crédito, sino que se puede innovar incorporando instrumentos no tradicionales y también que ya existe normativa para que el BPDC, pueda incursionar en al menos uno de los campos de banca de inversión, pues la ley en mención es explícita en el sentido de que estos recursos (FODEMIPYME) se pueden utilizar para hacer banca de inversión:

“El objetivo de este Fondo será fomentar y fortalecer el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa, y de las empresas de la economía social económicamente viables y generadoras de puestos de trabajo; podrá ejercer todas las funciones, las facultades y los deberes que le corresponden de acuerdo con esta Ley, la naturaleza de su finalidad y sus objetivos, incluso las actividades de banca de inversión.”⁹⁰

El planteamiento en este ámbito es que el FODEMIPYME, debe verse como uno de los instrumentos de banca de inversión, por lo tanto debe expandirse la oferta de estos, según se ha expuesto, aparte de lo que se pueda hacer con los fondos que contempla la Ley 8262.

Por supuesto que no puede obviarse, que se abre un gran potencial, para formar a partir de los aportes, que permite la Ley 8262, de entidades públicas y privadas, de fondos parciales de capital riesgo, o de ángeles de negocios⁹¹, los cuales pueden ser desarrollados para propiciar actividades cuyo retorno de la inversión sea de largo plazo, investigaciones con potencial futuro, o a través de estos recursos, se pueden adquirir coberturas artificiales en mercados internacionales tipo opciones o futuros, las cuales se podría ofrecer a las mipymes para minimizar el riesgo crédito o para garantizar su liquidez, mediante la compra en mercados de derivados, de contratos, en los cuales se aseguren los precios de los bienes producidos, incluso podría ser posible al salirse los alcances del FODEMIPYME de la normativa SUGEF, que a través de ese se puedan asumir posiciones, en mercados de derivados, buscando ganancias mediante la adquisición de contratos.

⁹⁰ Asamblea Legislativa (2002). *Ley de Fortalecimiento de las Pequeñas y Medianas Empresas n° 8262*. La Gaceta 17 de mayo de 2002. San José Costa Rica

⁹¹ *Angel business*

Capítulo V

Propuesta de banca de inversión en la estructura del BPDC

5.1. Estrategia requerida para insertar al BPDC en el mercado de banca de inversión

5.1.1. Plan estratégico y sus lineamientos sobre banca de inversión.

El Plan Estratégico que actualmente tiene vigente el BPDC, es el del periodo 2002-2006 y existen en éste una serie de elementos que le dan sustento, a la necesidad de contar con un área especializada de banca de inversión, por ejemplo, al hacer el análisis FODA de la Institución, se consideró como una oportunidad:

“ El desarrollo de servicios de Banca de Inversión como asesoría en fusiones y adquisiciones, emisiones de deuda y emisiones de acciones en la Bolsa nacional de valores, titularizaciones (de carteras hipotecarias, de tarjetas de crédito, etc), que se presentan cada día en el mercado costarricense ”⁹²

Claramente se observa en este planteamiento la preocupación, de las autoridades del BPDC, por convertir una posibilidad existente en el mercado en acciones concretas que beneficien a los clientes y a la entidad.

En forma adicional, el objetivo 7 del Plan Estratégico, plantea la necesidad de armonizar y coordinar actividades de planificación y de mercados dentro del Grupo Financiero Popular. En ese sentido, como se indicó cuando se explicaron los diferentes instrumentos, la banca de inversión, por sus características, permitiría desarrollar negocios en los cuales las Sociedades Anónimas del BPDC, podrían participar activamente por ejemplo, en procesos de emisión y colocación de títulos, en los cuales pueden participar el Puesto de Bolsa de la entidad como comercializador o la Operadora de Pensiones como comprador, de títulos de alguna empresa privada, cuya estructuración se haya hecho en el área de propuesta.

⁹² Banco Popular y de Desarrollo Comunal (corporativo) (2002). Plan Estratégico Institucional 2002-2006.

En otro ámbito, el Plan Estratégico, considera dentro de las políticas que la entidad debe asumir, las relacionadas con la gestión de riesgos, de tal manera: “ *que permitan mantener las operaciones del Banco dentro de los límites normales de riesgo*”⁹³

Ahora bien siendo, una de las actividades de la banca de inversión, diseñar instrumentos de cobertura de riesgos sistemáticos, tanto para clientes externos como para la propia institución que los ofrece, esta política del BPDC para los próximos años podría encontrar en el área propuesta un aliado indiscutible.

Sin embargo, para cumplir los diferentes lineamientos planteados en el Plan Estratégico, esta nueva área deberá estructurarse, desde su misión, visión, objetivos, estrategias, etc. Con el fin de cumplir plenamente su cometido, por lo tanto a continuación se esbozan esos elementos.

5.1.2.Misión y visión de la banca inversión en el BPDC

Misión

La banca de inversión en el BPDC tiene la misión de proveer instrumentos financieros con el propósito de asistir a las empresas, sector de economía social e inversionistas individuales, que requieran coberturas para sus riesgos, recursos para sus proyectos o invertir su capital, en aquellos ámbitos que sean susceptibles de ser estructurados mediante técnicas de ingeniería financiera.

Visión

Llegar a ser el primer banco del país en la oferta de instrumentos de banca de inversión, dirigidos a solventar las necesidades de los sectores que atiende, de tal manera que se propicie en estos su modernización mediante la dualidad, desarrollo e innovación financiera.

⁹³ IDEM

5.1.3.Objetivos del BPDC en materia de banca de inversión

La banca de inversión para que tenga éxito en el ámbito de acción del BPDC, debe contener los siguientes objetivos estratégicos que propicien desarrollo:

1. Desarrollar un proceso de divulgación interno y externo referente a los alcances y posibilidades de la banca de inversión, como instrumento alternativo y complementario a la intermediación financiera tradicional.
2. Implementar un área especializada en el BPDC, que en el corto plazo atienda y ejecute los planteamientos hechos en esta propuesta.
3. Definir una reglamentación interna, que establezca los alcances y limitaciones de los instrumentos y la oferta de servicios que el BPDC haga en materia de banca de inversión.
4. Aplicar la metodología establecida en la institución, denominada “Metodología Transfuncional para el Desarrollo de Nuevos Productos, para el desarrollo de los productos y servicios de banca de inversión que se han descrito en esta propuesta y que se ofrecerán a los clientes en ese ámbito.
5. Definir las políticas y procedimientos, que deberán ser aprobadas por la Junta Directiva, y que son necesarias para el funcionamiento de la nueva área y para la oferta de los productos y servicios, en el ámbito de banca de inversión.

5.1.4.Metas de corto y largo plazo y estrategias para su cumplimiento

A continuación se detalla de manera matricial los objetivos con sus respectivas metas y estrategias para su cumplimiento.

Tabla 15
Objetivos, metas y estrategias del BPDC en materia de banca de inversión

Objetivo	Meta	Estrategia	Área Responsable
Objetivo 1	1.Divulgar en el 100% de las áreas administrativas y del negocio bancario de la entidad, relacionadas con la implementación de la propuesta, los alcances y posibilidades de la banca de inversión, en un periodo no mayor a los tres meses, una vez presentada la propuesta. 2.Promocionar, una vez implementada la propuesta, en el 100% de la población meta, los servicios y productos en materia de banca de inversión que brinda el banco, a través de mercadeo directo.	1.Desarrollo de un calendario de reuniones de información y divulgación con las áreas internas involucradas. 2.Promoción a través de cartas dirigidas, reuniones de negocios o informativas, con la población meta de banca de inversión.	Área de banca de Inversión (propuesta) y Proceso de Gestión Estratégica

continúa Tabla 15

Objetivo	Meta	Estrategia	Área Responsable
Objetivo 2	1. Contar en un plazo no mayor a seis meses, una vez presentada la propuesta, con el 100% de los recursos humanos, logísticos y técnicos necesarios para implementar el área de banca de inversión.	1. Establecer un perfil del profesional idóneo para trabajar en el área propuesta. 2. Una vez definido el perfil abrir el proceso de selección y contratación del personal. 3. Hacer los trámites pertinentes en la Subgerencia de Operaciones del BPDC, para dotar a la nueva área de la infraestructura y logística requerida para su funcionamiento.	Proceso de Gestión Estratégica, Proceso de Desarrollo Humano y Subgerencia de Operaciones.
Objetivo 3	1. Aprobar un reglamento, en los próximos seis meses una vez hecha la propuesta, que norme de manera interna el 100% de los productos o servicios que vaya a ofrecer la entidad en materia de banca de inversión	1. Revisión por parte del área especializada del banco, de la normativa externa vinculante, que se ha enumerado en esta propuesta. 2. Creación de una comisión técnica que redacte una propuesta que norme todos los servicios y productos que ofrecerá el banco. 3. Desarrollar una calendarización que permita a las máximas autoridades del banco (Asamblea de Trabajadores, Junta Directiva Nacional, Gerencia y Subgerencias) discutir y promover mejoras al reglamento propuesto.	Consultoría Jurídica, Proceso de Gestión Estratégica y Administración del Riesgo y Junta Directiva Nacional, como instancia aprobatoria

continúa Tabla 15

Objetivo	Meta	Estrategia	Área Responsable
Objetivo 4	Definición de las características, requerimientos logísticos y etapas necesarias para la implementación del 100% de los servicios y productos de banca de inversión que ofrecerá el BPDC, en un plazo no mayor a los 8 meses posteriores de presentada la propuesta.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aplicar la metodología establecida por el Proceso de Gestión Estratégica, para el desarrollo de nuevos productos. 2. Participación activa de las distintas áreas logísticas y del negocio bancaria, relacionadas con la implementación de productos de banca de inversión. 3. Delimitación y ejecución de las distintas actividades previas al lanzamiento de los nuevos productos y servicios. 4. Desarrollo de pruebas piloto, para verificar la idoneidad tecnológica y operativa de los nuevos productos y servicios. 5. Promoción de los nuevos productos en el mercado meta. 	Proceso de Gestión Estratégica como coordinador de la metodología y diferentes áreas del BPDC relacionadas, según requerimientos.
Objetivo 5	El 100% de las políticas y procedimientos estarán elaborados y aprobados por el nivel respectivo, diez meses después de aprobada la propuesta	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nombrar una comisión técnica coordinada por el área de Análisis Administrativo para que desarrolle los procedimientos, requeridos para implementar cada producto. 2. Una vez elaborada la propuesta someterla a consideración de la Gerencia General y la Junta Directiva Nacional para su posterior aprobación 	Proceso de Gestión Estratégica, Análisis administrativo, Gerencia General y Junta directiva nacional

5.2.Marco lógico de la propuesta

Según se explicó el marco lógico se maneja a través de la lógica causa-efecto, pues permite a una rápida articulación, desde las actividades básicas hasta el objetivo de desarrollo. Y se basa en el supuesto de que todo proyecto debe tener un encadenamiento lógico entre medios y fines. A continuación se expondrá el marco lógico de la propuesta, considerando los diferentes niveles que se contemplan en el esquema genérico. Adicionalmente, utilizando el método deductivo en primera instancia se expondrán las acciones (productos o actividades) requeridos para la ejecución de la propuesta, posteriormente se expondrán los elementos requeridos para cumplir los objetivos específicos (resultados), en ese orden se plantearán los elementos que contribuyen a generar un impacto (cumplimiento de objetivo general), lo cual posibilita el cumplimiento del fin último (objetivo de desarrollo) de la propuesta.

Tabla 16
Marco lógico de los productos de banca de inversión propuestos

Tipo de producto a o servicio	Objetivo	Resultados Esperados Para los clientes y el BPDC	Variables y Áreas Temáticas	Indicadores
Titularización	Proveer liquidez a activos fijos o proyectos nuevos	<p>Para el banco Incurción en mercados de financiamiento no tradicionales Ingresos por consultorías en proceso de proceso de titularización.</p> <p>Para el Cliente Proveen liquidez a partir de activos de fijos</p>	<p>* Volumen y tipo de transacciones de negocios en materia de titularización hechas por el Banco Popular. * Número de operaciones, de titularización existentes en este tipo de</p>	<p>1.Número de operaciones, de titularización hechas por el área de banca de inversión 2.Porcentaje de clientes que solicitan asesoría en proceso de titularización respecto al total de atendidos por el área propuesta. 3.Porcentaje de unidades económicas satisfechas con el servicio de titularización del Banco, respecto al total.</p>
<i>Underwriting</i> o suscripciones	Proveer liquidez a la s unidades antes que las emisiones salgan al mercado	<p>Para el banco Aumento de ingresos por comisiones (compra en firme) o por intermediación (adelanto de préstamo)</p> <p>Para el Cliente Fuente de liquidez antes de que las emisiones sean tranzadas en el mercado Fuente de financiamiento a unidades productivas.</p>	Volumen y tipo de transacciones en materia de <i>underwriting</i> hechas por el Banco Popular.	<p>1.Número de operaciones, de <i>underwiting</i> hechas por el área de banca de inversión 2.Porcentaje de clientes que solicitan asesoría en procesos de <i>underwiting</i> respecto al total de atendidos por el área propuesta.</p>

Marco lógico de los productos de banca de inversión propuestos

...continúa

Tipo de producto a o servicio	Objetivo	Resultados Esperados Para los clientes y el BPDC	Variables y Áreas Temáticas	Indicadores
<i>Forward</i> o plazos	Proveer cobertura ante riesgos sistemáticos	<p>Para el banco</p> <p>Diversificar de la oferta de productos bancarios mediante la ingeniería financiera Aumentar ingresos por comisiones por la venta de contratos</p> <p>Para el Cliente Cobertura ante riesgos sistemáticos</p>	Control de riesgo	Porcentaje de empresas que logran controlar o minimizar el riesgo, del total que utilizan estos instrumentos.
Futuros	1 Proveer cobertura ante riesgos sistemáticos	<p>Para el banco</p> <p>Diversificar de la oferta de productos bancarios mediante la ingeniería financiera Aumentar ingresos por comisiones por la intermediación en la venta de contratos.</p> <p>Para el Cliente Cobertura, más formal ante riesgos sistemáticos</p>	Control de riesgo	Porcentaje de empresas que logran controlar o minimizar el riesgo, del total que utilizan estos instrumentos.

Marco lógico de los productos de banca de inversión propuestos

... continúa

Tipo de producto a o servicio	Objetivo	Resultados Esperados Para los clientes y el BPDC	Variables y Áreas Temáticas	Indicadores
Swaps o permutas	Disminuir la estructura de costos financieros de las unidades económicas que se atiendan.	<p>Para el banco Oferta de un producto derivado donde las dos partes siempre tienen una ganancia monetaria</p> <p>Para el Cliente Cobertura ante fluctuaciones imprevistas de tasas de interés, tipos de cambio o precio de bienes</p>	Cobertura de riesgos Ganancias para todo los participantes. Disminución de los gastos financieros	<p>1. Porcentaje de empresas que logran controlar o minimizar el riesgo, del total que utilizan estos instrumentos.</p> <p>2. Cantidad de empresas que solicitan este instrumento del total atendidas.</p> <p>3. Monto en colones que recibe el banco por la intermediación en estos procesos</p>
Fusiones y adquisiciones	Proveer asesoría técnica a empresas interesadas en proceso de fusiones y adquisiciones	<p>Para el banco Incremento de la oferta de servicios por parte de la entidad. Recepción de ingresos, por servicios de asesoría financiera.</p> <p>Para el Cliente Asesoría financiera, de una entidad neutral en los procesos de compra o fusión.</p>	Compra y venta de empresas. Ingresos por servicios	<p>Cantidad de empresas que solicitan este servicio del total atendidas</p> <p>Monto en colones que recibe el banco por la oferta de servicios de asesoría</p>

Marco lógico de los productos de banca de inversión propuestos

...continúa

Tipo de producto a o servicio	Objetivo	Resultados Esperados Para los clientes y el BPDC	Variables y Áreas Temáticas	Indicadores
Reestructuración de y Conversión de Deudas	Proveer asesoría técnica a empresas interesadas en el manejo y readecuación de pasivos.	<p>Para el banco Incremento de la oferta de servicios por parte de la entidad. Recepción de ingresos , por servicios de asesoría financiera.</p> <p>Para el Cliente Asesoría financiera, de una entidad neutral en los procesos de compra o fusión</p>	Salvataje de empresas. Reestructuración de pasivos	<p>1.Cantidad de empresas que solicitan este servicio del total atendidas</p> <p>2.Monto en colones que recibe el banco por la oferta de servicios de asesoría.</p> <p>3.Disminución porcentual del costo ponderado de capital de las empresas atendidas.</p> <p>4.Incremento porcentual del valor o las utilidades de las empresas atendidas.</p>
Valoración de empresas	Proveer asesoría técnica a empresas interesadas en la venta de sus negocios o la valoración de las acciones o títulos que emitan.	<p>Para el banco Incremento de la oferta de servicios por parte de la entidad. Recepción de ingresos , por servicios de asesoría financiera. Aumento del conocimiento sobre el manejo financiero de las empresas, el cual puede ser transmitido a otras áreas del negocio bancario.</p> <p>Para el Cliente Asesoría financiera, de una entidad neutral en la estimación del valor real de la empresa, ante eventuales transacciones.</p>	Valor contable y de mercado de las empresas	<p>Cantidad de empresas que solicitan este servicio del total atendidas</p> <p>Monto en colones que recibe el banco por la oferta de servicios de asesoría.</p> <p>Valor en colones o dólares de las acciones de la compañía valorada</p>

Marco lógico de los productos de banca de inversión propuestos

...continúa

Tipo de producto a o servicio	Objetivo	Resultados Esperados Para los clientes y el BPDC	Variables y Áreas Temáticas	Indicadores
Fondos de capital Riesgo	Proveer recursos a unidades económicas con proyectos novedosos o riesgosos.	<p>Para el banco Aumento de los fondos disponibles para la micro, pequeña y mediana empresa con proyectos innovadores. Papel de intermediario, entre los inversionistas de capitales ociosos, que buscan retorno de la inversión en el largo plazo y los emprendedores o innovadores. Aumento de ingresos por comisiones de manejo de los fondos de capital riesgo</p> <p>Para el Cliente Aumento de los capitales semilla, que no esperan rendimientos en el corto plazo. Incremento en los proyectos novedosos, que no consiguen financiamiento por su exposición al riesgo.</p>	Proyectos riesgosos o innovadores. Emprendedores empresariales. Banca de desarrollo. Capitales semilla	1.Monto en colones que percibe el banco por la administración de los fondos. 2.Porcentaje de empresas que se benefician de los fondos de capital riesgo, respecto al total de atendidas por la entidad. 3.Cantidad de empleos generados por proyectos de innovación, que se financien con estos fondos. 4.Cantidad de empresas que surgen y crecen por periodo a partir de la utilización de estos fondos.

Tabla 17
Marco lógico de las acciones requeridas para implementar la propuesta de banca de inversión

Acciones (Actividades principales)	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
1.Programar un proceso de divulgación interno y externo (clientes), referentes a los alcances, productos y servicios en materia de banca de inversión	<p>El 100% de las áreas involucradas, conocerá la propuesta a más tardar tres meses de aprobada.</p> <p>El 100% de los clientes prospectados para el primer año de funcionamiento del área conocerá los alcances y productos en materia de banca de inversión.</p>	<p>Cantidad de áreas capacitadas respecto al total de involucrados.</p> <p>Cantidad de empresas que conocen los servicios y productos respecto al total de prospectadas</p>	<p>Reportes de reuniones con áreas involucradas.</p> <p>Reportes de clientes visitados por ejecutivos</p> <p>Reportes de cumplimiento de metas de ejecutivos.</p>	<p>Se contara con personal capacitado para divulgar el proyecto interna y externamente.</p> <p>Se tienen sistemas de información que permitan ubicar y prospectar a los clientes</p>
<p>2.Abrir el proceso de reclutamiento y selección del personal requerido</p> <p>3.Hacer los trámites pertinentes en la Subgerencia de Operaciones del BPDC, para dotar a la nueva área de la infraestructura y logística requerida para su funcionamiento</p>	<p>El proceso de contratación de los recursos logísticos y humanos estará concluido en 100% a más tardar seis meses des pues de aprobada la propuesta.</p>	<p>Porcentaje de personas contratadas con capacitación en el tema de banca de inversión, respecto al total requerido en el área.</p> <p>Porcentaje de requerimientos logísticos solventados respecto al total solicitado</p>	<p>Comparación entre el perfil establecido y el personal contratado.</p> <p>Cumplimiento de las metas, establecidas a cada ejecutivo del área.</p> <p>Reportes del Proceso de Contratación Administrativo</p>	<p>El proceso de reclutamiento y selección, cumple con las expectativas y metas planteadas.</p> <p>El personal contratado, tienen la experiencia y conocimiento suficiente en el tema de banca de inversión.</p> <p>Al empezar la ejecución del proyecto el área cuenta con el 100% de los recursos logísticos solicitados.</p>

Marco lógico de las acciones requeridas para implementar la propuesta de banca de inversión

...continúa

Acciones (Actividades principales)	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
4.Creación de una comisión técnica que redacte una propuesta que norme todos los servicios y productos que ofrecerá el banco, para su posterior aprobación por parte de la Junta Directiva Nacional	Seis meses posteriores a la aprobación de la propuesta , deberán estar normados el 100% de los productos o servicios que se vaya a en materia de banca de inversión	Porcentaje de productos o servicios reglamentados respecto al total propuesto para el área de banca de inversión	1.Consultas verbales y escritas hechas al Proceso de Consultoría Jurídica y a la Junta Directiva. 2.Actas de trabajo de la comisión institucional de reglamentación de productos y servicios. 3.Reglamentos publicados en el Diario Oficial	1.Una vez aprobado el proyecto, se integrará una comisión institucional técnica, que proponga ante la Junta Directiva Nacional, una versión preliminar de reglamento para su aprobación.
5.Aplicar la Metodología Transfuncional establecida por el Proceso de Gestión Estratégica, para el desarrollo de productos y servicios de banca de inversión.	Cumplir con el 100% de las etapas establecidas en la metodología antes de lanzar cualquier producto o servicio	1.Número de áreas que deben participar en la implementación de cada producto o servicio. 2.Cantidad de actividades que se requieren para implementar cada producto o servicio. 3.Monto de presupuesto en colones requeridos para la implementación de cada servicios o productos. 4.Porcentaje de funcionarios capacitados, que trabajaran directa o indirectamente en el tema de banca de inversión, respecto al total de involucrados	1.Mimeografiado elaborado por el Proceso de Gestión Estratégica, denominado: “Metodología Transfuncional para el Desarrollo de Nuevos Productos” 2.Actas de reuniones de coordinación, para la aplicación de la metodología. 3.Informes del área de capacitación referentes al personal capacitado en materia de banca de inversión	1.El Proceso de Gestión Estratégica, fungirá de acuerdo a lo establecido en la metodología, como facilitador de esta etapa 2.Las áreas involucradas cumplirán con las actividades y la calendarización establecida. 3.El área encargada, lograra capacitar a todos los involucrados en la operativa de los productos y servicios que se ofrezcan

Tabla 18
Objetivos específicos requeridos para implementar la propuesta de banca de inversión

Resultados (Objetivos específicos)	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
1. Desarrollar un proceso de divulgación interno y externo referente a los alcances y posibilidades de la banca de inversión, como instrumento alternativo y complementario a la intermediación financiera tradicional.	1.Divulgar en el 100% de las áreas administrativas y del negocio bancario de la entidad, relacionadas con la implementación de la propuesta, los alcances y posibilidades de la banca de inversión, en un periodo no mayor a los tres meses una vez presentada la propuesta. 2.Promocionar, una vez implementada la propuesta, en el 100% de la población meta, los servicios y productos en materia de banca de inversión que brinda el banco, a través de mercadeo directo.	1.Porcentaje de áreas informadas sobre el tema de banca de inversión, respecto al total de involucradas (áreas). 2.Porcentaje de empresas y organizaciones sociales de la población meta, prospectadas respecto al total	1.Reuniones de información y divulgación, programadas con las áreas internas involucradas. 2.Informes de los ejecutivos encargados. 3.Reportes de clientes visitados y prospectados por los ejecutivos. 4.Reporte de cartas o convocatorias a reuniones remitas a clientes , para informarles sobre los productos y servicios de banca de inversión	1.El área de banca de inversión tendrá definido al empezar a ejecutarse el proyecto, las áreas internas y la participación de cada una de ellas en el tema de banca de inversión. 2.El área de banca de inversión deberá definir el o los segmentos a los cuales dirigirá su estrategia de comercialización. 3.El área de banca de inversión deberá contar al empezar a ejecutar el proyecto con sistemas de información, que le permitan ubicar adecuadamente a los clientes del segmento meta

Objetivos específicos requeridos para implementar la propuesta de banca de inversión

...continúa

Resultados (Objetivos específicos)	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
2. Implementar una área especializada en el BPDC, que en el corto plazo atienda y ejecute los planteamientos hechos en esta propuesta.	1. Contar en un plazo no mayor a seis meses, una vez presentada la propuesta, con el 100% de los recursos humanos, logísticos y técnicos necesarios para implementar el área de banca de inversión	1. Porcentaje de personas contratadas con capacitación en el tema de banca de inversión, respecto al total requerido en el área. 2. Porcentaje de requerimientos logísticos solventados respecto al total solicitado	1. Comparación entre el perfil establecido y el personal contratado. 2. Cumplimiento de las metas, establecidas a cada ejecutivo del área. Reportes del Proceso de Contratación Administrativo	1. El proceso de reclutamiento y selección, cumple con las expectativas y metas planteadas. 2. El personal contratado, tienen la experiencia y conocimiento suficiente en el tema de banca de inversión. 3. Al empezar la ejecución del proyecto el área cuenta con el 100% de los recursos logísticos solicitados.
3. Definir una reglamentación interna, que establezca los alcances y limitaciones de los instrumentos y la oferta de servicios que el BPDC haga en materia de banca de inversión.	1. Aprobar un reglamento, en los próximos seis meses, una vez hecha la propuesta, que norme de manera interna el 100% de los productos o servicios que vaya a ofrecer la entidad en materia de banca de inversión	1. Porcentaje de productos o servicios reglamentados respecto al total propuesto para el área de banca de inversión	1. Consultas verbales y escritas hechas al Proceso de Consultoría Jurídica y a la Junta Directiva. 2. Actas de trabajo de la comisión institucional de reglamentación de productos y servicios. 3. Reglamentos publicados en el Diario Oficial	1. Una vez aprobado el proyecto, se integrará una comisión institucional técnica, que proponga ante la Junta Directiva Nacional, una versión preliminar de reglamento para su aprobación.

Objetivos específicos requeridos para implementar la propuesta de banca de inversión

...continúa

Resultados (Objetivos específicos)	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
4. Aplicar la metodología establecida en la institución, denominada “Metodología Transfuncional para el Desarrollo de Nuevos Productos”, para el desarrollo de los productos y servicios de banca de inversión que se han descrito en esta propuesta y que se ofrecerán a los clientes en ese ámbito.	Definición de las características, requerimientos logísticos, etapas necesarias y capacitación, para la implementación del 100% de los servicios y productos de banca de inversión que ofrecerá el BPDC, en un plazo no mayor a los 8 meses posteriores de presentada la propuesta.	1. Número de áreas que deben participar en la implementación de cada producto o servicio. 2. Cantidad de actividades que se requieren para implementar cada producto o servicio. 3. Monto de presupuesto en colones requeridos para la implementación de cada servicios o productos. 4. Porcentaje de funcionarios capacitados, que trabajaran directa o indirectamente en el tema de banca de inversión, respecto al total de involucrados	1. Mimeografiado elaborado por el Proceso de Gestión Estratégica, denominado: “Metodología Transfuncional para el Desarrollo de Nuevos Productos” 2. Actas de reuniones de coordinación, para la aplicación de la metodología. 3. Informes del área de capacitación referentes al personal capacitado en materia de banca de inversión	1. El Proceso de Gestión Estratégica, fungirá de acuerdo a lo establecido en la metodología, como facilitador de esta etapa 2. Las áreas involucradas cumplirán con las actividades y la calendarización establecida. 3. El área encargada, lograra capacitar a todos los involucrados en la operativa de los productos y servicios que se ofrezcan
5. Definir las políticas y procedimientos, que deberán ser aprobadas por la Junta Directiva, y que son necesarias para el funcionamiento de la nueva área (líneas de mando y responsabilidades) y para la oferta de los productos y servicios, en el ámbito de banca de inversión.	1. El 100% de las políticas y procedimientos estarán elaborados y aprobados por el nivel respectivo, diez meses después de aprobada la propuesta	1. Porcentaje de procedimientos y políticas aprobados, respecto al total requerido para ofrecer los productos y servicios propuestos.	1. Actas de reuniones de coordinación, para la aplicación de la Metodología Transfuncional. 2. Informes técnicos, elaborados por el área encargada de hacer los procedimientos (Análisis Administrativo) 3. Actas de aprobación de los procedimientos, por el nivel respectivo	1. El Proceso de Análisis administrativo cumplirá con los requerimientos técnicos y el tiempo establecido, para tener una propuesta de procedimientos. 2. La Junta Directiva Nacional aprobará en el periodo establecido los procedimientos propuestos

Tabla 19
Propósito de la propuesta

El propósito de la propuesta	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
<p>El impacto que este proyecto puede lograr se enmarca en diferentes ámbitos, en primera instancia la obligación social y estratégica que tiene el Banco Popular, en concordancia con sus planes operativos, de procurar la implantación de nuevas formas de hacer banca (de inversión por ejemplo), dentro de los sectores a los que está dirigido.</p> <p>Adicionalmente con este proyecto se abre la posibilidad de ayudarle a muchas unidades económicas a controlar los riesgos del entorno a los que están expuestas. Por último la posibilidad de ofrecer asesoría especializada, así como diferentes fuentes de financiamiento, posibilitará una mayor competitividad de las de las organizaciones y empresas que atiende el banco, en la medida que estas disminuyan sus costos financieros o puedan reestructurarse para ofrecer mejores condiciones a sus clientes.</p>	<p>1.Cumplimiento del 100% de de los planteamientos, en materia de banca de inversión, esbozados en el Plan operativo institucional.</p> <p>2.Contribuir con el 100% de las unidades económicas que atiendan en el área de banca de inversión, en el control de sus riesgos sistemáticos.</p> <p>3.Solventar las necesidades de asesoría, concerniente al ámbito de banca de inversión, del 100% de las unidades económicas atendidas en el área propuesta.</p> <p>4.Contribuir con el mejoramiento financiero y de gestión del 100% de las unidades económicas, que soliciten los servicios del área propuesta y que requieran otras fuentes de financiamiento o un mejor manejo de sus pasivos.</p>	<p>1.Porcentaje de políticas en materia de banca de inversión, cumplidas respecto al total de las establecidas en el Plan operativo Institucional.</p> <p>2.Porcentaje de empresas atendidas que logran minimizar sus riesgos sistemáticos.</p> <p>3.Porcentaje de empresas, a las que se les venden servicios de asesoría, respecto al total de prospectadas</p> <p>4.Porcentaje de empresas atendidas que mejoran sus indicadores financieros y de gestión, respecto al total.</p> <p>Cantidad de empresas prospectadas , a las que se les brinda asesoría en estructuración y venta de emisiones respecto al total de atendidas</p>	<p>1.Evaluaciones hechas en las institución en materia de cumplimiento del Plan Operativo.</p> <p>2.Muestreos aplicados empresas atendidas.</p> <p>3.Estados financieros de empresas atendidas.</p> <p>4.Reportes de ingresos del área en materia de comisiones, asesorías o procesos de titularización y <i>underwriting</i></p>	<p>1.Existen productos y servicios en materia de banca de inversión debidamente justificados, por los estudios de mercado correspondientes y adaptados a la necesidad de los clientes.</p> <p>2.Los ejecutivos de banca de inversión, cumplen adecuadamente su función de “hacer mercado”, a través de la búsqueda, prospectación y atención oportuna y eficiente de los clientes potenciales.</p>

Tabla 20
Fin de la propuesta

Fin de la propuesta (objetivo de desarrollo)	Meta	Indicadores	Fuentes de verificación	Supuestos
Este proyecto viene a subsanar la necesidad latente que tienen empresas, organizaciones sociales, etc), en el manejo de sus pasivos, el control de los riesgos sistemáticos o la búsqueda de nuevas forma de financiamiento, a través de instrumentos modernos de ingeniería financiera, asesoría especializada, acceso a fondos de capital riesgo o el apoyo para la estructuración y comercialización de emisiones que hagan las unidades económicas que atiendan el BPDC, en el ámbito de banca de inversión.	1. Contar, en plazo no mayor a un año de aprobado el proyecto, con una área de Banca de inversión y sus respectivos productos, 100 % estructurada	1. Número de empresas y organizaciones que componen el segmento al que se dirigirán los servicios de banca de inversión. 2. Número de productos y servicios estructurados para banca de inversión 3. Número de procedimientos definidos para los distintos productos y servicios	1. Encuesta realizada, para detectar necesidades de mercado. 2. Propuesta de creación del área de banca de inversión, en lo referente a productos susceptibles de ofrecerse en el área de banca de inversión. 3. Normas establecidas en la institución, para la definición de los procedimientos de nuevos productos.	1. El nivel aprobatorio institucional (Gerencia y Junta Directiva Nacional) están de acuerdo en los alcances de la propuesta.

5.3. Requerimientos logísticos para ofrecer productos y servicios de banca de inversión.

El tamaño idóneo del área propuesta, de acuerdo a las consultas hechas en el mercado y las funciones que ejecuta un departamento de banca de inversión, debería ser una oficina con unos 8 funcionarios, que lleven la operatividad del negocio, implementen políticas y desarrolle nuevas estrategias y productos dirigidos al mercado meta. En cuanto a los requerimientos logísticos podría citarse lo siguiente:

5.3.1.Requerimientos tecnológicos.

Dadas las características y funciones de esta área se requerirán equipos de computo para cada funcionario (siete), con acceso a la red institucional, internet y paquetes especializados tipo @ Risk, SPSS y algún sistema de información para ejecutivos tipo oracle.

Tabla 21
Inversión inicial requerimientos tecnológicos

	Dólares*	Colones
Equipo de Cómputo	7.746	3.412.227
Licencias para Software especializado	10.488	4.620.000
Salida de voz y datos	100	44.049
Total	18.335	8.076.276

Fuente: elaboración propia a partir de datos del Proceso de Infraestructura y Proyectos BPDC.

*Tipo de cambio \$1 = ¢440.49

5.3.2.Requerimientos de recurso humano.

Dadas las características del área propuesta se requerirá personal con especialización y experiencia, el perfil que debería buscarse sería el siguiente:

Mínimo tres años de experiencia en actividades o funciones relacionadas con banca de inversión, podría ser en el ámbito bancario, puestos de bolsa o entidades privadas especializadas en ese campo.

Mínimo grado académico de licenciatura en administración o economía, preferiblemente con maestría en finanzas y experiencia en mercado de capitales Los funcionarios a contratar deben tener experiencia probada y específica en cada una de las áreas funcionales.

Para efectos del banco estos funcionarios tendrán un costo anual que a continuación se detallan con una proyección a cinco años.

Tabla 22
Gasto proyectado en salarios* área de Banca de Inversión
(colones)

Puesto	Salario mensual	Cantidad de funcionarios	Gasto mensual en salarios	Gasto anual en salarios	Cargas sociales	Total anual salarios y cargas sociales
Salario mensual Coordinador de Proceso 1 (Categoría 24)	906.920	1	906.920	11.789.960	3.065.390	14.855.350
Salario mensual Ejecutivo bancario adm. 3 (Categoría 22)	633.824	1	633.824	8.239.712	2.142.325	10.382.037
Salario Mensual Ejecutivo bancario adm.1 (Categoría 20)	444.400	5	2.222.000	28.886.000	7.510.360	36.396.360
Salario mensual Secretaria ejecutiva (Cat.15)	268.656	1	268.656	3.492.528	908.057	4.400.585

Fuente: elaboración propia con base en datos del Proceso de Desarrollo Humano

*Modalidad salario único.

La estructura de gastos en salarios estaría compuesta por siete funcionarios según se indicó: un jefe de proceso (categoría 24) que ejercerá las labores de coordinación y representación externa del área ante clientes y otras partes de la organización, un ejecutivo bancario administrativo 3 (categoría 22) que asumirá labores de soporte para el área en aspectos logísticos y de recurso humano, también tendrá la función de sustituir al jefe en su ausencia; cuatro ejecutivos bancarios administrativos 1 (categoría 20), los cuales tendrán a cargo la atención de los distintos clientes, con sus necesidades de banca de inversión, finalmente debido a las necesidades propias de cualquier área en ese ámbito será necesario la contratación de una secretaria ejecutiva (categoría 15).

Otro aspecto que podría considerarse para los ejecutivos (categoría 20) es una política de incentivos, acorde a sus resultados, a continuación se incluye una propuesta, para estimar el monto de esas comisiones:

5.3.2.1. Cálculo de pagos por comisiones para los ejecutivos de banca de inversión⁹⁴

1- Para el cálculo de las comisiones por cada ejecutivo se deberán llevarán controles mensuales o periódicos de la información de productos y servicios vendidos por cada ejecutivo, en cada caso se establecerán los indicadores correspondientes, ya sean un número de contratos, cantidad de asesorías, monto cobrado por cada, entre otros

El valor real observado al final de cada mes para cada indicador será medido en relación con la meta asignada para ese mes. A su vez, se asignará un peso ponderado a cada producto e indicador de manera que se revele su importancia dentro de la estrategia de negocios, que establezca el área de banca de inversión.

Para efectos de cumplimiento de metas, a cada ejecutivo se le asignarán las transacciones o servicios demandados por los clientes activos de su cartera, siempre cuando demuestre que esa venta es productos de la gestión hecha por el ejecutivo, mediante el registro en su bitácora de trabajo u otro medio idóneo. En caso contrario, sólo se le asignarán las transacciones que el ejecutivo logre documentar a su favor.

Tanto las metas mensuales como los ponderadores son definidos por el jerarca respectivo (podría ser el Subgerente de Negocios y el coordinador del área Banca de Inversión) con la suficiente antelación para que cada ejecutivo prepare sus estrategias de ventas.

Definición de metas por mes:

⁹⁴ Este apartado se basa en el planteamiento hecho por R. Monge (2002) a la Comisión Institucional del BPDC, que implementó el proyecto, para la atención de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Tabla 23

Propuesta para estimación de comisiones ejecutivos banca de Inversión

PRODUCTO	INDICADOR	META	PONDERADOR
Titularizaciones	Montos titularizados		20%
<i>Underwriting</i>	Monto de comisiones negociadas		20%
<i>Foward</i>	Monto de contratos suscritos		2.5%
Futuros	Monto de contratos suscritos		2.5%
Opciones	Monto de contratos suscritos		2.55%
Swaps	Monto de comisión por intermediación		2.5%
Fusiones y adquisiciones	Monto total cobrado por asesoría		10%
Reestructuración de Deuda y Conversión de Deuda	Monto total cobrado por asesoría		20%
Otras asesorías Asesoría	Monto total cobrado por asesoría		20%
Total			100%

El cálculo de la comisión para un mes en particular sería:

$$\$400.000 * \sum (r_i/m_i)p_i$$

donde:

r_i es el valor real observado (contable) para el indicador del producto i durante el mes;

m_i es el valor asignado a la meta para el indicador del producto i para el mes;

p_i es el ponderador asignado al indicador del producto i para ese mes.

De tal manera que la comisión máxima en caso de un ejecutivo que alcance todas las metas, sería por ejemplo \$400.000. En este esquema aún no se considera que ocurre en los casos de un ejecutivo muy eficiente que cumple plenamente todas las metas y podría requerir de un incentivo adicional.

Ejemplo:

1. Metas (m_i) asignadas, en un mes determinado, por el dueño de producto en coordinación con la subgerencia de negocios y el coordinador del área de banca de inversión, propuesta.

Tabla 24
Ejemplo de estimación de comisiones para ejecutivos banca de Inversión

Producto o servicio	Meta contable total del periodo (m)	Meta de total de ponderados (p_i)	Cumplimiento real ©	Sumatoria (s)=(c/m)* p_i	Comisión máxima (cm)	Comisión obtenida (s*cm)
<i>Foward</i>	¢ 25 millones	2.5%	¢25 millones			
Futuros	¢ 25 millones	2.5%	¢ 15 millones			
Opciones	¢ 25 millones	2.55%	¢ 10 millones			
Swaps	¢ 25 millones	2.5%	¢ 20 millones			
Subtotal productos ingeniería financiera	¢100 millones	10%	¢60 millones	0.06		
Titularizaciones	¢100 millones	20%	¢80 millones	0.16		
<i>Underwriting</i>	¢40 millones	20%	¢40 millones	0.2		
Fusiones y adquisiciones	¢50 millones	10%	¢40 millones	0.8		
Reestructuración de Deuda y Conversión de Deuda	¢50 millones	20%	¢50 millones	0.2		
Otras asesorías	¢50 millones	20%	¢45 millones	0.18		
Totales		100%		0.88	¢400.000	¢352.000

Aplicación de la fórmula

$$\begin{aligned}
 &\text{Comisión=} \\
 &400.000* \\
 &(60.000.000/100.000.000)*0.1+(80.000.000/100.000.000)*0.20+(40.000.000/40.000.000) \\
 &*0.2+(40.000.000/50.000.000)*0.1+(50.000.000/50.000.000)*0.2 \\
 &+(45.000.000/50.000.000)*0.2= 352.000
 \end{aligned}$$

La comisión que obtendría el ejecutivo, de acuerdo al ejemplo sería de ₡352.800

5.2.3.Requerimientos de infraestructura física

Se recomienda, con el objetivo de minimizar costos, acondicionar algún espacio en oficinas Centrales del BPDC o en el Edificio Catedral, donde se encuentra el área de banca de desarrollo, para ubicar el área de banca de inversión propuesta, debido a la buena ubicación de ambos edificios en el casco de la capital y las condiciones de infraestructura que ofrecen ambos.

En cuanto a los requerimientos logísticos, se necesitará un espacio de unos 100 metros cuadrados, en cual se acondicionen los espacios para cada funcionario y una oficina para la jefatura y mobiliario propio para una área de este tipo. De acuerdo a las consultas hechas al Proceso de Infraestructura y Proyectos del BPDC y al Plan de Expansión de la entidad, los siguientes serían los costos de la inversión inicial en este ámbito:

Tabla 25
Inversión inicial requerimientos infraestructura

	Dólares*	Colones
Remodelación de Oficina	10.500	4.625.145
Mobiliario Oficina	7.599	3.347.494
3 salidas eléctricas	136	60.000
Total	18.236	8.032.639

Fuente: Proceso de Infraestructura y Proyectos del BPDC y al Plan de Expansión.

*Tipo de cambio \$1 = ₡440.49

5.4.La estructura administrativa del área de banca de inversión propuesta

5.4.1.¿En que parte del organigrama debe ubicarse la banca de inversión?

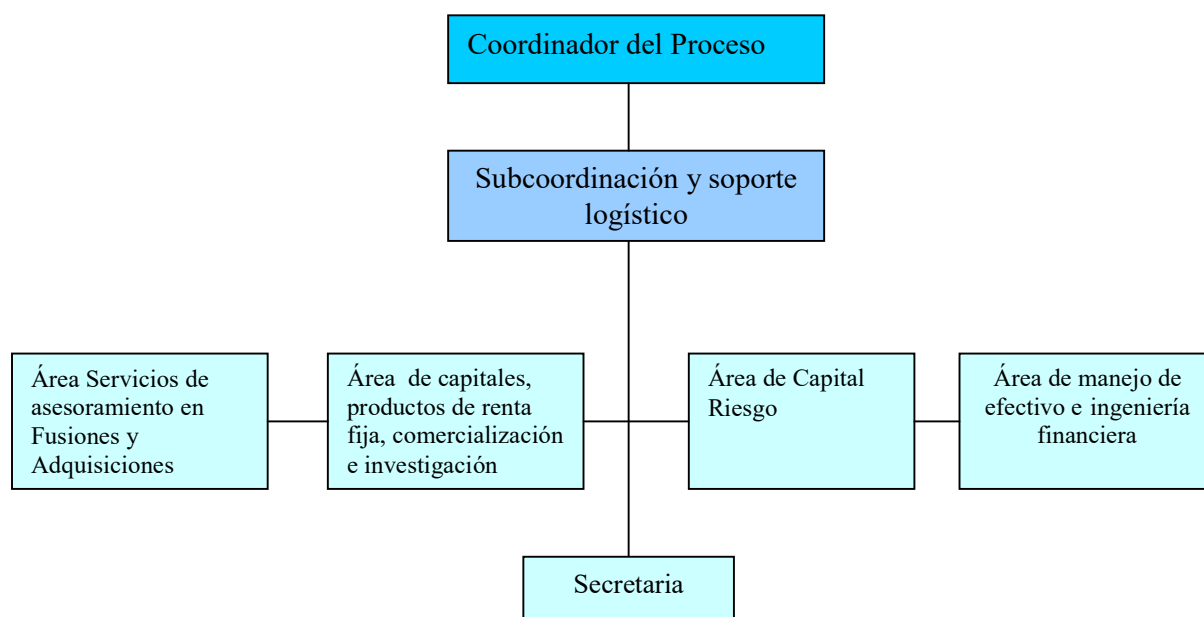
Bajo la estructura actual de Procesos que tiene el BPDC, el área de banca inversión, por ser un oferente de servicios relacionados con consultorías o asesorías en diferentes ámbitos, instrumentos financieros que requieren un amplio soporte y seguimiento de parte del banco, debería ubicarse en un área que tenga experiencia en el manejo de convenios,

procesos de negociación, relaciones con clientes de diferente tamaño, experiencia en la venta de servicios institucionales y que esté vinculada directamente con el negocio bancario.

Con fundamento en los argumentos anteriores y considerando la estructura organizativa del BPDC se recomienda que el área de banca de inversión se ubique dentro del Macroproceso de Servicios y que a lo interno se maneje bajo el siguiente esquema operativo:

DIAGRAMA 6

Organigrama Propuesto para Área de Banca de Inversión del BPDC



Sobre la coordinación y subcoordinación del área ya se hizo referencia, pero sobre las áreas funcionales y operativas, se ampliará en el siguiente apartado, debido a que es en estas donde recaerá con más fuerza los negocios que desarrollo el área.

5.4.2. Áreas funcionales y operativas

Existen múltiples áreas dentro de los departamentos especializadas en hacer banca de inversión, sin embargo de acuerdo a las consultas hechas en el ámbito local e internacional, se recomienda que exista una estructura funcional como a continuación se detalla.

- **Área Servicios de asesoramiento en Fusiones y Adquisiciones**

Esta área tendría las siguientes funciones: representación de compañías para su venta, por lo tanto, se encargará de la valoración, identificación y contacto de potenciales compradores, negociar con los compradores eventuales, gestionar el proceso, y cerrar la transacción.

Adicionalmente representaría a compañías compradoras, le correspondería también configurar estrategias de crecimiento, identificar posibles negocios, realizar valoración de las compañías y de las sinergias, proponer estructuras de compra, negociar con los vendedores y dirigir los trabajos de posibles procesos de compras.

También le correspondería buscar tanto de capital (“público” y “privado”) como de deuda para sus clientes, asesorar en la reestructuración de compañías, hacer valoraciones a terceros, y ofrecen consultorías en proyecciones de flujos de ingresos y exposiciones a riesgos cambiarios.

Esta área generaría ingresos por concepto de comisiones, las cuales normalmente son porcentaje negociado, con las compañías que se representarían o entre los involucrados en los procesos de compra.

En esta área se requeriría la participación directa de la jefatura del área por los niveles de representación que se requieren, adicionalmente, se necesitarían al menos dos funcionarios con una sólida formación financiera y una amplia experiencia en este tipo de procesos

- **Área de capitales, productos de renta fija, comercialización e investigación**

En esta área se ofrecerían los servicios de *underwriting* de colocaciones de acciones y bonos en mercados de capitales, gestión de derivados

se ofrecerían servicios de intermediación para la compra de emisiones para terceros o para el propio banco, o se mercadearían títulos provenientes de procesos de titularización, en que la entidad haya participado

También esta área se venderían servicios de investigación sobre sectores y compañías en particular para empresas privados, inversores institucionales o individuales.

Se ofrecería asesoría para la configuración de fondos de inversión o fideicomisos institucionales tanto de renta variables, renta fija, mixtos y derivados. En este ámbito se deberá establecer una estrecha relación con la Sociedad de Fondos de Inversión del Grupo Popular y el área de fideicomisos de la entidad, y lo que se deberá es ejercer una función de coordinación y enlace, para evitar duplicidad de funciones dentro de la organización. También se ofrece apoyo en la gestión personalizada de grandes patrimonios y se da asesoramiento en inversiones financieras y no financieras.

Los ingresos que se generarían son principalmente por honorarios concepto de las consultorías, que se ofrezcan, por tarifas y comisiones en los de procesos de *underwriting* o el mercadeo de los títulos de emisiones estructuradas

Aquí se requerirían al menos dos funcionarios que tengan dentro de sus perfiles, formación económica estadística y financiera, experiencia en el manejo de activos financieros, en investigación y evaluación de proyectos

- **Área de Capital Riesgo**

Esta área ofrecería apoyo a sectores productivos u organizaciones en la búsqueda y gestión de fondos externos y locales destinados a invertir en compañías que no cotizan en bolsa y que desarrollan actividades riesgosas o novedosas.

Se buscarían empresas interesadas en invertir recursos en la participación temporal del capital social de compañías con el objeto de crear valor y obtener plusvalías.

También debería ejercer funciones menos tradicionales como el monitoreo de las inversiones de los fondos de capital riesgo, a través de los órganos de gestión de las empresas participadas (Consejos de Administración y Junta General de Accionistas etc.)

En esta área se ganarían principalmente comisiones e intereses por procesos de intermediación entre los inversionistas en los fondos y los usuarios de estos.

Se requiere un funcionario de amplia experiencia en el manejo de fondos de este tipo, capacidad de negociación sólida formación financiera y con especialidad en mercadeo.

Área de manejo de efectivo e ingeniería financiera

Ofrecería apoyo a compañías en la gestión de las posiciones de tesorería, manejo de la liquidez y capital de trabajo normalmente a pequeñas, medianas y grandes empresas.

También se brindaría apoyo e instrumentos para la gestión del riesgo cambiario y de tipo de interés, a través de instrumentos de ingeniería financiera, tales como: futuros, *swaps*, opciones y otros instrumentos para manejar riesgos financieros.⁹⁵

Esta área tendría una participación directa en el diseño de instrumentos que puedan ser negociados en el mercado local tales como *forward*, además será el área encargada de hacer los contactos con bolsas o mercados internacionales que ofrezcan instrumentos como futuros u opciones, los cuales podrán ofrecerse localmente, sin que ello implique que el banco asuma una posición específica, sino únicamente un papel de intermediario entre oferentes y demandantes. También tendrá dentro de sus funciones, la búsqueda de empresas con necesidades de financiamiento o de estructuración de sus pasivos y que deseen utilizar instrumentos tipo *swaps*, para mejorar sus condiciones de endeudamiento, en este caso el banco ocuparía una posición de intermediario entre ambas empresas, por lo cual recibiría una comisión, que se negociará con las partes involucradas de forma independiente.

⁹⁵ Ya se especificaron en un apartado anterior los alcances y limitaciones legales de la aplicación de esos instrumentos.

Esta área también podrá asesorar al banco, en la búsqueda de coberturas naturales o artificiales, para los riesgos sistemáticos que tiene la entidad.

Los ingresos de esta área provendrían de los servicios de asesoría financiera en el manejo de efectivo y comisiones de intermediación por la utilización de los instrumentos de ingeniería financiera mencionados

Para realizar las funciones de esta área se requeriría al menos dos funcionario con conocimiento de los mercados de derivados y su aplicación en la gestión de riesgos, preferiblemente con formación e economía y con especialidad en finanzas.

5.5.Perfil del cliente

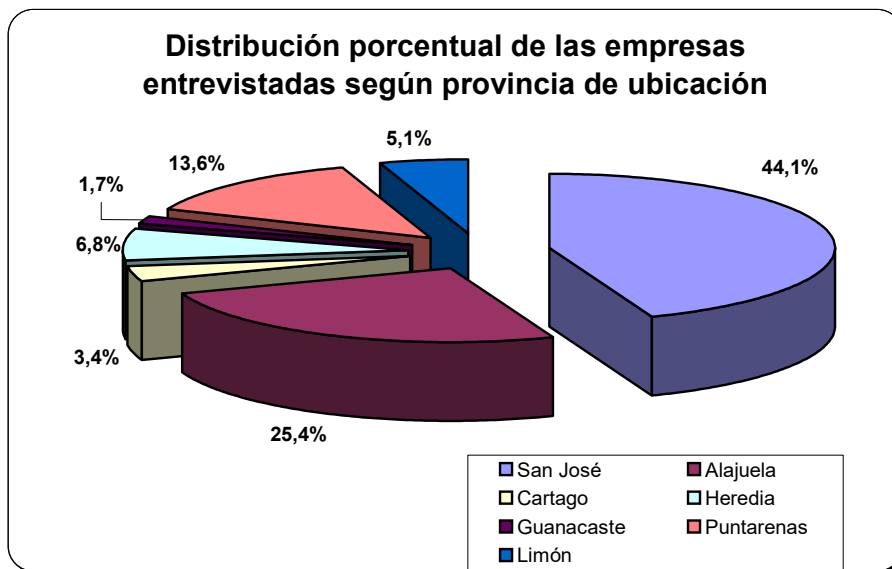
Otro aspecto que se considera fundamental en la oferta de productos y servicios de banca de inversión es identificar adecuadamente el perfil del cliente al cual estará dirigidos el BPDC en cada caso.

En ese sentido, para desarrollar un perfil del cliente de acuerdo al objetivo y tipo de producto, se utilizó como base técnica la información recopilada en la encuesta que se aplicó para establecer, entre otras cosas, la intención de uso de los productos de banca de inversión.

Las características principales de las empresas entrevistadas se resumen en los siguientes aspectos:

Ubicación: se entrevistaron empresas de todo el país, la distribución porcentual de acuerdo a la provincia de ubicación se puede observar en el siguiente gráfico.

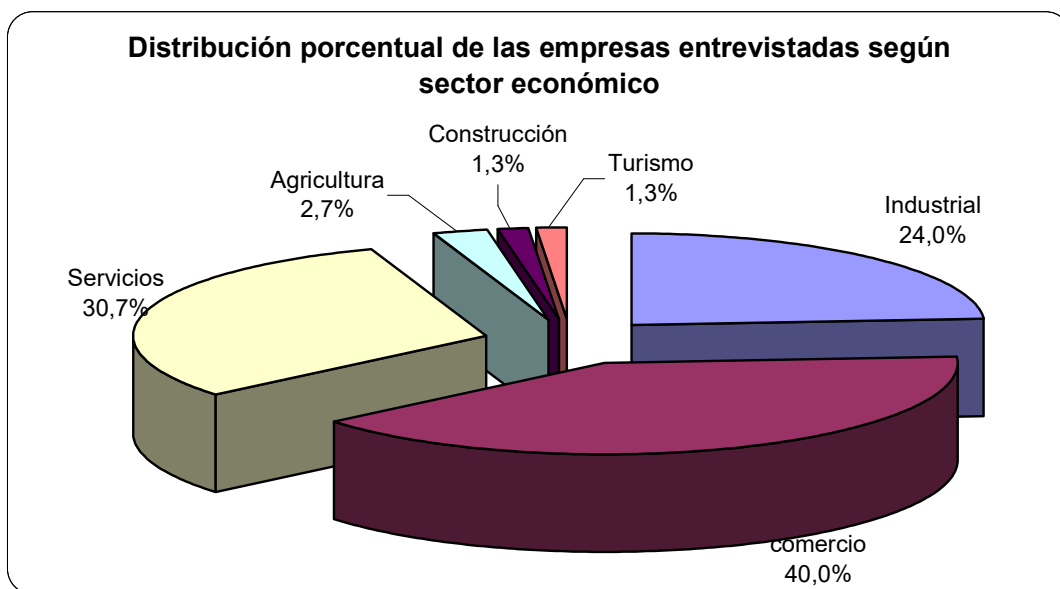
Gráfico 15



Fuente: elaboración propia

Sector económico: se entrevistaron empresas de los diferentes sectores económicos, las cuales dedican su actividad al mercado local e internacional, sobresalen las empresas del sector comercio, industria y servicios según se observa en el siguiente gráfico.

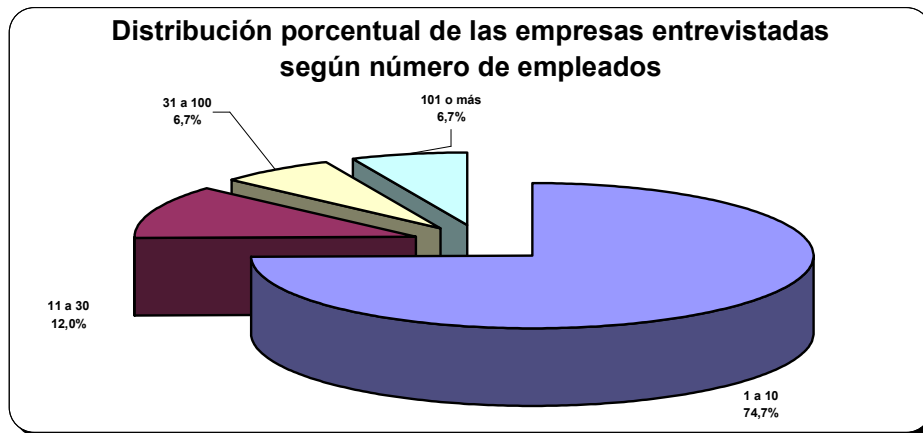
Gráfico 16



Fuente: elaboración propia

Cantidad de empleados: de conformidad con la situación existente en el parque empresarial costarricense, una gran mayoría de las empresas (casi 75%), poseen de uno a diez empleados, en orden de importancia están las empresas que tienen de 11 a 30 empleados (12%) y por ultimo, aquellas que poseen de 31 a más empleados.

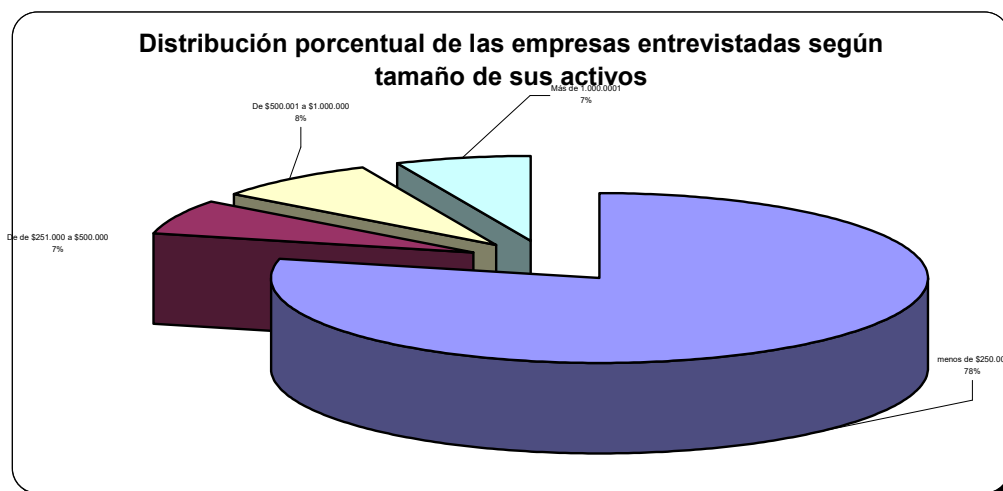
Gráfico 17



Fuente: elaboración propia

Por tamaño de sus activos: sobresalen en este ámbito aquellas empresas con activos inferiores a \$250.000 (78%), el otro segmento en orden de relevancia lo conforman aquellas empresas cuyos activos oscilan entre \$500.000 y \$1 millón (8%), por último solamente un 6% de las unidades económicas entrevistadas superan ese monto de activos.

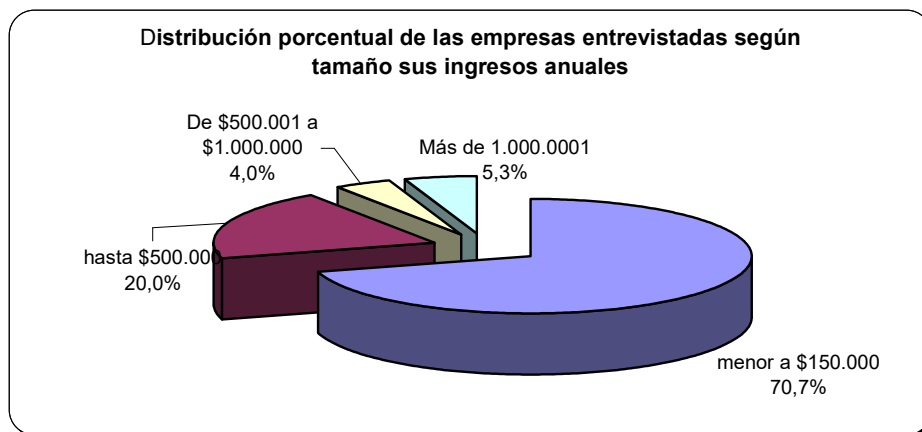
Gráfico 18



Fuente: elaboración propia

Ingresos: más del 70% de las empresas entrevistadas se podrían catalogar como microempresas si se utilizara solamente esa variable como referencia, el otro segmento lo componen empresas ingresos anuales hasta \$500 mil (20%), posteriormente se ubican las empresas con ingresos superiores al millón de dólares (5.6%) y por último aquellas cuyos ingresos oscilan entre \$500 mil a \$1 millón.

Gráfico 19



Fuente: elaboración propia

En síntesis los resultados de la encuesta evidencian que la mayor parte del parque empresarial lo componen micro y pequeñas empresas, las cuales no pueden dejarse de lado en una estrategia de banca de inversión, pues si bien sus productos y servicios generalmente son utilizados por empresas más sofisticadas financieramente hablando, la inmensa cantidad de pequeñas unidades económicas existentes en el país pueden generar economías de escala suficiente para hacer rentable este negocio.

Ahora bien para determinar el perfil del cliente de acuerdo al tipo de producto que se ofrecerá se procedió a hacer un cruce de variables considerando tres elementos, tipo de producto que podría ofrecerse, tamaño de la unidad económica interesada en el producto, utilizando como referencia el ingreso, por mayor facilidad en el análisis, por último se consideró el sector económico al que pertenecía esa empresa, interesada en determinado producto o servicio.

Debido a que se consideraron tres variables, que a su vez se subdividían en otras tantas, para determinar el perfil de las empresas, en cada estrato de ingresos prevaleció aquel

sector que hubiese mostrado mayor interés en determinado producto, porcentualmente hablando.

Por ejemplo el producto de titularización se estableció que podría dirigirse a Micro y pequeñas empresas del sector comercio, pues en el segmento de menores ingresos, fueron las empresas dedicadas a esa actividad las que mayoritariamente (27.8%), se mostraron interesadas en utilizar ese instrumento. De igual manera en el caso de las medianas y grandes empresas fueron las del sector industrial, las únicas interesadas en recibir asesoría para estructurar procesos de titularización.

Esa mecánica se utilizó en cada uno de los servicios o productos y en el siguiente cuadro se detalla entonces el perfil del cliente al cual deberían dirigirse los distintos productos o servicios, utilizando como referencia el tamaño de las unidades económicas y el sector económico en el cual se desenvuelven.

Tabla 26
Perfil del cliente según producto

Tipo de producto a o servicio	Objetivo del producto o servicio	Perfil de empresas según tamaño y sector económico
Titularización	Proveer liquidez a activos fijos o proyectos nuevos	1. Micro y pequeñas empresas del sector comercio. 2. Medianas y grandes empresas del sector industrial
Underwriting	Proveer liquidez a las unidades antes que las emisiones salgan al mercado	1. Micro y pequeñas empresas del sector comercio. 2. Medianas y grandes empresas del sector industrial
<i>Foward</i>	Proveer cobertura ante riesgos sistemáticos	1. Micro y pequeñas empresas del sector comercio. 2. Grandes empresas del sector industrial
Futuros	Proveer cobertura ante riesgos sistemáticos	1. Microempresas del sector comercio con actividades de exportación. Pequeñas y grandes empresas del sector industrial exportador
Swaps	Disminuir la estructura de costos financieros de las unidades económicas que se atiendan	1. Microempresas del sector servicios. 2. Pequeñas empresas del sector comercio. 3. Grandes empresas del sector industrial
Fusiones y adquisiciones	Proveer asesoría técnica a empresas interesadas en proceso de fusiones y adquisiciones	1. Microempresas del sector comercio. 2. Pequeñas empresas del sector industrial. 3. Grandes empresas del sector industrial
Reestructuración de Deuda y Conversión de Deuda	Proveer asesoría técnica a empresas interesadas en el manejo y readecuación de pasivos.	1. Microempresas del sector servicios. 2. Pequeñas empresas del sector comercio
Valoración de empresas	Proveer asesoría técnica a empresas interesadas en la venta de sus negocios o la valoración de las acciones o títulos que emitan.	1. Microempresas del sector comercio. 2. Pequeñas empresas del sector industrial. 3. Grandes empresas del sector industrial
Fondos de capital Riesgo	Proveer recursos a unidades económicas con proyectos novedosos o riesgosos.	1. Micro y pequeñas empresas del sector comercio. 2. Medianas empresas del sector turismo e industria. 3. Grandes empresas del sector industrial

Conclusiones

1. Los servicios de banca de inversión posibilitarán, que el BPDC de un paso hacia la construcción de esquemas más novedosos de hacer banca, lo cual posibilitará el fortalecimiento de la venta de servicios en la institución, la posibilidad de ofrecer esquemas de coberturas de riesgos sistemáticos a la unidades económicas que se atiendan. A la vez mediante estos instrumentos las empresas tendrán acceso a nuevas y más baratas formas de financiamiento; tendrán la posibilidad de acceder recursos para la ejecución de proyectos innovadores; recibir a asesorías de una entidad financiera en mecanismos que permitan estructurar sus pasivos o la valoración de sus empresas para eventuales fusiones, compras o ventas.

2. La ingeniería financiera, como uno de los alcances de la banca de inversión, le dará la posibilidad al BPDC de utilizar instrumentos financieros no tradicionales, para controlar su propio riesgo sistemático, a la vez estos esquemas pueden favorecer aquellas empresas que atiende la institución y que están expuestas a variaciones cambiarias, fluctuaciones en los precios de los bienes que ofrecen en mercados internacionales, o que reciben efectos negativos por los cambios en las tasas pasivas y activas, ya sea locales o internacionales.

3. Los instrumentos y servicios propios de la banca de inversión son un requerimiento de los sistemas financieros modernos pues permiten a sus clientes una serie de beneficios que comprenden aspectos como dar liquidez a partir de activos de fijos; proveen recursos a empresas antes de que sus emisiones sean tranzadas en el mercado; permite adquirir o vender activos con inversiones mínimas (primas); o el desarrollo de proyectos novedosos, que no consiguen financiamiento por su exposición al riesgo.

4. La banca de inversión, a pesar de su poco desarrollo actual, surge en Costa Rica con más fuerza, posterior al ajuste estructural de los años ochenta, en el marco de la liberalización financiera y como un mecanismo necesario para la formación de capital, innovación financiera y para el apoyo de diferentes sectores empresariales e institucionales que demandaban instrumentos financieros más sofisticados. Ese escaso desarrollo de la banca de inversión, unido al instrumental y servicios que se pueden

ofrecer en ese ámbito, representan un potencial para cualquier entidad que incurriera en ese campo, pues existen pocos oferentes dirigidos a los grandes negocios, lo cual deja descubierto un mercado potencial que no ha sido explotado, pero que está habido de este tipo de productos según se demostró en el estudio de mercado respectivo.

5. A pesar de la poca normativa existente en el país en materia de banca de inversión y las inconsistencias que existen en algunos campos, como en materia de derivados, la reglamentación vigente autoriza al BPDC, a incursionar sin limitación alguna en mecanismos como la titularización, *underwriting*, manejo de derivados o la venta de servicios de asesoría propios de estos esquemas. Adicionalmente es bueno recalcar que en materia de utilización de estos instrumentos lo que debe evitarse es caer en posiciones especulativas que pongan en riesgo el capital de la institución, por otra parte se deben evitar de acuerdo a la normativa vigente, conflictos de intereses en los cuales las empresas del Grupo Popular, favorezcan de manera inadecuada a las unidades económicas que atiende el área de banca de inversión.

6. Otro aspecto que se puede concluir en materia legal es que la normativa que rige a empresas del grupo, como Popular Pensiones, son más flexibles en la utilización de algunos instrumentos como los derivados, por lo tanto y según se ha planteado en esta propuesta la banca de inversión no debe verse solo como un quehacer del banco, sino que debe ser un proceso que involucre a las sociedades anónimas, que en algunos campos, como el mencionado, tiene mayor margen de acción.

7. El estudio de mercado que se hizo a propósito de esta propuesta evidencia que existe en el mercado, un alto desconocimiento de los productos de banca de inversión, por ejemplo la titularización se desconoce por más de un 74% de los entrevistados, sin embargo al explicarles en que consisten los productos o servicios, una mayoría de los entrevistados (53% titularización, 92% capital riesgo), manifiestan interés en estos esquemas, lo cual evidencia que las necesidades están latentes en las empresas y que el banco al incursionar en ese campo, lo que debe es ejercer una función de “crear mercado”, explicando los alcances y posibilidades de estos instrumentos a los potenciales consumidores.

8. A pesar de la fortaleza del Banco Popular en el segmento de personas, los resultados del estudio de mercado hecho, evidencian una confianza de las empresas para que la

entidad les ofrezca esquemas novedosos, propios de banca de inversión, pues al hacerles la consulta referente a su interés en que un banco les ofreciera ese tipo de servicios el 82% mostraron su interés y al consultarles su opinión si ese banco fuera el Popular, la intención de uso llegó al 84%.

9. La instalación de un área especializada en banca de inversión en el BPDC, esta acorde con los lineamientos del Plan Estratégico Institucional, pues en este establece se establece ese tipo de negocio como una oportunidad de mercado, que posibilitaría adicionalmente la integración de negocios con las sociedades anónimas del grupo Popular.

10. Existe en diferentes instancias del banco (Gerencia General, Subgerencia de Negocios, proceso de Gestión Estratégica, Banca Mipymes, entre otros), un gran interés en que el banco incursione en este negocio, como una forma de ampliar la gama de productos institucionales, aumentar los ingresos por servicios, posibilitar la realización de negocios, con las diferentes sociedades del grupo y por supuesto atender las necesidades existentes en el mercado, esta situación garantiza un buen ambiente para que el proyecto cuente con un adecuado apoyo en los niveles aprobatorios de la entidad, pues incluso la Junta Directiva Nacional, encargada de aprobar el Plan Estratégico Institucional, dejó plasmado en ese documento la necesidad de que el BPDC, incursionara en banca de inversión.

11. El Banco Popular en la actualidad, no cuenta con la capacidad logística y humana para ofrecer los servicios de banca de inversión, sin embargo debido al potencial existente en el mercado, la posibilidad que tiene la entidad de incursionar en nuevos esquemas de hacer banca y de aumentar los ingresos por servicios, se hace necesario que esas limitantes sean solventadas a través de adecuados procesos de reclutamiento y selección o la aplicación del esquema lógico planteado, de tal manera que se pueda ejecutar adecuadamente la propuesta.

Recomendaciones

1. Considerando los aspectos enumerados en las conclusiones y los objetivos estratégicos mencionados en este estudio, se propone crear una área de banca de inversión, con ocho funcionarios especializados en el tema, adscrita al Macroproceso de Servicios, y que tenga las siguientes áreas funcionales para lograr su cometido: área servicios de asesoramiento en fusiones y adquisiciones; área de capitales, productos de renta fija, comercialización e investigación; área de capital riesgo, área de manejo de efectivo e ingeniería financiera.

2. Dar seguimiento a las estrategias, planteadas en este estudio, con el propósito de poder cumplir con las metas y los plazos establecidos en esta propuesta.

Bibliografía

1. Banco Mexicano de Exportación (autor corporativo) (2003) *Funciones del Área de banca de inversión*. Recuperado el 22 de enero, 2004 de <http://www.bancomext.com/Bancomext/portal/portal.jsp?parent=3&category=47&document=642>
2. Corrales, G. (2000) Banca de Inversión, fundamentos y perspectivas. *Actualidad Económica*, 217, 21-24.
3. Club de Bolsa y Mercados Financieros (autor corporativo) 2003. *¿Qué es la banca de inversión?* Recuperado el 23 de enero, 2004 de <http://www.google.co.cr/search?q=cache:FKSl5HnGvAEJ:www.infoesade.com/cbymf/InvBankingEsade.ppt+ingenieria+financiera+banca+inversion&hl=es&ie=UTF-8>
4. Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y swpas. (folleto) UCR. San José
5. Delgado, E. (1999, 13 noviembre). Tributos frenan banca de inversión. *La Nación*, 22A .
6. Díez de Castro, L.; Mascareñas, J. (1996) *Ingeniería Financiera*. Madrid: McGraw-Hill.
7. González, C. (1985). *Mercados financieros y desarrollo*. Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios.
8. Liaw, T. (1999). *The business of investment banking*. John Wiley & Sons, Inc.
9. Madura, J. (2001) *Mercados e instituciones Financieras*. 5ª Edición. México: Thomson Learning
11. Matarrita, R (2001). Banca de Inversión en costa Rica: una nota preliminar (folleto). San José.
12. Mora, J. (2002). *Análisis de la competitividad en el sector financiero bancario costarricense un enfoque sistémico: el caso del BPDC, periodo 1999-2001*. Tesis de

licenciatura en economía. Universidad Nacional. Facultad de Ciencias Sociales. Escuela de Economía. Heredia, C.R.

13. Rodríguez, A. (1993). *Técnica y Organización Bancarias*. Argentina: Ediciones Macchi.

14. Solimano, A. (1999). Después del Ajuste: la inversión como motor de crecimiento. *The World Bank Research Observer*, 7, 10-12.

15. Valores Popular S.A. (Autor Corporativo) (2003) *Glosario*. Recuperado el 08 de febrero, 2004 de <http://www.valpopular.com/glosario3.htm#30>

Tomado de <http://www.morabeck.com/inversion/acciones/publica.shtml> el 10 de mayo de 2004.

Anexos

Anexo 1: Anexo Metodológico

Introducción

Los procesos de globalización de los mercados reales y financieros, no son la consecuencia única del desarrollo capitalista moderno.

Este proceso empezó a cimentarse, con mayor propiedad desde mediados del siglo pasado, a través de convenios monetarios como *Bretton Woods* en 1944, o los primeros intentos de integración europea después de los años cincuenta.

Los mercados financieros, por su parte, cuyo avance e internacionalización, fueron acelerados en el último siglo, son una consecuencia más de ese proceso, pero sin duda alguna han tenido una alta repercusión en el desarrollo económico y en la transnacionalización de capitales.

Esto hace pensar que la dinámica de los mercados financieros internacionales, han generado en sus participantes, una amplia experiencia en la aplicación de instrumentos no tradicionales, que han revolucionado la intermediación bancaria, el manejo de las inversiones y la minimización del riesgo.

En Latinoamérica, la panorámica ha asumido otros matices y se ha manifestado a través de un limitado avance de los mercados de valores, salvo excepciones como, Brasil, Uruguay, México y Chile. Los resultados de este proceso se evidencian, en la poca sofisticación de los mercados bursátiles, poca cultura del inversionista y de las empresas en el desarrollo de los mercados de valores, pero adicionalmente, poca información referente a la aplicación de la ingeniería financiera, como instrumento que permite atenuar el riesgo, al cual el inversionista tradicional es adverso.

Costa Rica por su parte, no presenta grandes variantes respecto a esta dinámica, pues el sustento del mercado bursátil sigue siendo en más de un 70%, el sector público, lo cual es paradójico pues la bolsa en su constitución esta fundamentada, en la transacción de activos de largo plazo y de rentabilidad variable y no en el movimiento cortoplazista de activos de renta fija.

Esta situación que se presenta localmente, en el ámbito bursátil y que se traslada con otras aristas, al ámbito financiero, obedece entre otras cosas a la poca apertura de empresas familiares, al poco conocimiento sobre la forma de funcionar de estos mercados, o la alta aversión al riesgo, pero de manera importante también, al escaso desarrollo de la banca de inversión en el país.

Esta situación que se presenta localmente en el ámbito bursátil y que se traslada con otras aristas al ámbito financiero, obedece, entre otras cosas, a los siguientes factores:

a) La poca apertura de las empresas familiares limita la posibilidad de hacer emisiones públicas, pues sus propietarios consideran que esa situación representaría una pérdida de control por parte del núcleo original, ya que: muchas de las empresas locales, de mayor tradición y tamaño, fueron creadas y desarrolladas bajo un esquema familiar (Purdy Motor, Mundo La Gloria, Llobet, entre otras)

b) El poco conocimiento del mercado de valores ha limitado, la utilización de fuentes de financiamiento para las empresas al ámbito financiero tradicional, pues la mayor parte de la intermediación se desarrolla en ese mercado. Esto a su vez ha contribuido a que sean pocas las empresas las que busquen otras fuentes de financiamiento, como emisiones en bolsa por ejemplo, pues sus necesidades de fondeo son fácilmente solventarlas en la banca. Esto ha provocado un escaso desarrollo del mercado de valores, por lo tanto sus alcances y campo de acción no se han trasladado a la mayor parte de la población.

c) Alta aversión al riesgo. Una característica de los mercados de valores poco desarrollados es la limitada posibilidad de fuentes de inversión, esto hace que se busquen, en el ámbito local, formas tradicionales como certificados de ahorro a plazo, con garantía estatal, por ejemplo, pues por el poco conocimiento de otras posibilidades de inversión, se considera preferible obtener menores rendimientos, pero con menor riesgo.

d) Escaso desarrollo de la banca de inversión en el país. Esta modalidad de banca, empieza a manifestarse en Costa Rica, una vez consolidado el ajuste estructural y el impulso que este le dio a la liberalización bancaria, la formación de capitales y la innovación financiera. En ese sentido la banca de inversión se circunscribe, para efectos prácticos, a una serie de instrumentos cuyo objeto es asistir a empresas o inversionistas

individuales, a buscar dineros para sus proyectos o invertir su capital, en aquellos ámbitos que sean susceptibles de ser estructurados mediante técnicas de ingeniería financiera.

La ingeniería financiera busca a su vez la utilización de instrumentos financieros no tradicionales, que permitan controlar el riesgo sistemático, la búsqueda de flujos a partir de proyectos nuevos o en desarrollo, de empresas o instituciones públicas, que participen o no en los mercados de capitales y que requieran instrumentos como titularizaciones, *underwriting*, derivados entre otros, o que requieran intangibles como la exploración de los diversos riesgos y la asesoría en proceso de fusiones o adquisiciones, principalmente.

El Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), como agente participante del mercado financiero costarricense, está involucrado en esta dinámica y las carencias que tiene en el desarrollo de la banca de inversión, lo convierten en un sujeto de estudio de suma relevancia, pues debido a la carencia de instrumentos financieros no tradicionales, sus clientes ven limitadas sus posibilidades de fondeo o inversión. A su vez esto puede generar consecuencias financieras para esta entidad, pues su limitada oferta de productos y servicios, en un contexto de apertura comercial, pueden provocar pérdida en la participación de mercado y limitar la posibilidad de competir con otros bancos que sí ofrezcan esos instrumentos financieros.

El BPDC no es ajeno a esa problemática. Concebido como una institución pública, no estatal, creada bajo una Ley especial en 1969, y cuyo objetivo fundamental de acuerdo a su ley orgánica es fomentar la protección económica a la clase trabajadora, mediante el fomento del ahorro y la satisfacción de las necesidades de crédito, el banco ha logrado su desarrollo mediante la participación amplia de los trabajadores, a través de su máxima autoridad, que es la Asamblea Nacional de Trabajadores, en la cual están representados los diferentes sectores organizados del país, tales como sindicatos, cooperativas, asociaciones de desarrollo comunal, solidaristas, artesanos, magisterio nacional, colegios profesionales, entre otros. Los representantes de la Asamblea Nacional, además de escoger su directorio, tienen la potestad, de escoger cuatro representantes, de los siete posibles, de la Junta Directiva Nacional, el gobierno de turno pone los tres restantes.

Administrativamente, el Banco es manejado por la Gerencia General, una subgerencia de negocios y otra de operaciones, cuyos encargados en cada caso, son escogidos por la Junta Directiva Nacional.

A partir de estos elementos el BPDC ha ido ampliando su campo de acción, a todo el país, a través del manejo de la intermediación tradicional o la incursión en campos tan diversos como fondos de inversión, mercado de valores o pensiones complementarias.

En lo referente al negocio bancario, tema de sumo interés para este trabajo, la institución esta organizada a través de una estructura por procesos, siendo los principales, los macro procesos de Negocios, Captación, Colocación y Servicios.

Esta estructura sin embargo, de acuerdo al nuevo esquema de la entidad, debe evolucionar a un sistema de banca por tipo de cliente ya sea, personas, instituciones o micro, pequeñas y medianas empresas.

Los procesos de apertura en el mercado financiero, que se incrementaron en la década anterior, unido a nuevas demandas y requerimientos de los clientes, en el contexto de la apertura comercial, y de la nueva oferta en el mercado nacional, evidencian que el BPDC tiene carencias importantes en la oferta de instrumentos modernos que satisfagan las necesidades particulares de productos especializados de la banca de inversión tales como, titularizaciones, *underwriting*, o derivados entre otros.

En ese sentido, la alta competencia que se da actualmente en el mercado bancario, la existencia de clientes más informados, que demandan instrumentos financieros acordes a la internacionalización del comercio y la cobertura de riesgos sistemáticos, hacen prever, que el BPDC puede tener en el corto plazo consecuencias financieras, si no ofrece servicios que se adapten a las necesidades actuales de sus clientes.

En el ámbito legal, también hay exigencias importantes para el BPDC; pues la Ley de Fortalecimiento a las Pequeñas y Medianas Empresas, en la cual este banco es actor importante, existen artículos referidos a la necesidad de incursionar en el ámbito de la banca de inversión.

Partiendo de la problemática descrita con anterioridad, se busca como finalidad general del proyecto, hacer un análisis cualitativo, cuyos resultados reflejen los efectos que puede tener para una institución como esta y sus clientes, la carencia de servicios especializados de banca de inversión. A partir de los resultados de ese diagnóstico, se desarrollará una propuesta, para incluir dentro de la estructura de esta organización, un área que cumpla con esas funciones. Se plantean entonces como metas específicas las siguientes.

- Identificar las deficiencias que tiene en la actualidad el BPDC, para adaptar su estructura a las necesidades de instrumentos financieros no tradicionales, que requieren los clientes actuales.
- Identificar los efectos que traería para esta institución y sus clientes, desde el punto de vista financiero, legal y económico, el poner a la disposición esos instrumentos, en la oferta de servicios que actualmente tiene la entidad.
- A partir del diagnóstico que se haga de las situaciones anteriores, se pretende adicionalmente hacer una propuesta estratégica tendiente a solucionar las eventuales limitaciones que se tengan, en el ámbito de banca de inversión. Esta propuesta contemplará específicamente dos planteamientos, uno orientado a sugerir la creación de instrumentos financieros no tradicionales, para solventar las eventuales necesidades que se detecten y otro que proponga la creación de una área de banca de inversión, que maneje ese instrumental y respalde los requerimientos que los clientes o la institución tengan en ese ámbito.

El incursionar a analizar este ámbito de las finanzas, representa un reto desde el punto de vista práctico, por el escaso desarrollo de este tema y su aplicación en el ámbito local. Desde ese punto de vista, el poder aplicar los aportes técnicos que ha ofrecido la maestría en un área estratégica del negocio bancario, le dan un valor agregado adicional al trabajo que actualmente desempeño en esa institución

Ahora bien el BPDC, como se ha mencionado es una institución que por su conformación organizativa y su ámbito de acción social y financiera, tiene particularidades muy

diferentes respecto a las otras entidades del sistema financiero, que lo hacen un interesante objeto de estudio

Adicionalmente, desde su misión se plantea la necesidad de ofrecer instrumentos financieros accesibles, a los diferentes sectores y diferentes autoridades han coincidido, que esos mecanismos deben tener características modernas, como las ofrecidas por la banca de inversión.

De las áreas de la institución que tienen particular interés, por este proyecto cabe destacar el Proceso de Gestión Estratégica, encargada de ofrecer asesoría técnica a la Gerencia General, y de llevar a cabo la planificación institucional, particularidad que hace a sus funcionarios, concebir la banca de inversión como un instrumento idóneo, para modernizar los productos de la institución y generar mayores ingresos mediante la prestación de servicios no tradicionales.

En forma adicional, el área de banca de desarrollo, encargada de atender las necesidades de las micro, pequeñas y medianas empresas, tiene particular interés, por cumplir los postulados de banca de inversión, establecidos en Ley 8262, que fue aprobada en el 2001, para fortalecer a ese sector.

Esta investigación pretende diagnosticar la situación de la banca de inversión en el ámbito local y particularmente las consecuencias que su escaso desarrollo tiene para el BPDC, las carencias que su estructura organizativa y de negocios puede tener para una aplicación práctica de esta modalidad de banca y los efectos que esto puede traer para sus clientes.

Siguiendo en esa línea, se observan como posibles limitaciones, el escaso desarrollo teórico y práctico de esta banca en el país, lo cual imposibilita hacer una amplia conceptualización del tema, basado en las experiencias existentes y en el desarrollo académico de estas. Adicionalmente la escasa normativa jurídica y el poco desarrollo teórico en este ámbito, limitan la definición adecuada del campo de acción de la banca de inversión y su aplicación práctica.

Finalmente se pretende a partir de los elementos diagnosticados y considerando los alcances y limitaciones mencionados, hacer una propuesta que le permita al BPDC, de acuerdo a sus particularidades, incursionar en la banca de inversión de una manera organizada y atendiendo los requerimientos de su nueva estructura y las carencias que tiene para incursionar en este ámbito.

Objetivos

Objetivo general

Analizar la situación de la banca de inversión, en el ámbito de negocios, del BPDC, con el objetivo de evaluar la posibilidad de adaptar parte de su estructura a la oferta de instrumentos financieros no tradicionales, que requieren sus clientes, para cumplir con los propósitos estratégicos y la misión de esta entidad.

Objetivos específicos

1. Definir desde la perspectiva teórica, los alcances prácticos de la banca de inversión y su relación con los instrumentos de ingeniería financiera.
2. Hacer una descripción, de la conformación administrativa del BPDC y sus particularidades organizativas, desde el punto de vista social y financiero.
3. Describir la situación de su estructura de negocios, con el fin de diagnosticar las causas que han generado el escaso desarrollo de la banca de inversión en esta entidad.
4. Identificar las consecuencias financieras y sociales que puede generar para esta institución, la carencia de políticas de banca de inversión centrales, dirigidas a sus clientes
5. Hacer una propuesta, que le permita al BPDC, adaptar parte de su estructura a los alcances prácticos de la banca de inversión, como instrumento financiero no convencional, dirigido a sus clientes.

Contenido Capitulo

Capítulo I

¿Qué es banca inversión?

1. Conceptualización teórica de banca de inversión.
 - 1.1. Elementos históricos del desarrollo de la banca
 - 1.2. ¿Qué es banca de inversión. ?
 - 1.2.1. Diferencias con otros tipos de banca: banca comercial y banca privada
 - 1.2.2. Departamentos y funciones de la banca de inversión
 - Servicios de asesoramiento en Fusiones y Adquisiciones
 - Área de capitales, productos de renta fija, comercialización e investigación
 - Departamento de gestión de activos
 - Área de Capital Riesgo
 - Área de manejo de efectivo e ingeniería financiera
 - 1.2.3. Organigrama de la banca de inversión
 - 1.2.4. Pros y Contra que tiene el negocio
 - 1.2.5. La banca de inversión y su relación con la ingeniería financiera.
 - 1.2.6. Instrumentos de la ingeniería financiera y de la banca de inversión
 - 1.2.6.1. Titularizaciones
 - 1.2.6.2. *Underwriting*
 - 1.2.6.3. *Foward*
 - 1.2.6.4. Futuros y opciones
 - 1.2.6.5. *Swaps*
 - 1.2.6.6. Fusiones y adquisiciones
 - 1.2.6.7. Reestructuración de Deuda y Conversión de Deuda:
 - 1.2.6.8. Valoración de empresas
 - 1.2.6.9. Fondos de capital Riesgo

Capítulo II

El Banco Popular y de Desarrollo Comunal, una entidad financiera diferente

- 2.1. Aspectos históricos del BPDC.
 - 2.1.1. Antecedentes sobre el pensamiento financiero social en Costa Rica
- 2.2. Estructura Organizativa del BPDC
 - 2.2.1. La Asamblea Nacional de Trabajadores
 - 2.2.2. La Junta Directiva Nacional.
 - 2.2.3. La Gerencia General y la estructura por procesos.
- 2.3. La nueva estructura: banca por tipo de cliente.
- 2.4. FODA en el contexto del desarrollo futuro de la banca de inversión.

Capítulo III

La banca de inversión en Costa Rica y la estructura de negocios del BPDC

- 3.1. La banca de inversión en Costa Rica
 - 3.1.1. Aspectos históricos de la banca de inversión en el país.
- 3.2. Normativa legal.
- 3.3. Al ámbito de negocios del BPDC
 - 3.3.1. Los segmento de mercado del BPDC.

- 3.3.2.Las sociedades anónimas del BPDC.
- 3.4.Productos y servicios que ofrece la entidad
- 3.4.1.Productos de intermediación tradicional
- 3.4.2.Productos susceptibles de adaptarse a banca de inversión.

Capítulo IV

Políticas de banca de inversión en el BPDC: efectos financieros y sociales

- 4.1.Necesidades no satisfechas a los clientes, de instrumentos de ingeniería financiera.
- 4.2.Quién está atendiendo el mercado de productos de banca de inversión en Costa Rica?
- 4.2.1.BCT Valores
- 4.2.2.Mora & Beck
- 4.2.3.Volio Capital
- 4.2.4.Banco de Costa Rica
- 4.3. La banca de desarrollo en el BPDC y las políticas de banca de inversión.

Capítulo V

Propuesta de banca de inversión, en la estructura del BPDC

- 5.1.Estrategia requerida para insertar al BPDC, en el mercado de banca de inversión.
- 5.1.1.Plan estratégico sus lineamientos sobre banca de inversión.
- 5.1.2.Misión y visión de la banca inversión en el BPDC
- 5.1.3.Objetivos del BPDC en materia de banca de inversión.
- 5.1.4.Metas de corto y largo plazo y estrategias para su cumplimiento
- 5.2.Requerimientos logísticos para ofrecer productos y servicios de banca de inversión.
- 5.2.1.Requerimientos tecnológicos.
- 5.2.2.Requerimientos de recurso humano.
- 5.2.3.Requerimientos de infraestructura física
- 5.3.La estructura administrativa de una área de banca de inversión.
- 5.3.1.¿En que parte del organigrama debe ubicarse la banca de inversión?
- 5.3.2. Áreas funcionales y operativas.

Perspectivas teóricas

Con el propósito de tener una visión más amplia sobre el desarrollo del tema en análisis a continuación se expondrá el marco conceptual que le dará sustento teórico, al tema en análisis.

En primera instancia debe recalcar que, al ser el tema de banca de inversión poco desarrollado en la teoría y en la práctica en el medio local, una de las limitantes es la carencia de elementos teóricos que sustenten el ámbito de acción de esta forma de hacer banca.

Se hará necesario por lo tanto, para desarrollar el primer capítulo, recurrir a diferentes fuentes que permitan fundamentar desde el punto de vista teórico-conceptual, los alcances de la banca de inversión.

Uno de los primeros aspectos en que se hará énfasis, es un recorrido por el desarrollo histórico de la banca, en los últimos doscientos años, para tener claro el avance que esta industria a tenido en ese periodo, hasta culminar con el desarrollo moderno del sector financiero, ámbito en el cual surge la banca de inversión.

Siguiendo en esa línea, se definirá esa forma de hacer banca, sus diferencias con la banca tradicional y la forma como se estructura para brindar sus servicios, con el fin de delimitar su campo de acción y evitar confusiones conceptuales, que impidan el adecuado desarrollo de la propuesta que se hará en posteriores capítulos.

En forma adicional y con el propósito de tener un panorama más objetivo para el lector y la institución interesada, se hará un esbozo general sobre las bondades y limitaciones, que tiene la banca de inversión, de tal manera que se conozcan de antemano, las responsabilidades que se asume una organización y sus colaboradores, al brindar este tipo de servicios.

Particular atención se le brindará a la definición y vínculo que tiene la ingeniería financiera con la banca de inversión, pues mucho del accionar de esta última se hace a través de los instrumentos, y estrategias que ofrece la primera.

Finalmente, se hará énfasis en los alcances que ofrecen los diferentes instrumentos y servicios, que pone a disposición la banca de inversión, con el objetivo de ofrecer al lector no especializado las definiciones de esos elementos, que serán utilizados de manera periódica a lo largo de este trabajo.

Para dar sustento a este marco teórico se hará un recorrido por la siguiente bibliografía:

1. Banco Mexicano de Exportación (autor corporativo) (2003) *Funciones del Área de banca de inversión*. Recuperado el 22 de enero, 2004 de <http://www.bancomext.com/Bancomext/portal/portal.jsp?parent=3&category=47&document=642>
2. Corrales, G. (2000) Banca de Inversión, fundamentos y perspectivas. *Actualidad Económica*, 217, 21-24.
3. Club de Bolsa y Mercados Financieros (autor corporativo) 2003. *¿Qué es la banca de inversión?* Recuperado el 23 de enero, 2004 de <http://www.google.co.cr/search?q=cache:FKSl5HnGvAEJ:www.infoesade.com/cbymf/InvBankingEsade.ppt+ingenieria+financiera+banca+inversion&hl=es&ie=UTF-8>
En las referencias bibliográficas, poner nombres completos
4. Chaves, R. (2004) Mercados de futuros, opciones y swpas. (folleto). San José
5. Delgado, E. (1999, 13 noviembre). Tributos frenan banca de inversión. *La Nación*, 22A
6. Díez de Castro, L.; Mascareñas, J. (1996) *Ingeniería Financiera*. Madrid: McGraw-Hill.
7. González, C. (1985). *Mercados financieros y desarrollo*. Santo Domingo: Centro de Estudios Monetarios y Bancarios.

8. Liaw, T. (1999). *The business of investment banking*. John Wiley & Sons, Inc.
9. Madura, J. (2001) *Mercados e instituciones Financieras*. 5ª Edición. México: Thomson Learning
11. Matarrita, R (2001). Banca de Inversión en costa Rica: una nota preliminar (folleto). San José.
12. Mora, J. (2002). *Análisis de la competitividad en el sector financiero bancario costarricense un enfoque sistémico: el caso del BPDC, periodo 1999-2001*. Tesis de licenciatura en economía. Universidad Nacional. Facultad de Ciencias Sociales. Escuela de Economía. Heredia, C.R.
13. Rodríguez, A. (1993). *Técnica y Organización Bancarias*. Argentina: Ediciones Macchi.
14. Solimano, A. (1999). Después del Ajuste: la inversión como motor de crecimiento. *The World Bank Research Observer*, 7, 10-12.
15. Valores Popular S.A. (Autor Corporativo) (2003) *Glosario*. Recuperado el 08 de febrero, 2004 de <http://www.valpopular.com/glosario3.htm#30>

Metodología de la investigación

Metodología Objetivo No. 1

Definir desde la perspectiva teórica, los alcances prácticos de la banca de inversión y su relación con los instrumentos de ingeniería financiera.

Tipo de investigación

Por el tipo de tema en análisis, se hará una investigación eminentemente documental y descriptiva

Método

Para poder profundizar en las definiciones básicas, como banca de inversión, ingeniería financiera y sus instrumentos, se utilizará un método descriptivo. Para esto se hará un recorrido, por diferentes autores que han tratado el tema o la experiencia de diferentes instituciones financieras, que promocionan estos servicios a través de la red de Internet, tales como el sitio web del Banco Mexicano de Exportación o el grupo de finanzas corporativas.

Técnica

Se recopilará y analizará tanto la información escrita en libros de ingeniería financiera y banca, y folletos sobre el mercado de derivados y opciones, como la que se pueda obtener de la red de Internet

Instrumento

Se utilizarán fichas resumen (ver anexo 1), en las cuales se consignará, la bibliografía del texto utilizado, un resumen o la cita textual de la fuente.

Fuentes

Por la naturaleza del tema se utilizarán fundamentalmente fuentes de tipo secundario, referentes a libros impresos, folletos especializados, revistas, e información recopilada de Internet.

Indicadores

El indicador principal, será el establecimiento y definición de conceptos relacionado con la banca de inversión, los cuales permiten explicar de manera detallada y clara los diferentes elementos, que serán necesarios a lo largo de la investigación.

Metodología Objetivo No. 2

Hacer una descripción, de la conformación administrativa del BPDC y sus particularidades organizativas, desde el punto de vista social y financiero.

Tipo de investigación

Por el tipo de tema en análisis, se hará una investigación eminentemente descriptiva con el objetivo de que el lector conozca las generalidades organizativas y de estructura del BPDC y la posición social que ocupa dentro del mercado costarricense

Método

Para profundizar en los diferentes ámbitos de la organización como historia, productos o servicios, que ofrece, posición social, se utilizará un método inductivo deductivo.

Técnica

Se recopilará y analizará tanto la información escrita en libros, boletines institucionales y folletos, así como la que se obtenga de manera interna a través de la Intranet de la institución.

Instrumento

Se utilizarán fichas resumen (ver anexo 2), en las cuales se consignará, datos relevantes, sobre las diferentes estructuras y tipos de clientes que atiende la entidad.

Fuentes

Se utilizarán fuentes eminentemente secundarias como, libros históricos sobre el BPDC, folletos que contengan información sobre la estructura organizativa, planes estratégicos de la entidad boletines institucionales, periódicos y la Intranet del BPDC, también se recurrirá a fuentes primarias como entrevistas semiestructuradas a funcionarios de la Subgerencia de Negocios y de Operaciones del BPDC. Deberían haber algunas fuentes primarias que se consideren básicas.

Indicadores

Se utilizarán como indicadores, la estructura organizativa, la cantidad de representantes sociales según sector, la cantidad de áreas operativas y de gestión, la cantidad y tipo de sectores que atiende la entidad, así como el análisis FODA

Metodología Objetivo No. 3

Describir la situación de su estructura de negocios, con el fin de diagnosticar las causas que han generado el escaso desarrollo de la banca de inversión en esta entidad.

Tipo de investigación

Por el tipo de tema en análisis, se hará una investigación eminentemente descriptiva con el objetivo de que el lector conozca la evolución y limitantes de la banca de inversión en Costa Rica, la normativa legal, así como los segmentos de mercado que atiende el BPDC, los productos que ofrece y la posición financiera que ocupa dentro del mercado costarricense, de igual forma se incorporarán elementos analíticos, de las oportunidades existentes en el mercado. a y las oportunidades, esto es vital para hacer una propuesta

Método

Se utilizará el método descriptivo y analítico. En el primer caso se utilizará para describir el desarrollo de la banca de inversión y la estructura de negocios del BPDC, el método analítico se empleará para profundizar en las estrategias, productos susceptibles de adaptar a la banca de inversión y las limitantes logísticas y administrativas que tiene la organización para incursionar en este tipo de banca

Técnica

Se recopilará y analizará información documental, y se recurrirá a entrevistas semiestructuradas (anexo 3) con ejecutivos que maneja las diferentes áreas, relacionados con el tema.

Instrumento

Se utilizarán fichas resumen, en las cuales se consignará, datos relevantes de los documentos analizados, así como la guía de entrevistas semiestructuradas.

Fuentes

Se utilizarán fuentes secundarias como, libros impresos sobre la banca y sus negocios, folletos especializados de la entidad como planes comerciales y estratégicos, artículos de periódicos referidos a la actividad comercial de la entidad y la Intranet del BPDC, y fuentes primarias como funcionarios de Gestión Estratégica, Banca de Desarrollo, Puesto de Bolsa, etc., los cuales se escogerán a través de muestreo intencional.

Indicadores

Se utilizarán como indicadores, cantidad de productos que ofrece la entidad, cantidad y distribución de los funcionarios, participación porcentual en el sistema bancario nacional por parte del BPDC, en los diferentes servicios y productos, cantidad de recursos dedicados por la institución al negocios de servicios.

Metodología Objetivo No. 4

Identificar las consecuencias financieras y sociales que puede generar para esta institución, la carencia de políticas de banca de inversión centrales, dirigidas a sus clientes.

Tipo de investigación

Se hará una investigación eminentemente exploratoria pues el tema de banca de inversión es nuevo en esta organización.

Además se utilizará un enfoque analítico, para determinar los posibles efectos que la carencia de políticas de banca de inversión pueden generar a los clientes y a la situación financiera de la institución

Método

Se utilizará uno descriptivo y analítico, a partir de las diferentes fuentes que se recopilen, ya sea documentales o por entrevistas.

Técnica

Se recopilará y analizará tanto la información escrita en libros de la entidad, folletos, como la que se pueda obtener a través de entrevistas semiestructuradas a funcionarios de entidades que ofrecen el servicio de banca de inversión, las cuales se harán a través del muestreo por conveniencia.

Instrumento

Se utilizaran fichas resumen, en las cuales se consignará, datos relevantes de los documentos analizados, así como la guía de entrevistas semiestructuradas (anexo 4)

Fuentes

Se utilizarán fuentes secundarias como, libros impresos sobre el papel histórico, folletos que consignen los planes comerciales y estratégicos de la entidad,, periódicos, Internet y fuentes primarias como funcionarios de las entidades financieras o no financieras que ofrecen los servicios de banca de inversión tales como BCT Valores, BANEX Valores, entre otros

Indicadores

Se utilizarán como indicadores, la cantidad de productos de banca de inversión que ofrecen las entidades, cantidad de recursos que dedican, la cantidad de productos de banca de inversión que se pueden adaptar en la estructura de servicios del BPDC.

Metodología Objetivo No. 5

Hacer una propuesta, que le permita al BPDC, adaptar parte de su estructura a los alcances prácticos de la banca de inversión, como instrumento financiero no convencional, dirigido a sus clientes.

Tipo de investigación

Será de tipo propositiva, pues se hará énfasis en la propuesta para estructurar un área de banca de inversión con sus respectivos productos, en el BPDC.

Método

Analítico y deductivo para desarrollar la propuesta a partir del instrumental de banca de inversión susceptible de aplicar en la institución, las experiencias externas recopiladas y el tipo de clientes que tiene actualmente esta entidad.

Técnica

Recapitulación y aplicación de la información recopilada sobre estructura que debe tener un área de banca de inversión, instrumentos y servicios que debe brindar.

Instrumento

Se utilizaran fichas resumen, en las cuales se consignará, datos relevantes de los documentos analizados, así como entrevistas semiestructuradas (anexo 5)

Fuentes

Se utilizaran fuentes como, libros impresos, folletos especializados, revistas, periódicos, Internet y fuentes primarias como funcionarios del BPDC y de las entidades financieras o no financieras que ofrecen los servicios de banca de inversión tales como BCT Valores, Banco Costa Rica, entre otros

Indicadores

Se utilizarán como indicadores, la estructura organizativa que debería tener una área de banca de inversión cantidad de funcionarios, monto de costo logísticos, la cantidad de productos o servicios que se pueden ofrecer

Resumen sobre metodología

Objetivo	Investigación	Métodos	Técnicas	Instrumentos	Fuentes	Indicadores
No. 1	Documental y descriptiva	Descriptivo	Se recopilará y analizará información documental y de Internet	Fichas resumen	Fuentes de tipo secundario	Establecimiento y definición de conceptos referidos a BI
No. 2	Descriptiva	Método deductivo e inductivo	Se recopilará y analizará información documental y de la Intranet	Fichas resumen	Fuentes de tipo secundario	La estructura organizativa, cantidad de representantes sociales según sector, cantidad de áreas operativas y de gestión, cantidad y tipo de sectores que atiende la entidad, así como el análisis FODA
No.3	Descriptiva	Método descriptivo y analítico	Se recopilará y analizará información documental, y se recurrirá a entrevistas semiestructuradas, obtenidas por muestreo intencional.	Se utilizaran fichas resumen, así como guías de entrevistas semiestructuradas	Fuentes secundarias escritas y en línea, y fuentes primarias como funcionarios de Gestión Estratégica, Banca de Desarrollo, Puesto de Bolsa, etc.	Cantidad de productos que ofrece la entidad, cantidad y distribución de los funcionarios, participación porcentual en el sistema bancario nacional por parte del BPDC., cantidad de recursos dedicados por la institución al negocio de servicios.

Resumen sobre metodología

continuación

Objetivo	Investigación	Métodos	Técnicas	Instrumentos	Fuentes	Indicadores
No 4	Exploratoria y analítica	descriptivo y analítico, a partir de las diferentes fuentes que se recopilen	Se recopilará y analizará tanto la información escrita y los resultados de entrevistas semiestructuradas, hechas por muestreo intencional	Se utilizaran fichas resumen, así como guías de entrevistas semiestructuradas	Fuentes secundarias escritas y en línea, y fuentes primarias como funcionarios de instituciones que ofrecen banca de inversión	Cantidad de productos de banca de inversión que ofrecen las entidades, cantidad de recursos que dedican, la cantidad de productos de banca de inversión que se pueden adaptar en la estructura de servicios del BPDC
No 5	Propositiva	Analítico y deductivo	Recapitulación y aplicación de la información recopilada	Se utilizaran fichas resumen, así como guías de entrevistas semiestructuradas	Fuentes secundarias escritas y en línea, y fuentes primarias como funcionarios del BPDC y de instituciones que ofrecen BI	Estructura organizativa que debería tener una área de BI, cantidad de funcionarios, monto de costo logísticos, la cantidad de productos o servicios que se pueden ofrecer.

Anexo 2.Ficha bibliográfica: cita textual

Titulo: *Técnica y Organización Bancarias*
Autor: Rodríguez, Alfredo
Tipo de ficha: cita textual
Número de página: 358
Tema: *Underwriting*

“Es la operación por la cual la entidad financiera prefinancia a una empresa la emisión de acciones y obligaciones, a la vez que se encarga de la colocación de las mismas en el mercado”

Anexo 3.Ficha bibliográfica: resumen

Titulo: *Técnica y Organización Bancarias*
Autor: Rodríguez, Alfredo
Tipo de ficha: Comentario
Número de página: 358
Tema: *Underwriting*

Se puede concluir por lo tanto, que este instrumento se circunscribe perfectamente, en el ámbito de la banca de inversión en su afán de hacer negocios con diferentes unidades productivas.

Anexo 4. Entrevista semiestructurada 1

Capítulo: III

Objetivo: Describir la situación de su estructura de negocios, con el fin de diagnosticar las causas que han generado el escaso desarrollo de la banca de inversión en esta entidad.

Tema: La banca de inversión en Costa Rica y la estructura de negocios del BPDC.

Entrevistados: funcionario de la Subgerencia de Negocios del BPDC de un nivel técnico; funcionario de la Subgerencia de Negocios del BPDC con poder de decisión

Introducción

Estimado señor(a), podría contestarme las siguientes preguntas las cuales tienen por objeto, conocer su posición respecto al ámbito de negocios del BPDC, los productos que actualmente la institución ofrece al mercado y la viabilidad que tienen algunos de estos de ser adaptados a la banca de inversión. Sus respuestas serán utilizadas como insumo, en la elaboración de una propuesta, para que el banco incurra en ese ámbito (banca de inversión)

Preguntas

¿Conoce usted cual es el ámbito de acción de la banca de inversión? Explique

¿Cuál considera usted, que es el principal, nicho de mercado al que se dirige el BPDC, y que necesidades observa usted de instrumentos financieros no tradicionales, en ese segmento?

¿Considera usted, que las sociedades anónimas, propiedad del BPDC, podrían participar en una estrategia de banca de inversión, que desarrolle la entidad? ¿Cuál debería ser el papel que estas deberían jugar y qué instrumentos o servicios podría aportar, en la implementación de una propuesta, de ese tipo?

¿Considera usted que los servicios financieros que tiene el banco, son los apropiados, o debería ofrecerse instrumentos más sofisticados, acorde con las necesidades actuales de las empresas e individuos?

¿Que productos o servicios del banco, considera usted, que podría adaptarse, a las exigencias de la banca de inversión y sus potenciales usuarios?

La Ley de Fortalecimiento a las Pequeñas y Medianas Empresas, en la cual el banco es actor participante, ofrece la posibilidad de utilizar los instrumentos de banca de inversión, ¿qué instrumentos considera usted, que podrían ser adaptados y requeridos por esas unidades productivas y que la institución puede ofrecer?

¿Qué limitantes logísticos y administrativos observa usted en el mercado y en la institución para la aplicación de la banca de inversión en el BPDC?

Anexo 5. Entrevista semiestructurada 2

Capítulo: IV

Objetivo: Identificar las consecuencias financieras y sociales que puede generar para esta institución, la carencia de políticas de banca de inversión centrales, dirigidas a sus clientes

Tema: Políticas de banca de inversión en el BPDC: efectos financieros y sociales

Entrevistado: funcionario del Proceso de Gestión Estratégica, con capacidad de decisión

Introducción

Estimado señor(a), podría contestarme las siguientes preguntas las cuales tienen por objeto, conocer su posición respecto al ámbito de negocios del BPDC, los productos que actualmente la institución ofrece al mercado y la viabilidad que tienen algunos de estos de ser adaptados a la banca de inversión. Sus respuestas serán utilizadas como insumo, en la elaboración de una propuesta, para que el banco incurra en ese ámbito (banca de inversión)

Preguntas

1. ¿Qué experiencias conoce usted en el ámbito local, de utilización de los instrumentos de banca de inversión?
2. ¿Quién está atendiendo el mercado de productos de banca de inversión en Costa Rica?
3. ¿Qué efectos en el contexto de la apertura comercial, que el BPDC, se vea presionado a ofrecer instrumentos financieros modernos, que la banca tradicional no posee?
4. ¿Qué necesidades insatisfechas en el mercado y en los clientes del BPDC, de instrumentos de ingeniería financiera, observa usted de manera más evidente?
5. ¿Cuáles podrían ser las principales consecuencias para el BPDC si no amplía la oferta de instrumentos financieros modernos, en el contexto de la apertura comercial y la modernización de los sistemas bancarios?

Anexo 6. Entrevista semiestructurada 3

Capítulo: V

Objetivo: Hacer una propuesta, que le permita al BPDC, adaptar parte de su estructura a los alcances prácticos de la banca de inversión, como instrumento financiero no convencional, dirigido a sus clientes.

Tema: Propuesta de banca de inversión, en la estructura del BPDC

Entrevistados: Funcionario del Proceso de Gestión Estratégica y Subgerencia de Negocios

Introducción

Estimado señor(a), podría contestarme las siguientes preguntas las cuales tienen por objeto, conocer su posición respecto al ámbito de negocios del BPDC, los productos que actualmente la institución ofrece al mercado y la viabilidad que tienen algunos de estos de ser adaptados a la banca de inversión. Sus respuestas serán utilizadas como insumo, en la elaboración de una propuesta, para que el banco incurra en ese ámbito (banca de inversión)

Preguntas

1. ¿Qué objetivos fundamentales debería proponerse el BPDC en materia de banca de inversión, en el corto y mediano?
2. ¿Qué instrumentos de banca de inversión, considera usted que son requeridos por las micro, pequeñas y medianas empresas?
3. ¿Qué instrumentos de ingeniería financiera, considera usted que podría ofrecer el banco, para cobertura de riesgo para las personas físicas?
4. ¿Qué requerimientos logísticos, necesita el BPDC, para ofrecer productos y servicios de banca de inversión?
5. ¿En que parte del organigrama debe ubicarse la banca de inversión?

Anexo 7. Instrumento aplicado a potenciales consumidores de productos y servicios de banca de Inversión

ENCUESTA A EMPRESAS

INTRODUCCION:

El Banco Popular y de Desarrollo Comunal está realizando un estudio sobre Banca de Inversión con el fin de detectar las necesidades que presentan las empresas u organizaciones en ese ámbito, por lo que agradeceríamos nos conteste las siguientes preguntas:

(esta información es de carácter confidencial y de uso restrictivo)

Fecha: _____

No. Encuesta: _____

A GENERALES

1. Localización

1. Provincia _____

2. Cantón _____

3. Distrito _____

4. Comunidad _____

2. Función del encuestado dentro de la empresa:

1. Dueño

2. Jefe

3. Gerente

4. Representante

3. Sexo 1. F ___ 2. M ___

4. Grado de escolaridad

	Completa	Incompleta
Primaria	1.	2.
Secundaria	3.	4.
Universitaria	5.	6.

Otros (especifique) _____

B. Empresa

5. Razón social:

1. () Física 2. () Jurídica

6. Datos generales de la empresa. (Marque con x la casilla correspondiente)

No. Empleados O asociados		Ventas o ingresos anuales*		Activos máximos*	
1.1 a 10		1. Menor a \$150.000 (¢66.900.000)		1. Menos de \$250.0000 (¢111.500.000)	
2.11 a 30		2. Hasta \$500.000 (¢223.000.000)		2. De \$251.000 a \$500.000 (¢111.946.000) a (¢223.000.000)	
3.31 a 100		3. Hasta \$1.000.000 (¢446.000.000)		3. De \$500.001 a un \$1.000.000 (¢223.000.446) a (¢446.000.000)	
4.101 o más		4. Mas de \$1.000.001 (¢446.000.446)		4. Más de \$1.000.001 (¢446.000.446)	

* Tipo de cambio al 23-09-04.

7. A qué sector económico pertenece su empresa u organización? (Indique una o varias)

Sector	Actividad	Código(uso exclusivo del banco)
<input type="checkbox"/> 1. Industrial	_____	_____
<input type="checkbox"/> 2. Comercio	_____	_____
<input type="checkbox"/> 3. Servicios	_____	_____
<input type="checkbox"/> 4. Agricultura	_____	_____
<input type="checkbox"/> 5. Ganadería	_____	_____
<input type="checkbox"/> 6. Vivienda	_____	_____
<input type="checkbox"/> 7. Construcción	_____	_____
<input type="checkbox"/> 8. Consumo	_____	_____
<input type="checkbox"/> 9. Turismo	_____	_____
<input type="checkbox"/> 10. Pesca	_____	_____
<input type="checkbox"/> 11. Otras	_____	_____

8) A quién venden sus productos o dan sus servicios.

1. A cualquier persona
 2. Intermediarios
 3. Socios o asociados.
 4. A empresas de otros países.
 5. Otros (Especifique) _____

C. RIESGO

9) Cuantos años de experiencia tiene su empresa u organización? (marque con x)

1. Menos de un año ___ 2. ___ De 1 a 5 años 3. ___ Más de 5 años

10) Su empresa ha participado en alguna actividad en la cuál tuvieron pérdidas de recursos técnicos o dinero?

1. ___ Si 2. No ___

11) De los siguientes factores que se mencionan a continuación, cuáles son los principales riesgos, que tiene su empresa u organización en la actividad que realiza? (Marque con x las que considere necesarias)

1. ____ Que disminuyan a futuro los precios de sus productos.
2. ____ Que haya una devaluación (depreciación del colón)
3. ____ Que haya una revaluación del colón (que el dólar valga menos)
4. ____ Qué haya a futuro un aumento en las tasas de interés de sus créditos.
5. ____ Que haya una disminución de las tasas de interés o rendimientos en las inversiones financieras de la empresa.
6. ____ Problemas climáticos.
7. ____ Otros (especifique) _____
8. ____ Ninguno

12) Qué tan alta considera la posibilidad de que alguno(s) de los factores anteriores, disminuyan los ingresos de la empresa el próximo año?

1. Alta ____ (pasar a pregunta siguiente)
2. Media ____ (pasar a pregunta siguiente)
3. Baja ____ (pasar a pregunta siguiente)
4. Ninguna ____ (pasar a pregunta 14)

13) Si existiera algún mecanismo o instrumento financiero que permitiera controlar o disminuir las pérdidas que los factores mencionados provocan (pregunta #12), estaría su empresa interesada en que algún banco se los ofreciera?

1. ____ Si 2. ____ No

D. Financiamiento

14) Le interesaría que algún banco ofreciera fondos para el desarrollo de proyectos nuevos o riesgosos en condiciones accesibles para su empresa.

1. ____ Si 2. ____ No

15) Ha escuchado usted o conoce de la existencia de algunos mecanismos alternativos de financiamiento para las empresas, como la titularización de proyectos.

1. ____ Si (Pasar a pregunta 17) 2. ____ No (Pasar a siguiente pregunta)

16) Si se le indicara que la titularización es un mecanismo a través del cual su empresa puede recibir financiamiento hoy, por los ingresos que recibiría a futuro de algún proyecto a realizar, ¿estaría su empresa interesada en que algún banco le ofreciera ese servicio?

1. ____ Si 2. ____ No 3. ____ NS/NR (ante cualquier respuesta pasar a pregunta 18)

17) Estaría su empresa interesada en hacer uso de la Titularización de proyectos, a través de un banco que le brindara asesoría en ese campo?

1. ____ Si 2. ____ No

18) Estaría su empresa interesada en que el algún banco le de asesoría para la emisión y posterior venta de acciones o títulos, para financiar proyectos?

1. ___ Si 2. ___ No 3. ___ NS/NR

E. ASISTENCIA

19) De los siguientes aspectos, en cuáles considera Ud. que necesita su empresa asesoría para mejorar?

- 1. Financiera
- 2. Mercadeo
- 3. Ventas
- 4. Comercialización
- 5. Administración
- 6. Manejo o estructuración de las deudas de la empresa.
- 7. Asesora para compra o venta de empresas.
- 8. Otros (Especifique) _____

20) Estaría dispuesta su empresa a contratar los servicios de un banco, para que le de asesoría en los aspectos anteriores?

1. ___ Si 2. ___ No (porqué) _____

F. INTENCIÓN DE USO

21. De los servicios que se han mencionado en esta encuesta estaría su empresa interesada en solicitarlos (todos o alguno) si la entidad que los ofreciera fuera el Banco Popular y de Desarrollo Comunal?

1. Si ___ (Termina la encuesta) 2. No ___ (Pasar a pregunta 22)

22. ¿Por qué razón o razones no solicitarían los servicios mencionados en el Banco Popular?

- 1. Trabajan con otros bancos
- 2. No entendió en que consisten los servicios
- 3. No les gusta el Banco Popular
- 4. Tienen otras fuentes de financiamiento que no son bancos.
- 5. No les interesa.
- 6. No les gustaría pagar por asesoría
- 8. Tienen recursos propios.
- 9. Otros. Cuáles? _____
- 10. No sabe/ no responde

