

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

ELABORACIÓN DE UNA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN A CORTO PLAZO DEL BANCO I.M. S.A.,
MEDIANTE EL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS
INTERNACIONALES CUYA CALIFICACIÓN SE AJUSTE A LO SOLICITADO EN EL MARCO
REGULATORIO Y PERMITA GENERAR UNA RENTABILIDAD DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Trabajo final de graduación sometido a la consideración de la Comisión del Programa de
Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas para optar al grado y
título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con Énfasis en
Finanzas

ALEJANDRO ALVARADO VALVERDE

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2016

Dedicatoria

Este trabajo final de investigación aplicada está dedicado en primer lugar a Dios, quien me brinda la salud, el trabajo y la capacidad de pensamiento para realizar cada uno de mis propósitos.

En segundo lugar, a mis padres Luis Emilio Alvarado Arce y Marta Edith Valverde Prado, quienes me dieron la vida y se esforzaron por brindarme todo lo que estuvo a su alcance para llegar a dar este último paso en mi vida.

En tercer lugar, a mis hermanos Juan Luis Alvarado Valverde y Gina María Alvarado Valverde que siempre han estado a mi lado brindándome su apoyo y sus consejos para seguir siempre adelante.

Finalmente, a mi profesora de escuela Cristiane Rosales Vargas, la cual me inculcó desde muy temprano la disciplina, el coraje y las agallas para luchar por mis ideales, tanto a nivel estudiantil como a nivel personal.

Agradecimientos

Deseo agradecer a mi profesor tutor, profesor lector y lector de la empresa por su apoyo en la elaboración de este trabajo final de investigación aplicada.

También quiero agradecer a mi compañera de maestría Carolina Pérez Ortega, la cual me brindó sus consejos, disciplina y conocimiento, para todos y cada uno de los trabajos que realizamos en los cursos donde, a pesar de las madrugadas incansables, logramos obtener resultados de calidad.

Finalmente, agradezco a todas las personas que he tenido alrededor y que me han permitido trabajar a su lado, entre ellos mis jefes, amigos, profesores, compañeros y todos aquellos que me han regalado su tiempo y conocimiento para que este trabajo sea una realidad.

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

MBA. Manuel Enrique Rovira Ugalde

Profesor Guía

MSc. Álvaro Trejos Fonseca

Lector

MBA. Jonathan Valembois Torres

Lector de la Empresa

Dr. Aníbal Barquero Chacón

Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Alejandro Alvarado Valverde

Sustentante

Tabla de contenido

Dedicatoria	ii
Agradecimientos	iii
Resumen.....	viii
Summary	ix
Lista de cuadros	x
Lista de figuras	xi
Lista de gráficos.....	xii
Capítulo I: Marco Introductorio	1
Introducción	1
Problema	2
Justificación.....	2
Alcance	4
Objetivo general.....	6
Objetivos específicos.....	6
Distribución capitular	6
Metodología.....	7
Perspectivas teóricas.....	10
Estrategia financiera	11
Planificación financiera	12
Gestión de liquidez.....	12
Activos líquidos de calidad.....	13
Portafolio de inversión.....	14
Teoría moderna del portafolio.....	16
Rendimiento.....	17
Riesgo	17
Riesgo de liquidez.....	18
Instrumentos financieros	18
Inversiones al valor razonable	20
Calificadoras de riesgo	21
Rango de puntuaciones y descripción (<i>ratings</i>).....	22
Capítulo II: Descripción del sector económico y de la empresa	23

Sector bancario costarricense.....	23
Participación en la economía costarricense	24
Análisis cuantitativo	26
Reseña Histórica Banco I.M. S.A.	29
Visión y misión	30
Visión.....	30
Misión.....	31
Valores	31
Organigrama	33
Estrategia y Operaciones	33
Propuesta de valor y enfoque de estrategia.....	34
Metas y objetivos estratégicos	34
Activos, pasivos, patrimonio y utilidades.....	35
Activos.....	35
Pasivos.....	36
Patrimonio.....	38
Utilidades	39
Capítulo III: Revisión de normativa y política actual de inversión	41
Comité de Supervisión Bancaria Basilea	42
Funciones	42
Comité Basilea I y II	43
Comité Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez	44
Principales puntos de la reforma	44
Acuerdo SUGEF 17-13	46
Políticas y proceso para la administración del riesgo de liquidez.....	48
Indicador de cobertura de liquidez.....	51
Fondo de activos líquidos de alta calidad	52
Salidas de efectivo totales	54
Entradas de efectivo totales	58
Envío de la información a la SUGEF	60
Política de administración de liquidez de Banco I.M. S.A.	60
Políticas generales.....	60
Estrategias para la administración de liquidez	62

Diversificación	63
Financiamiento, inversión y colocación	63
Política de inversión de Banco I.M. S.A.	65
Instrumentos y entidades autorizadas.....	65
Políticas de diversificación y límites.....	67
Capítulo IV: Análisis y elección de alternativas de solución	69
Calce de liquidez	69
Portafolio de inversiones de Banco I.M. S.A.	73
Análisis de la política de inversión	74
Inversiones por sector público o privado.....	74
Inversiones por país	76
Inversiones por emisor.....	77
Inversiones por moneda	78
Análisis de las calificaciones actuales de las inversiones	79
Portafolio en colones	80
Portafolio en dólares.....	81
Análisis de posibles inversiones con calificación AA- o menor riesgo	88
Bonos y notas del tesoro de Estados Unidos	89
Bonos soberanos de países calificación AAA	90
Bonos corporativos AAA	92
Money Market Fund	94
Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones	97
Conclusiones	97
Recomendaciones	100
Bibliografía	102
Anexos.....	105

Resumen

El presente trabajo corresponde a la elaboración de una estrategia de inversión a corto plazo del Banco I.M. S.A. mediante el análisis y evaluación de instrumentos financieros internacionales cuya calificación se ajuste a lo solicitado en el marco regulatorio y que permita generar una rentabilidad del portafolio de inversión, desarrollado en el área de tesorería del banco.

La compañía es uno de los bancos que integra el sistema financiero costarricense, el cual se encuentra regulado por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), y, por tanto, debe gestionar sus inversiones según lo estipula el Acuerdo SUGEF 17-13 Reglamento de Gestión de Liquidez.

Este estudio abarcará la revisión de las disposiciones y regulaciones de carácter internacional, nacional e internas que regulan el actuar de la entidad, con el fin de evitar posibles problemas de liquidez ante los requerimientos de efectivo que se suscitan día a día.

En cuanto a los métodos de recolección de información, se utilizarán las políticas y procedimientos que el banco posee, así como también consultas a los colaboradores del banco, encargados de la gestión de los portafolios de inversión, lo cual incluye un proceso de compra y venta de inversiones.

La elaboración de la estrategia de inversión contiene un análisis cualitativo y cuantitativo de los instrumentos financieros que integran los portafolios actuales de colones y dólares, así como también la sugerencia de nuevas alternativas que permitan ajustar las inversiones a la calificación solicitada en la normativa actual y que puedan ser utilizados por el banco para realizar una diversificación de los portafolios de inversión.

Palabras claves: inversiones, liquidez, estrategia.

Summary

This work corresponds to the Banco I.M. S.A. of a short-term investment strategy development, through analysis and evaluation of international financial instruments whose rating meets requested in the regulatory framework and allows a return of investment portfolio, developed in the treasury's bank area.

The company is one of the banks that integrates the Costa Rican financial system, which is regulated by the Superintendent of Financial Institutions (in Spanish SUGEF), and must manage their investments as stipulated in the Agreement SUGEF 17-13 Liquidity Management Regulations.

This study will be covering the revision of the decrees and regulations of international, national and internal character, which regulate the actions of the entity, in order to avoid possible problems of liquidity to cash requirements that arise daily.

As for the methods of collecting information, bank policies and procedures will be used, as well as consultations with bank employees, managers of investment portfolios, which includes a process of buying and selling investment.

The development of the investment strategy contains a qualitative and quantitative analysis of financial instruments that make up the current portfolios of colones and dollars, as well as suggestions for new alternatives that allow adjust investments to the qualification required under current regulations , and they can be used by the bank for a diversification of investment portfolios.

Keywords: investments, liquidity, strategy.

Lista de cuadros

Cuadro 1: Equivalencias de escalas de calificaciones por agencia calificadora	22
Cuadro 2: Sistema Bancario Costarricense hasta enero 2016	24
Cuadro 3: Composición del Producto Interno Bruto por Industria en colones encadenados del año 2012 al 2017	25
Cuadro 4: Composición de activos de Banco I.M. S.A. de los períodos de diciembre 2011 a diciembre 2015	35
Cuadro 5: Composición de los pasivos de Banco I.M. S.A. de diciembre 2011 a diciembre 2015....	37
Cuadro 6: Composición del patrimonio de Banco I.M. S.A. de diciembre 2011 a diciembre 2015..	38
Cuadro 7: Calce de plazos del Banco I.M. S.A. al 31 de marzo de 2016	70
Cuadro 8: Portafolio en dólares del Banco I.M. S.A. por emisor, instrumento y calificación de riesgo al 31 de marzo de 2016.....	83
Cuadro 9: Inversiones del portafolio en dólares del Banco I.M. S.A. que no se ajustan al Acuerdo 17-13 de SUGEF.....	88
Cuadro 10: Rendimientos al vencimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos en el mes de marzo 2016	89
Cuadro 11: Rendimientos de los bonos de países con calificación AAA de 1 mes a 30 años negociado el 28 de abril de 2016	91

Lista de figuras

Figura 1: Organigrama de Banco I.M. S.A.	33
---	----

Lista de gráficos

Gráfico 1: Composición relativa del Producto Interno Bruto por Industria del año 2015.....	25
Gráfico 2: Composición relativa y absoluta de activos totales del sector bancario al cierre de diciembre 2015 (en miles de colones)	26
Gráfico 3: Composición de activos, pasivos y patrimonio de bancos del Estados y creados por leyes especiales a diciembre 2015	27
Gráfico 4: Composición de activos, pasivos y patrimonio de bancos privados a diciembre 2015 ...	27
Gráfico 5: Distribución relativa de la utilidad total de los bancos privados durante el año 2015....	28
Gráfico 6: Ingresos, gastos y utilidad neta de los bancos privados durante el año 2015.....	29
Gráfico 7: Composición de activos del Banco I.M. S.A. de los períodos concluidos de diciembre 2011 a diciembre 2014.....	36
Gráfico 8: Composición de los pasivos de Banco I.M. S.A. del período de diciembre 2011 a diciembre 2015	37
Gráfico 9: Composición del patrimonio de Banco I.M. S.A. del período de diciembre 2011 a diciembre 2015	38
Gráfico 10: Utilidades de Banco I.M. S.A. de los períodos de diciembre 2011 a diciembre 2015....	39
Gráfico 11: Calce de plazo del Banco I.M S.A. en colones al 31 de marzo de 2016 (dolarizado)	71
Gráfico 12: Calce de plazo del Banco I.M S.A. en dólares al 31 de marzo de 2016	72
Gráfico 13: Distribución del portafolio según el sector público y privado, datos en dólares al 31 de marzo de 2016	75
Gráfico 14: Composición del portafolio por emisor, datos en dólares al 31 de marzo de 2016	76
Gráfico 15: Distribución del portafolio de Banco I.M. S.A. por país, con datos en dólares al 31 de marzo de 2016	77
Gráfico 16: Distribución del portafolio de Banco I.M. S.A. por emisor, con datos dolarizados al 31 de marzo de 2016.	78
Gráfico 17: Diversificación del portafolio del Banco I.M. S.A. por moneda, con datos en dólares al 31 de marzo de 2016.....	79
Gráfico 18: Distribución del portafolio de Banco I.M. S.A. por emisor y calificación de riesgo, datos en dólares al 31 de marzo de 2016	80
Gráfico 19: Distribución del portafolio en dólares del Banco I.M. S.A. por emisor al 31 de marzo de 2016	82
Gráfico 20: Rendimientos al vencimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos en el mes de marzo 2016	90
Gráfico 21: Países cuya calificación es AAA al 31 de marzo de 2016.....	91
Gráfico 22: Curva de rendimiento soberana de los bonos AAA de 1 mes a 30 años según la negociación del 28 de abril de 2016	92
Gráfico 23: Rendimientos de las empresas Microsoft Corp. y Jhonson & Jhonson versus la curva soberana de Bonos del Tesoro de Estados Unidos al 28 de abril de 2016	94
Gráfico 24: Análisis técnico del precio del fondo CAUSX al 28 de abril de 2016	95

Capítulo I: Marco Introductorio

Introducción

Dada la naturaleza de la intermediación financiera que realizan las entidades bancarias, es común encontrar que se tienen altas sumas de efectivo provenientes, por ejemplo, de los ahorros de clientes, de la captación por la emisión de los certificados a plazo, o bien de los recursos otorgados por los bancos corresponsales con el fin de otorgar créditos que promuevan el desarrollo del país.

Al estar estos recursos disponibles, los bancos deben realizar una gestión de su liquidez de forma tal que se inviertan estos recursos en instrumentos financieros a plazos que permitan el cumplimiento de sus obligaciones y que estos generen una rentabilidad que permita minimizar el costo financiero inicial del origen de los recursos.

Con motivo de esta gestión de liquidez, la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUFEF) emite el 30 de agosto de 2013 el Acuerdo 17-13, el cual sugiere algunos instrumentos donde se deben realizar inversiones en forma mensual para garantizar una gestión de liquidez de los activos de calidad de los bancos.

La gestión de liquidez como tal está a cargo del Departamento de Tesorería del Banco I.M. S.A., el cual durante el mes se encarga de colocar los recursos líquidos en los instrumentos que permitan generar una rentabilidad en inversiones cuyos instrumentos están autorizados según el Acuerdo 17-13.

Este proyecto pretende elaborar una estrategia que permita invertir los fondos de alta calidad de corto plazo del Banco I.M. S.A. en forma diaria, mediante el análisis y evaluación de instrumentos financieros internacionales cuya calificación se ajuste a lo solicitado en el marco regulatorio y permita generar una rentabilidad del portafolio de inversión.

Problema

Dado que en la actualidad se encuentra en consulta la modificación del Acuerdo de la Superintendencia General de Entidades Financiera (SUGEF) 17-13 , cambio que se basa en que las inversiones de alta calidad deben estar invertidas en instrumentos financieros cuya calificación internacional sea AA- o de menor riesgo, se pretende establecer una estrategia para las inversiones que se realizan a corto plazo de manera que se adecuen al cambio que se gestiona en la normativa, tomando en cuenta el dinamismo del mercado internacional y que se logre obtener una rentabilidad en este portafolio de inversión.

Justificación

El objetivo del trabajo es elaborar una estrategia de inversión del portafolio de fondos de activos líquidos de alta calidad del Banco I.M. S.A., utilizando como base la Teoría Moderna de Cartera de Harry Markowitz, los principios de planificación de cartera y la línea de mercado de capitales e instrumentos que ofrece un mercado organizado a corto plazo, de acuerdo con la regulación establecida por la Superintendencia General de Entidades Financieras.

El Grupo Financiero al cual pertenece el Banco tiene actualmente presencia a nivel de Centroamérica, México, Miami, Colombia y República Dominicana. Sus esfuerzos se dirigen a diferentes negocios como la banca de personas, banca corporativa, bursátiles, patrimoniales y de seguros. Adicionalmente, atiende diferentes sectores como industria, comercio y servicios para propiciar el desarrollo económico. La casa matriz se encuentra en Nicaragua y desde ahí dirige las operaciones que se ejecutan en los diferentes países con el fin de lograr una integración en cada uno de los servicios que brindan a sus clientes, potenciando la calidad y atención personalizada.

En Costa Rica, el ente que regula el sistema financiero es el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), quien, por medio de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), emite la normativa por la cual se deben registrar todos los bancos regulados.

El regulador, atendiendo a las recomendaciones que emite el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria originadas luego de la crisis económica surgida en el año 2008 en Estados Unidos de América, emite el 30 de agosto del 2013 el *Acuerdo SUGEF 17-13 del Reglamento sobre la administración del riesgo de liquidez*, estableciendo los parámetros adecuados para que cada banco establecido en Costa Rica gestione los fondos que mantiene a corto plazo de manera que pueda evitar problemas de liquidez.

Según el Acuerdo SUGEF 17-13, se indica en su artículo No.16 que los fondos líquidos de alta calidad deben ser invertidos en instrumentos cuya calificación internacional de riesgo deba ser de AA- o de menor riesgo.

Bajo el marco regulatorio anteriormente expuesto, la administración del banco indica que los fondos líquidos provienen de una combinación de pasivos, estos pasivos incluyen saldos a la vista, saldos a plazo de clientes en general, adicional a los saldos de préstamos internacionales dados por los bancos corresponsales. El costo promedio de estos pasivos ronda el 5 por ciento. En este sentido, estos fondos, cuando no son colocados en operaciones de crédito, se mantienen en instrumentos cuyos rendimientos generan alrededor de un 2 a 2.5 por ciento de rendimiento anualizado durante 29 días, los cuales son trasladados el día 30 a un ente internacional para ser invertidos en fondos que cumplan con la calificación de riesgo indicada en la normativa. En estas operaciones de inversión, el rendimiento es cercano al cero por ciento.

Ahora bien, este proceder es permitido dado que la información que se envía al ente rector es mensual y permite minimizar el costo financiero de los fondos, entre tanto se logren colocar como operaciones crediticias. Sin embargo, esta normativa se encuentra en consulta para su modificación y uno de los principales cambios se relaciona con las

inversiones, dado que deberían ser reportadas en forma diaria, lo cual cambiaría la metodología de inversión únicamente en instrumentos de calificación AA- o de menor riesgo, lo que causaría, por consiguiente, que la rentabilidad de estos fondos que deben mantenerse por normativa de manera líquida disminuya sustancialmente.

Este documento pretende brindar al gestor de los fondos de activos líquidos de alta calidad una estrategia que permita encontrar en el mercado instrumentos financieros cuya calificación se ajuste a lo solicitado en el marco regulatorio y que permita, por medio de una diversificación de portafolio, minimizar el impacto de concretarse la entrada en vigencia de la normativa que se encuentra en consulta.

Al utilizar la teoría de Markowitz, se estaría analizando dentro del mercado de instrumentos de corto plazo la diversificación del riesgo, el cálculo de las betas y la relación entre riesgo-rendimiento, lo cual puede ser un factor determinante en la toma de decisiones.

Finalmente, al ser esta una gestión de la liquidez, se deben tomar en cuenta características de los valores a corto plazo como su vencimiento, el riesgo de incumplimiento, la facilidad de venta e, incluso, su tratamiento fiscal.

Alcance

El ambiente externo del Banco I.M. S.A. que se investigará será el de Costa Rica y Estados Unidos de América. Sin embargo, las leyes y marcos normativos aplicables serán las del territorio nacional. Para la calificación de riesgo, se utilizarán las compañías Moody's, Standard and Poor's y Fitch. Para el análisis financiero se tomarán como base las principales técnicas cálculos de beta, rendimiento y aquellas otras utilizadas por el Banco I.M. S.A.

Por otra parte, de acuerdo a la agencia calificador de riesgo Standard and Poor's, Costa Rica goza de una calificación de país de BB por lo que cualquier instrumento emitido

no podría alcanzar la calificación mínima solicitada en el Acuerdo 17-13 de AA- o de menor riesgo.

Para el ambiente interno, se realizará un perfil de la organización, de manera que se enfatice con mayor detalle en las unidades y actividades que se relacionen únicamente con la gestión de liquidez de las inversiones de corto plazo provenientes de la combinación de pasivos que incluyen saldos pasivos a la vista, saldos pasivos a plazo - ambos con clientes en general- y los préstamos internacionales dados por los bancos corresponsales.

En toda la documentación del Trabajo Final de Graduación se utilizará el nombre de fantasía “Banco I.M. S.A.” para no revelar el nombre oficial del banco en estudio, por solicitud explícita y condición de la administración de la empresa.

El proyecto elaborará una estrategia que permita invertir los fondos de alta calidad de corto plazo del Banco I.M. S.A. mediante el análisis y evaluación de instrumentos financieros internacionales cuya calificación se ajuste a lo solicitado en el marco regulatorio y permita generar una rentabilidad del portafolio de inversión. El criterio obligatorio para considerar cumplidos los objetivos será la validación de la estrategia por parte de la Gerencia Financiera y la evaluación de su satisfacción con el producto del proyecto. La implementación será responsabilidad del Banco I.M. S.A.

El estudio analizará y aplicará instrumentos internacionales que se negocien en las bolsas de valores de Estados Unidos de América durante último y primer cuatrimestre de los años 2015 y 2016 respectivamente. En la selección de esos instrumentos, se tomará en cuenta la calificación de riesgo, rendimiento y plazo que imperen según las condiciones de mercado presentes en esos períodos.

En la determinación de la disponibilidad de fondos para realizar la inversión, se analizarán las cuentas corrientes y las cuentas contables que integran los estados financieros del Banco I.M. S.A. de los meses del primer cuatrimestre del año 2016.

Objetivo general

Elaborar una estrategia que permita invertir los fondos de alta calidad de corto plazo del Banco I.M. S.A., mediante el análisis y evaluación de instrumentos financieros internacionales cuya calificación se ajuste a lo solicitado en el marco regulatorio y permita generar una rentabilidad del portafolio de inversión.

Objetivos específicos

1. Objetivo I: Definir la situación actual de sistema financiero en el que opera el Banco I.M. S.A., y el marco teórico enfocado en la gestión de liquidez de activos de líquidos de alta calidad.
2. Objetivo II: Describir el perfil del Banco I.M. S.A., examinando su estructura estratégica, organizativa y operativa, para comprender su posición en el entorno del mercado costarricense.
3. Objetivo III: Analizar el proceso de inversión en instrumentos de corto plazo que integran el portafolio de inversiones de alta calidad del Banco I.M. S.A.
4. Objetivo IV: Evaluar y proponer una estrategia que permita la inversión en instrumentos de corto plazo que tengan una calificación de AA- para el portafolio de inversiones de alta calidad ajustados al Acuerdo 17-13 de la SUGEF.

Distribución capitular

Para comenzar, se definirá la situación actual del sistema financiero costarricense en el que opera el Banco I.M. S.A. y el marco teórico enfocado en la gestión de liquidez de

activos líquidos de alta calidad para tener el conocimiento necesario de los instrumentos, calificaciones de riesgo y las teorías aplicables.

En el segundo capítulo, se describirá el perfil del Banco I.M. S.A., examinando su estructura estratégica, organizativa y operativa para comprender su posición en el entorno del mercado costarricense. Al conocer la empresa, se podrá trabajar de acuerdo con sus lineamientos y objetivos.

El capítulo tercero analizará el proceso de gestión de liquidez que realiza el Departamento de Tesorería del banco en inversiones de corto plazo que integran el portafolio de inversiones de alta calidad del Banco I.M. S.A.

Seguidamente, el capítulo cuarto presentará la estrategia que permita la inversión de los instrumentos de corto plazo con calificaciones de AA- o superior diariamente asegurando cumplir con el Acuerdo 17-13 de la SUGEF.

Finalmente, el capítulo quinto planteará una serie de conclusiones y recomendaciones, la cuales serán el producto de toda la presente investigación, a razón de que el Banco I.M. S.A. pueda aplicar cambios en su gestión si fuese necesario.

Metodología

El tipo de investigación por desarrollar corresponde a un enfoque descriptivo, el cual pretende caracterizar el proceso de inversión que realiza el Banco I.M. S.A. para la colocación del efectivo en instrumentos que se adecúen a la normativa actual. De acuerdo con ese proceso, el tipo de investigación adoptado consiste en llegar a conocer las condiciones predominantes a través de la descripción de las actividades, requerimientos normativos, condiciones de mercado y funcionarios involucrados en el proceso.

Además de la recolección de datos, la investigación se orientará a exponer y resumir la información y analizar los resultados, con el objetivo de proponer alternativas de inversión que cumplan con los límites establecidos por la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Con la finalidad de efectuar satisfactoriamente los objetivos de la presente investigación, se formuló la siguiente metodología de trabajo:

Planificación

En esta fase se busca definir las estrategias que se seguirán durante el desarrollo del proyecto, mediante una guía que permita llevar a buen término la propuesta del trabajo. Esta guía consiste en los siguientes puntos:

Fuentes y técnicas para la Recolección de Información:

Fuentes Primarias

Obtención de información en forma directa de la Gerencia Financiera del Banco I.M. S.A., con documentos tales como reglamentos, manuales de funciones, políticas y procedimientos, estados financieros, análisis de estados financieros, así como también algunos de sus principios como la misión, visión y clientes potenciales.

Compilar información a través de la observación directa de los procesos involucrados en la inversión del efectivo en instrumentos financieros, así como los criterios utilizados para mantener la liquidez de esas inversiones.

Fuentes Secundarias

La información que se trata de consultar en esta fuente se encuentra relacionada con el material bibliográfico que sirva de base para los criterios de evaluación y criterio en el momento de establecer la estrategia de inversión. En esta sección, se realizarán consultas de leyes, reglamentos vigentes para las inversiones de alta liquidez en Costa Rica, manuales

de investigación, información publicada en la web, trabajos de investigación relacionados con la gestión de liquidez.

Objetivo 1: Definir la situación actual de sistema financiero en el que opera el Banco I.M. S.A., y el marco teórico enfocado en la gestión de liquidez de activos de líquidos de alta calidad.

Fuentes primarias y secundarias

Asociación Bancaria Costarricense (ABC), Superintendencia General de Entidades Financieras, Acuerdos Basilea.

Métodos

Revisión y análisis documental e indagación. Se utilizarán como instrumentos para la obtención de la información relacionada al tema en el Acuerdo de SUGEF 17-13, libro sobre fundamentos de finanzas corporativas y de inversiones de Stephen A. Ross y Lawrence J. Gitman.

Objetivo 2: Describir el perfil del Banco I.M. S.A., examinando su estructura estratégica, organizativa y operativa, para comprender su posición en el entorno del mercado costarricense.

Fuentes primarias y secundarias

Institución bancaria del sector financiero costarricense.

Métodos

Observación, entrevistas, indagación, revisión documental. Se utilizarán como instrumentos para la obtención de la información relacionada con el tema los manuales de procedimientos y políticas con las que cuenta la empresa, misión, visión y características generales de la empresa.

Objetivo 3: Analizar el proceso de inversión en instrumentos de corto plazo que integran el portafolio de inversiones de alta calidad del Banco I.M. S.A.

Fuentes primarias y secundarias

Gerencia Financiera y Tesorería del Banco I.M. S.A.

Métodos

Revisión y análisis documental, observación e indagación. Documentación de la tesorería, manual de procedimientos, políticas del banco y análisis de los instrumentos sujetos a inversión.

Objetivo 4: Evaluar y proponer una estrategia que permita la inversión en instrumentos de corto plazo que tengan una calificación de AA- para el portafolio de inversiones de alta calidad ajustados al Acuerdo 17-13 de la SUGEF.

Métodos

Análisis, observación y recomendación de los instrumentos financieros en el mercado internacional que permitan al Banco I.M. S.A. obtener una rentabilidad.

Perspectivas teóricas

A continuación, se presentarán las perspectivas teóricas que serán la base para fundamentar el estudio, de manera que se puedan comprender de una mejor forma los conceptos básicos y técnicos. Dentro de las principales fuentes de información que se han seleccionado como referencia, se encuentran autores reconocidos en finanzas y bolsas de valores, los cuales han escrito sus teorías en importantes libros que son utilizados para la enseñanza universitaria y profesional.

Las definiciones teóricas que se describirán ayudarán al lector a tener una mayor comprensión sobre el desarrollo del estudio y el objetivo que se persigue, de manera tal que los tecnicismos puedan ser asimilados y aplicados por este al final del estudio.

Estrategia financiera

Para entender el concepto de “estrategia financiera” se debe desglosar en dos partes. Por un lado, determinar qué es “estrategia” y por otro, definir la palabra “financiera”. De acuerdo con la Real Academia Española (Real Academia Española, 2015), la estrategia proviene del latín *strategia* “provincia bajo el mando de un general”, cuya definición para los efectos del presente estudio es “en un proceso regulable, conjunto de las reglas que aseguran una decisión óptima en cada momento”. Desde ese punto de vista, se puede decir que la estrategia es el proceso seleccionado a través del cual se prevé alcanzar un cierto estado u objetivo futuro.

Ahora bien, la Real Academia Española (Real Academia Española, 2015) también define la palabra “financiera” como “perteneciente o relativo a la hacienda pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles o a los grandes negocios mercantiles”. De esta manera, se puede relacionar la palabra financiera, para efectos del estudio, con todo lo relacionado con operaciones de bancos o puestos de bolsa.

Uniando ambos conceptos, la “estrategia financiera” se puede definir como un proceso seleccionado a través del cual se pueden alcanzar objetivos bancarios, bursátiles o de negocios mercantiles. Para los efectos de esta investigación, se trata de definir una estrategia financiera que alcance un objetivo bursátil mediante el cual se logre una rentabilidad.

Planificación financiera

Una “planificación financiera” consiste en determinar cuál es el campo de acción que incluya las diferentes variables tanto internas como externas, que permitan establecer la misión, es decir, lo que se quiere alcanzar y para qué (Finanzas prácticas , 2015). Luego, se define si esos objetivos se van a plantear a largo o corto plazo, lo cual podrá dar sentido a las actividades financieras que se realicen en el transcurso del proyecto que se desea cumplir.

Ahora bien, el plan debe ser conformado de forma realista con el fin de aprovechar las oportunidades y evitar las amenazas que se presenten en el entorno. Un plan realista también debe contemplar la normativa existente, dado que esta puede dictar normas importantes a seguir por parte del planificador financiero.

En la elaboración del plan financiero, se deben incluir variables como la gestión de liquidez, portafolios de inversión, riesgo, rendimiento, calificadoras de riesgo, activos de calidad, instrumentos financieros, valor razonable de las inversiones y tener claro qué son los mercados de capitales y de dinero, tanto locales como internacionales, en los cuales se pueden hacer negociaciones de mercado primario, secundario, así como sus participantes.

Gestión de liquidez

Una “gestión de liquidez” es realizar adecuadamente la inversión del dinero o efectivo que se mantiene ocioso o que resulta de la operativa diaria de un negocio en marcha. Para el presente estudio, se debe tomar en cuenta que la gestión de liquidez que se realiza es en una entidad bancaria regulada en el mercado local, lo que hace que el principio de gestión de liquidez se convierta en un riesgo importante, dada la crisis financiera que ha impactado al mundo desde el año 2008.

En Costa Rica, el ente encargado de la regulación de la gestión de liquidez es la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la cual, mediante el Artículo 7 del acta de la sesión 1058-2013 celebrada el 19 de agosto del 2013, publica en el diario oficial La Gaceta N° 166 del 30 de agosto del 2013 el *Reglamento sobre la Administración del Riesgo de Liquidez* (SUGEF, 2013).

Este reglamento está basado en los acuerdos tomados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en su documento *Principios para la Adecuada Gestión y Supervisión del Riesgo de Liquidez* emitido en el 2008 en el cual se indica: “que el gobierno corporativo y las políticas que este establezca en congruencia con su tolerancia al riesgo, la gestión integrada de riesgos, el desarrollo de planes de contingencia y el mantenimiento de un amortiguador suficiente de activos líquidos de calidad para satisfacer necesidades contingentes de liquidez, corresponden a los elementos claves de un marco robusto de administración de riesgo de liquidez” (Basilea, 2009).

Activos líquidos de calidad

Para la determinación de un activo líquido de calidad, primero se debe comprender que el término “liquidez” se refiere a la rapidez con la que se puede disponer de ese activo, así, a nivel contable, los activos se clasifican y ordenan en balance de situación, según la *Norma Internacional de Contabilidad 1* (NIC 1), como activos corrientes (muy líquidos) y no corrientes (menos líquidos).

En primera instancia, los activos corrientes se refieren aquellos que cumplen las siguientes características (Foundation, 2001):

- a) espera realizar el activo, o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operación;
- b) mantiene el activo principalmente con fines de negociación;
- c) espera realizar el activo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa;

- d) el activo es efectivo o equivalente al efectivo (como se define en la NIC 7) a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un ejercicio mínimo de doce meses después del ejercicio sobre el que se informa.

La *Norma Internacional de Contabilidad 1* lo que permite es identificar que las partidas corrientes son aquellas como el efectivo, cuentas por cobrar, inventarios entre otros, pero para determinar la calidad de un activo. Por otra parte, la definición que brinda la Superintendencia Financiera de Colombia indica que se considerarán activos líquidos aquellos de fácil realización, que forman parte del portafolio de la entidad o aquellos que hayan sido recibidos como colaterales en las operaciones activas del mercado monetario, no hayan sido utilizados posteriormente en operaciones pasivas en el mercado monetario y no tengan ninguna restricción de movilidad. Adicionalmente, resalta que en esta categoría no se deben incluir aquellos activos utilizados como garantías en operaciones pasivas del mercado monetario o sujetos a cualquier tipo de gravamen, medida preventiva o de cualquier naturaleza que impida su libre cesión o transferencia (Colombia, 2014).

Finalmente, la definición de no corrientes que muestra la *Norma Internacional de Contabilidad 1 pág. No.11* indica lo siguiente: “Los demás activos que no son efectivo, cuentas por cobrar e inventarios, se consideran activos no corrientes”.

Portafolio de inversión

El “portafolio de inversión” se puede definir como la selección de documentos que se cotizan en el mercado bursátil y en los que una persona o empresa deciden colocar o invertir su dinero. Generalmente, está compuesto por una combinación de instrumentos de renta fija o renta variable (UNAM, 2010).

El proceso de selección de un portafolio consta de dos etapas:

1) Comienza con la observación y la experiencia, y termina con las expectativas del comportamiento futuro de los valores.

2) Se inicia con las expectativas y finaliza con la selección del portafolio.

Para poder realizar la selección de un portafolio, se deben considerar ciertas características generales del inversionista, ya sea para clientes que desean realizar inversiones de forma individual, o bien, a nivel de empresas. Entre las características que se suelen estudiar se encuentran las siguientes:

- a) Capacidad de ahorro.
- b) Objetivo que se persigue al comienzo de invertir.
- c) Tasa de rendimiento mayor a la inflación pronosticada.
- d) Determinación del plazo en el que se pueda mantener invertido el dinero.
- e) Riesgos por asumir (“Mayor riesgo, mayor rendimiento”).
- f) Diversificación del portafolio (disminuir el riesgo).

También se debe tomar en cuenta que, de acuerdo al perfil de riesgo que cada inversionista obtenga, los portafolios serían clasificados como:

- Conservador: donde su objetivo es preservar el capital y tener máxima seguridad.
- Moderado: una mezcla entre renta y crecimiento, basado en la diversificación de activos financieros para mitigar el riesgo.
- Crecimiento: que busca la apreciación del capital invertido con mayor ponderación hacia las acciones y fondos.
- Crecimiento Agresivo: 100% de renta variable, selecciona acciones de pequeña y mediana capitalización, asume gran volatilidad.
- Portafolio Especulativo: puede hacer cualquier cosa, basado en rumores y datos, hay gran riesgo buscando grandes retornos.

Teoría moderna del portafolio

La “teoría moderna del portafolio” es una teoría de inversión que estudia cómo maximizar el rendimiento y minimizar el riesgo, mediante selección de inversiones que integren el portafolio. Fue originada por Harry Markowitz, autor de un artículo sobre selección de cartera publicado en 1952. La “Teoría moderna de la selección de cartera” (*Modern Portfolio Theory*) propone que el inversor debe abordar la cartera como un todo, es decir, estudiando las características de riesgo y rendimiento de manera global en lugar de escoger instrumentos individuales en virtud del retorno esperado de cada valor en particular (Joehnk, 2009).

En la teoría, se toma en consideración el rendimiento esperado a largo plazo de los títulos que integran una cartera o portafolio, junto con la volatilidad esperada en el corto plazo. La volatilidad se trata como un factor de riesgo, es decir, que existe una correlación que se puede explicar en que si la volatilidad de un título es muy alta, será por consiguiente más riesgosa, pero, si es poco volátil, será menos riesgosa. De esta manera, la cartera se conforma en virtud de la tolerancia al riesgo de cada inversor en particular, tal y como se explicó en la definición de portafolio.

En el modelo desarrollado por Markowitz, se establece que los inversionistas tienen una conducta racional a la hora de seleccionar su cartera de inversión y, por lo tanto, siempre buscan obtener la máxima rentabilidad sin tener que asumir un alto nivel de riesgo.

Para poder integrar un portafolio equilibrado, se debe utilizar la diversificación. Al diversificar las inversiones en diferentes mercados y plazos, se disminuyen las fluctuaciones en la rentabilidad total de la cartera y, por lo tanto, también del riesgo. En los mercados de valores actuales, los precios de las inversiones se encuentran en un cambio constante por lo que un portafolio diversificado produce un efecto de reducción en la variación de los precios de las inversiones seleccionadas, en especial, cuando existen movimientos fuertes ocasionados como en la crisis financiera del 2008.

Rendimiento

Al analizar el rendimiento, debe ser tratado de acuerdo según la inversión, puesto que depende de si esta es en títulos valores, proyectos de corto o a largo plazo, maquinarias de producción, entre otros. Existen muchas definiciones, pero para los efectos del presente estudio se puede entender como “rendimiento” a la ganancia o pérdida total que experimenta el propietario de una inversión durante determinado período y que se expresa como: un porcentaje de cambio en el valor de un activo, en este caso específico de una inversión en títulos valores más cualquier distribución de efectivo durante un período respecto al valor del mismo al inicio del período (Solé, 2011).

El rendimiento de una inversión tiene 2 componentes:

1. De ingreso: retribución directa mientras se posee la inversión (en una acción es el dividendo).
2. De capital: ganancia o pérdida (variación) sobre el valor o precio actual de la inversión respecto de cuando fue adquirida (se realice o no, es decir, se venda o no).

Riesgo

Se puede decir que el “riesgo” es la parte no esperada del rendimiento, es decir, que se deriva de las sorpresas. Esto significa que, si siempre se recibiera con exactitud lo esperado, la inversión sería del todo previsible y, por definición, sin riesgos. Ahora bien, también se puede decir que es la probabilidad de enfrentar una pérdida financiera y, en un concepto ampliado, es la variabilidad de los rendimientos relacionados con un activo específico (incertidumbre) (Solé, 2011).

En este sentido, cuando se realiza un análisis de riesgo, se debe tomar en cuenta que el riesgo se divide de la siguiente forma:

Riesgo sistemático: aquel que influye en muchos activos (riesgo del mercado). Es la primera forma de sorpresa y tiene efecto en todo el mercado como, por ejemplo, la inflación, tasas de interés, PIB, entre otros.

Riesgo no sistemático: aquel que influye en una cantidad pequeña de activos. Es la segunda forma de sorpresa y tiene efecto en un segmento de la economía como, por ejemplo, las huelgas de sindicatos (Jordan, 2010).

Riesgo de liquidez

El “riesgo de liquidez “se produce cuando, a corto plazo, una entidad tiene dificultades para atender a sus compromisos de pago en el tiempo y forma previstos o que, para atenderlos, se tenga que recurrir a la obtención de fondos en condiciones anormales o que deterioren la imagen o reputación de la entidad. A mediano plazo, reduce la idoneidad de la estructura financiera de la sociedad y su evolución, en el marco de la situación económica, de los mercados y de los cambios regulatorios (Banco BBVA España, 2013).

De este modo, los bancos a nivel mundial deben de velar por una correcta gestión de liquidez apegándose a las recomendaciones que ha brindado el Comité de Supervisión Bancaria Basilea III. En Costa Rica, las recomendaciones del Comité han sido adoptadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) en el *Acuerdo 17-13 Reglamento sobre la administración del riesgo de liquidez*.

Instrumentos financieros

Un “instrumento financiero” es una herramienta intangible, un servicio o producto ofrecido por una entidad financiera, intermediario, agente económico o cualquier ente con

autoridad y potestad necesaria para poder ofrecerlo o demandarlo. Su objetivo es satisfacer las necesidades de financiación o inversión de los agentes económicos de una sociedad (familias, empresas o Estado), lo que da circulación al dinero generado en unos sectores y trasladándolo a otros sectores que lo necesitan para generar a su vez riqueza. Además, busca satisfacer las necesidades monetarias que surgen en los agentes, ya sean para financiarse o para invertir, todo ello a cambio de unas condiciones que regirán el precio que se percibirá por el servicio prestado en un momento determinado. Lo anterior quiere decir que dentro del sistema financiero y, más concretamente, dentro de los mercados financieros, las entidades financieras se sirven de instrumentos financieros para satisfacer las necesidades de financiación o inversión de los agentes económicos (familias, empresas y Estado) de la forma más eficiente y óptima posible, distribuyendo los recursos financieros entre los sectores económicos que lo necesitan (Empresariales, 2008).

De acuerdo con esas necesidades, los instrumentos se analizan desde dos puntos de vista:

- El prestamista: es el agente que deja el dinero a otro a cambio de un precio. El prestamista también tiene la figura de un inversor, ya que por el préstamo que está haciendo obtendrá un precio que se traducirá en un beneficio o rendimiento a su favor.
- El prestatario: es quien recibe el dinero del prestamista y, a cambio, tendrá que devolver el dinero que ha recibido más el precio pactado y que supone para él un coste, al contrario que para el prestatario.

Inversiones al valor razonable

Uno de los tantos métodos para determinar el valor razonable de las inversiones en instrumentos financieros se puede obtener de la Norma Internacional de Contabilidad NIC 39, la cual, en su párrafo IN18, indica las siguientes características (IASCF, 2008):

1. El objetivo es establecer qué precio se habría tenido en la fecha de la medición, para una transacción realizada en condiciones de independencia mutua y motivada por las consideraciones normales del negocio.
2. Una técnica de valoración (a) incorporará todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio, y (b) será coherente con las metodologías económicas aceptadas para la determinación de precios de los instrumentos financieros.
3. Al aplicar técnicas de valoración, se utilizará estimaciones e hipótesis que sean congruentes con la información disponible sobre las estimaciones e hipótesis que los participantes en el mercado utilizarían al establecer un precio para el activo financiero.
4. La mejor estimación en el momento del reconocimiento inicial del valor razonable de un instrumento financiero que no cotiza en un mercado activo, será el precio de transacción, a menos que el valor razonable del instrumento se ponga de manifiesto considerando otras transacciones observables del mercado o esté basado en una técnica de valoración cuyas variables sólo incluyan datos de mercados observables.

Calificadoras de riesgo

Las “sociedades calificadoras de riesgo” son sociedades anónimas que tienen por objeto exclusivo la calificación de riesgo de bancos y otras entidades financieras, compañías de seguros, cooperativas, empresas emisoras de títulos de deudas y títulos accionarios y, en general, todo título valor de oferta pública o privada, representativo de deuda o capital, cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos.

Estas agencias calificadoras, juegan un papel importante tanto para los inversionistas como para los emisores y entre las más importantes en Estados Unidos se encuentran Standard & Poor’s, Moody’s y Fitch. Entre algunas de sus características se encuentran (Comisión Nacional de Valores de Paraguay, 2011) :

1. Tener una opinión profesional, oportuna e independiente del grado de seguridad de recibir el pago oportuno de intereses y capital de los instrumentos financieros ofrecidos.
2. Poder identificar los factores de riesgo para una adecuada toma de decisiones según su perfil de riesgo.
3. Tener un parámetro de comparación entre diferentes alternativas de inversión.
4. El inversionista debe tener en cuenta que la calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación de inversión ni una garantía de emisión, sino un factor complementario que le ayudará a tomar la mejor decisión.
5. Mayor transparencia en la difusión de la información que puede repercutir en menores tasas de financiamiento.
6. Posibilidad de captar fondos de inversionistas institucionales cuyo marco legal requiere la inversión en títulos valores con calificación de riesgo.

Rango de puntuaciones y descripción (*ratings*)

Los *ratings* emitidos por las agencias de calificación vienen expresados en letras, números y signos. Cada una de esas categorías describe una situación diferente en relación con el riesgo de crédito y probabilidad de default. Las de mayor probabilidad de impago se sitúan en el tramo inferior de la escala y se describen como especulativas frente a la categoría superior o de “inversión” (Ruiz, 2007).

Ahora bien, la existencia de diferentes agencias de calificación y su cotidiana utilización por los mercados locales e internacionales, así como por los inversionistas obliga a realizar un “mapeo” o buscar una equivalencia en sus calificaciones. A continuación, se presentarán las equivalencias de escalas de calificaciones de rating a largo plazo entre las agencias Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch.

Cuadro 1: Equivalencias de escalas de calificaciones por agencia calificadora

Grado	Moody’s	Standard & Poor’s y Fitch
Grado de inversión	Aaa	AAA
	Aa1	AA+
	Aa2	AA
	Aa3	AA-
	A1	A+
	A2	A
	A3	A-
	Baa1	BBB+
	Baa2	BBB
Baa3	BBB-	
Grado especulativo	Ba1	BB+
	Ba2	BB
	Ba3	BB-
	B1	B+
	B2	B
	B3	B-
	Caa	CCC
	Ca	CC
	C	C
	D	

Elaboración propia

Capítulo II: Descripción del sector económico y de la empresa

En el presente capítulo, se desarrollará un panorama general del sector económico del sistema bancario costarricense por medio de una descripción sobre la importancia que tiene el sector a nivel nacional, tomando en cuenta los análisis cualitativos y cuantitativos, con lo que se podrá identificar las divisiones de los bancos, que en Costa Rica son comúnmente conocidos como los de capital público o privado, y facilitar la ubicación de Banco I.M. S.A. en la industria de servicios financieros.

En una segunda parte, se le dará al lector una breve reseña sobre la compañía sujeto de análisis en este trabajo de investigación. Adicionalmente, se hará un breve análisis de sus estados financieros con el fin de que se pueda observar en cifras el crecimiento que ha tenido el Banco I.M. S.A. para que haya una base de entendimiento del propósito del negocio.

Sector bancario costarricense

El sistema bancario costarricense está conformado por 17 entidades: 12 privadas, 3 comerciales del Estado y 2 creadas por leyes especiales, todas ellas autorizadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) para captar fondos públicos. A continuación, se detallan los bancos del sector público y bancos del sector privado autorizados por la SUGEF para captar fondos del público.

Cuadro 2: Sistema Bancario Costarricense hasta enero 2016

Tipo de Banco	Nombre de la institución	Nombre de referencia
Bancos Comerciales del Estado	Banco Público A	Banco P.A.
	Banco Público B	Banco P.B.
	Banco Público C	Banco P.C.
Bancos Creados por Ley Especial	Banco Ley Especial A	Banco L.E.A.
	Banco Ley Especial B	Banco L.E.B.
Bancos Privados	Banco Privado A	Banco P.C.A
	Banco Privado B	Banco P.C.B
	Banco Privado C	Banco P.C.C
	Banco Privado D	Banco P.C.D
	Banco Privado E	Banco P.C.E
	Banco Privado F	Banco P.C.F
	Banco Privado G	Banco P.C.G
	Banco Privado I.M. S.A	Banco I.M. S.A.
	Banco Privado H	Banco P.C.H
	Banco Privado I	Banco P.C.I
	Banco Privado J	Banco P.C.J
Banco Privado K	Banco P.C.K	

Fuente: Sugef / Elaboración propia

Participación en la economía costarricense

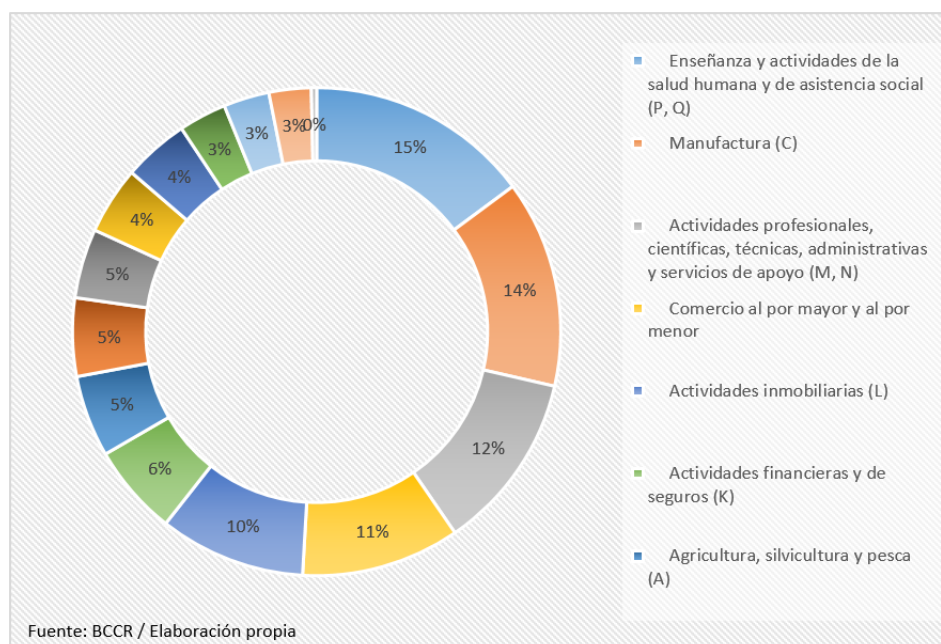
Según los datos del Departamento de Estadística Macroeconómica del Banco Central de Costa Rica, en la composición porcentual del Producto Interno Bruto anual por industria a colones encadenados, los servicios financieros y seguros representaron el 6.02% de la producción en el 2015, proyectando el 6.32% en el 2016 y el 7.01% en el 2017. Dicho sector se encuentra en la sexta posición entre los 12 tipos de industrias identificadas en Costa Rica en el 2015. Adicionalmente, los servicios financieros y seguros contabilizaron ₡1.399.168,7 millones del PIB (Banco Central de Costa Rica, 2016).

Cuadro 3: Composición del Producto Interno Bruto por Industria en colones encadenados del año 2012 al 2017

Composición del PIB	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Enseñanza y actividades de la salud humana y de asistencia social (P, Q)	3.242.803,63	3.310.298,80	3.374.228,62	3.446.646,74	3.507.399,85	3.606.799,60
Manufactura (C)	3.155.296,48	3.162.599,79	3.176.142,58	3.188.237,89	3.334.388,04	3.493.206,56
Actividades profesionales, científicas, técnicas, administrativas y servicios de apoyo (M, N)	2.353.838,95	2.516.595,77	2.585.435,89	2.743.858,21	2.947.393,13	3.150.506,61
Comercio al por mayor y al por menor	2.203.235,03	2.272.014,48	2.348.272,32	2.439.577,63	2.542.105,17	2.662.842,01
Actividades inmobiliarias (L)	2.079.035,07	2.121.939,82	2.188.757,67	2.247.896,62	2.310.135,27	2.376.444,73
Actividades financieras y de seguros (K)	1.096.857,11	1.179.364,73	1.272.163,78	1.399.168,73	1.530.044,38	1.627.844,73
Agricultura, silvicultura y pesca (A)	1.264.236,43	1.272.772,05	1.306.357,25	1.255.503,81	1.292.947,32	1.332.331,45
Construcción (F)	1.252.620,80	1.116.225,79	1.133.911,15	1.203.556,46	1.220.225,67	1.283.395,81
Administración pública y planes de seguridad social de afiliación obligatoria (O)	1.014.477,48	1.046.358,23	1.062.524,47	1.068.493,14	1.072.724,94	1.088.722,84
Transporte y almacenamiento (H)	904.190,40	939.198,86	973.608,26	1.037.742,09	1.088.960,80	1.142.866,89
Información y comunicaciones (J)	819.952,54	850.647,65	926.956,69	1.010.530,40	1.108.870,72	1.190.954,41
Otras actividades (R, S, T, U)	659.461,97	668.550,15	703.197,44	734.224,08	765.447,83	797.849,96
Actividades de alojamiento y servicios de comida (I)	617.531,75	660.932,68	684.560,27	703.417,20	733.554,59	763.380,21
Electricidad, agua y servicios de saneamiento (D, E)	650.230,98	564.503,34	585.217,81	649.148,08	686.937,78	706.141,73
Minas y canteras (B)	68.307,93	72.592,89	76.774,64	80.012,09	80.164,08	85.017,79
Total	21.384.088,56	21.756.608,01	22.400.122,84	23.210.028,16	24.223.315,59	25.310.322,33

Fuente: BCCR / Elaboración propia

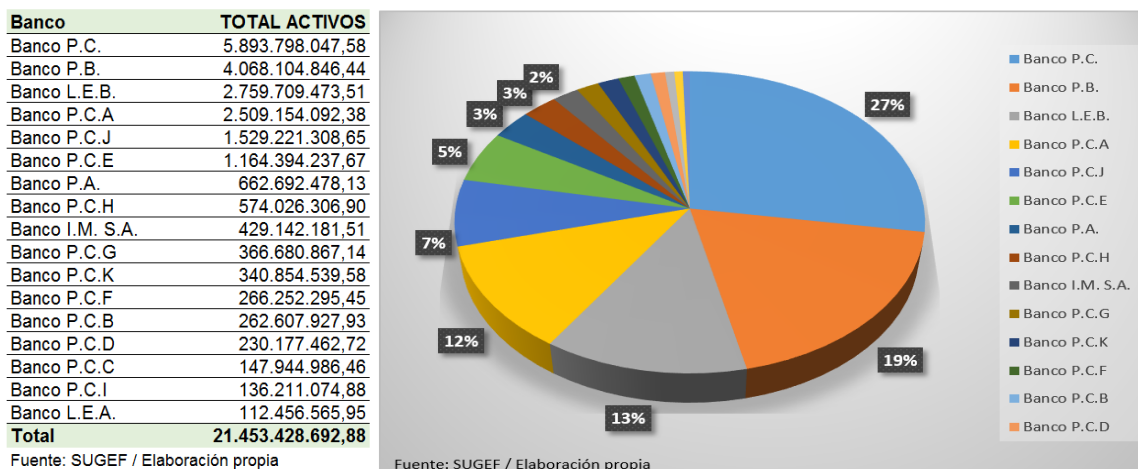
Gráfico 1: Composición relativa del Producto Interno Bruto por Industria del año 2015



Análisis cuantitativo

Los activos totales del Sector Bancario para diciembre del 2015 se concentraron en los cinco bancos principales con un total del 78% (¢16.759.987.768 miles de colones): Banco P.C. (27%), Banco P.B. (19%), Banco L.E.B. (13%), Banco P.C.A. (12%), Banco P.C.J. (7%).

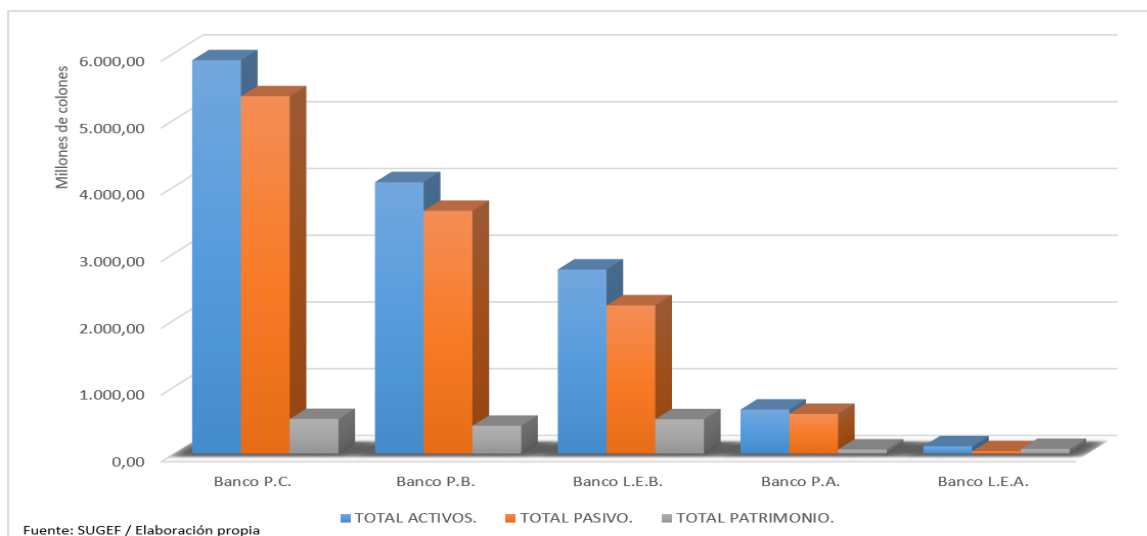
Gráfico 2: Composición relativa y absoluta de activos totales del sector bancario al cierre de diciembre 2015 (en miles de colones)



Al realizar el análisis de la estructura de los activos, pasivos y patrimonio, es importante hacer la separación de los bancos del Estado y los privados, dado que el Banco I.M. S.A. es de capital que no pertenece al Gobierno y, por consiguiente, esta estructura se diferencia de bancos con propósitos específicos como los creados por leyes especiales o bien, con capital del gobierno, ya que los bancos de capital privado buscan la rentabilidad de sus socios, mientras que los otros buscan la satisfacción de la ayuda social, desarrollo económico o específico de un sector.

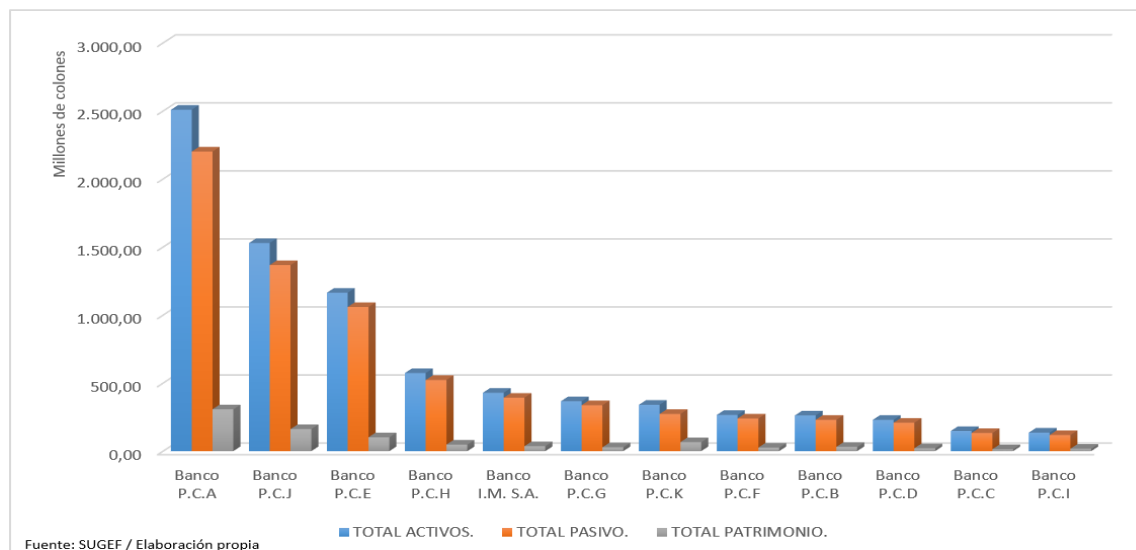
De acuerdo con las cifras que muestra la SUGEF en el cierre del año 2015, entre los bancos del Estado y creados por leyes especiales, el Banco que cuenta con mayor activo, pasivos y patrimonio es el Banco P.C. y en segundo lugar el Banco P.B., aunque este tiene un menor nivel de patrimonio que el Banco L.E.B.

Gráfico 3: Composición de activos, pasivos y patrimonio de bancos del Estados y creados por leyes especiales a diciembre 2015



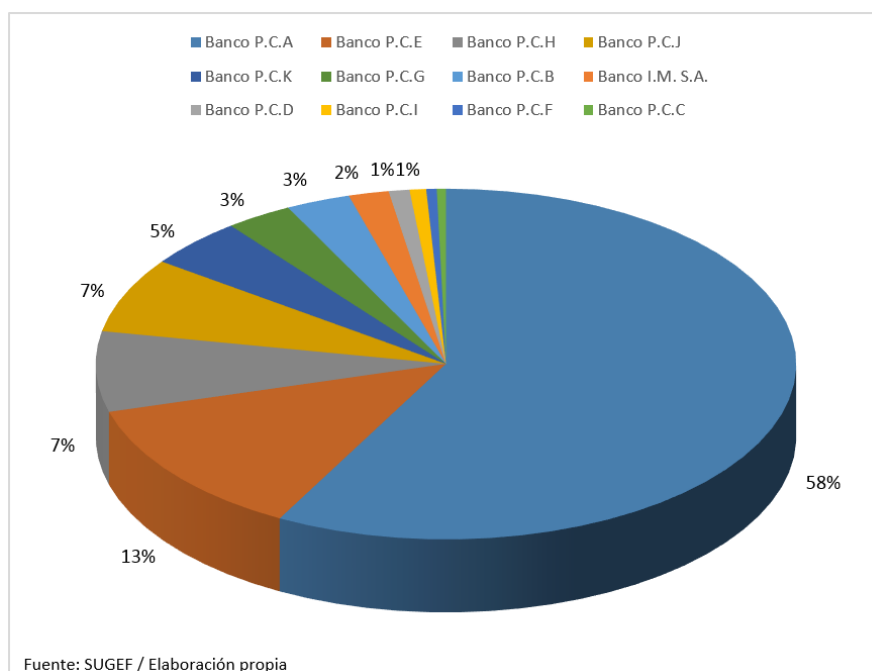
Analizando el sector privado, se puede observar que la composición del balance de situación en términos cuantitativos es alto a nivel de activos, pasivos y patrimonio entre los tres primeros bancos, Banco P.C.A., P.C.J. y P.C.E., lo cual no es un indicativo, como se verá más adelante, de generación de utilidades altas.

Gráfico 4: Composición de activos, pasivos y patrimonio de bancos privados a diciembre 2015



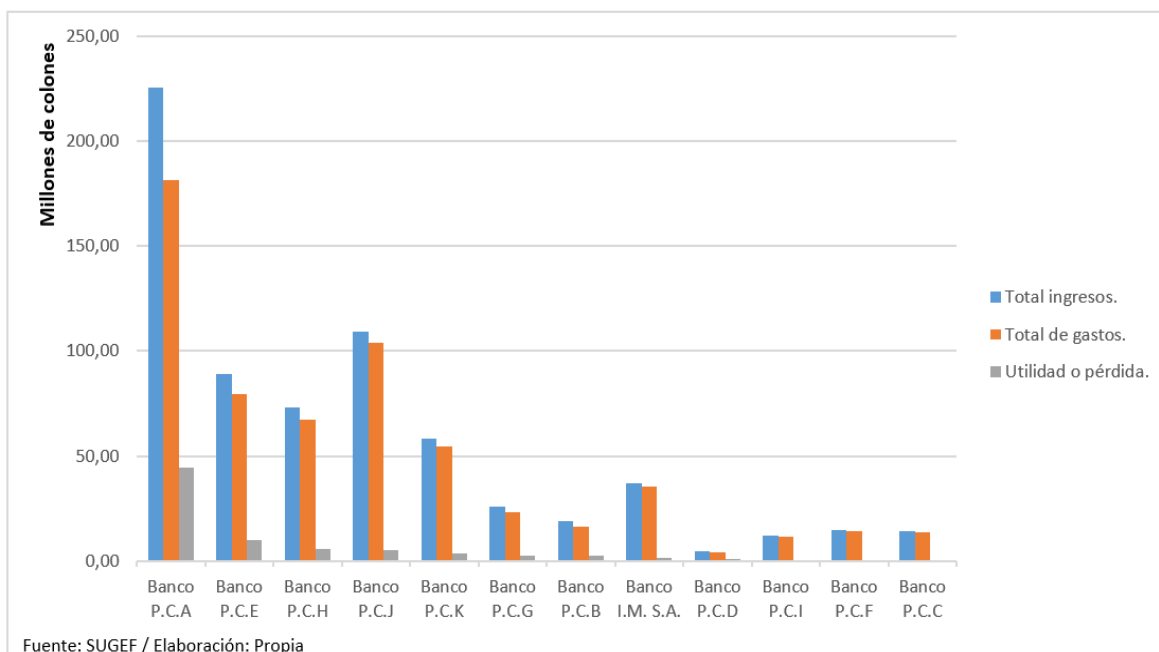
La utilidad neta del sector privado a la fecha de análisis fue de ¢ 76 mil millones y sobre los ingresos financieros representó el 11.21%. Se observa una concentración en las utilidades netas del sector del 85.5% en los cinco bancos más rentables: Banco P.C.A., Banco P.C.E., Banco P.C.H. y Banco P.C.J.

Gráfico 5: Distribución relativa de la utilidad total de los bancos privados durante el año 2015



Se puede deducir también que no necesariamente el banco que más genera ingresos es el que va a producir más utilidades, como lo muestra el Banco P.C.J. Si se realizara un ordenamiento por generación de ingresos, el Banco P.C.J. sería el segundo lugar, sin embargo, la carga operativa que este tiene hace que se convierta en el segundo banco con más gastos, lo que provoca que lo delegue al cuarto lugar en generación de utilidades.

Gráfico 6: Ingresos, gastos y utilidad neta de los bancos privados durante el año 2015



Reseña Histórica Banco I.M. S.A.

El Banco I.M. S.A. es una entidad financiera creada en 1985 para ofrecer servicios financieros en la región centroamericana y del Caribe. La función inicial del banco fue la de servir a las empresas centroamericanas y del Caribe en sus transacciones de monedas extranjeras y en la libre convertibilidad entre las monedas de la región, así como facilitar el acceso de estas empresas a los mercados de capital mediante la creación y comercialización de instrumentos financieros bursátiles y accionarios.

También, en la negociación de la deuda externa de los países latinoamericanos en la década de 1980, el banco ayudó a cancelar y reducir la deuda externa de la mayoría de los países centroamericanos. Adicionalmente, fue uno de los mayores compradores de deuda externa de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras.

Sumado a lo anterior, el Banco I.M. S.A. fue clave en el desarrollo de los mercados cambiarios cuando dejaron de ser regulados y pasaron a ser mercados libres en toda la región centroamericana. Durante los últimos años, ha jugado un papel importante en el desarrollo de los mercados bursátiles centroamericanos, dado que es un socio fundador en la mayoría de los países de la región.

A partir de 1990, el banco, en su proceso de desarrollo de servicios para satisfacer las necesidades crecientes de las empresas del área, creó la División de Finanzas Corporativas para atender las necesidades de ingeniería financiera de estas empresas que requieren invertir y realizar alianzas estratégicas en mejora de su competitividad como parte del proceso de globalización de los mercados.

Desde su nacimiento, ha tenido un desarrollo ascendente y altamente exitoso hasta colocarse en una posición de liderazgo en el campo de los servicios financieros en las áreas de Banca de Inversión y en convertibilidad de monedas en los mercados emergentes centroamericanos y del Caribe.

Dado el exitoso desarrollo, la Corporación cuenta en la actualidad con representación en todos los países de la región centroamericana, República Dominicana, Venezuela, México y Estados Unidos. Entre los servicios que ofrece están los financieros tanto bursátiles como bancarios. En el caso de Nicaragua y Costa Rica, ofrece también servicios en el campo de los seguros y servicios de almacenaje (Banco I.M. S.A., 2016).

Visión y misión

Visión

Ser el proveedor preeminente de soluciones financieras, reconocido por la calidad e innovación de nuestros productos, la excelencia del capital humano al servicio de los clientes y un alto nivel de responsabilidad social con la comunidad (Banco I.M. S.A., 2016).

Misión

Brindar soluciones financieras integrales que satisfagan las necesidades de nuestros clientes, caracterizándonos por un amplio conocimiento de los mercados, presencia regional, innovación, eficiencia, excelencia en el servicio, creando valor a nuestros clientes y a la comunidad (Banco I.M. S.A., 2016).

Valores

Los valores son los pilares de la empresa y, por tanto, no solo necesitan ser definidos, sino que tienen que estar vivos y en continuo desarrollo, es decir, hay que demostrar que se cuenta con ellos. La propia empresa es la responsable de mantenerlos, promoverlos y divulgarlos día a día. De esta manera, los trabajadores tendrán una mejor oportunidad de saber sus significados y ponerlos en práctica en su actividad laboral.

Los valores del Banco I.M. S.A. son:

Excelencia - La prioridad son nuestros clientes

Es la constante búsqueda y entrega de soluciones que respondan a las necesidades financieras de nuestros clientes, obteniendo el máximo beneficio, lo que se traduce en el logro de excelentes resultados.

Compromiso - Yo soy I.M. S.A.

Es la medida en que estamos motivados a contribuir con el éxito de Banco I.M. S.A., entregando lo mejor de nosotros mismos y trabajando unidos como equipo/familia para cumplir con orgullo las metas de nuestra organización.

Ética e Integridad - La ética e integridad son nuestra consigna

“Es nuestro deber hacer siempre lo correcto, guiados por nuestros principios éticos y trabajando con honestidad y lealtad hacia la organización y dentro del más alto nivel de respeto hacia nosotros mismos, nuestros compañeros y clientes.” (Banco I.M. S.A., 2016)

Innovación - La innovación está en nuestro ADN

Es la capacidad de incorporar cambios y mejoras a productos, procesos y servicios para aumentar la competitividad, optimizar el desempeño y generar valor en un mercado en constante evolución.

Trabajo en Equipo - El trabajo en equipo es la base de nuestro éxito

Es alcanzar los mejores resultados a través de los esfuerzos en conjunto de todos los colaboradores en un ambiente de confianza, comunicación abierta y honesta, inspirados por un objetivo común.

Respeto - El respeto a nuestros colaboradores y clientes es la base de nuestras relaciones

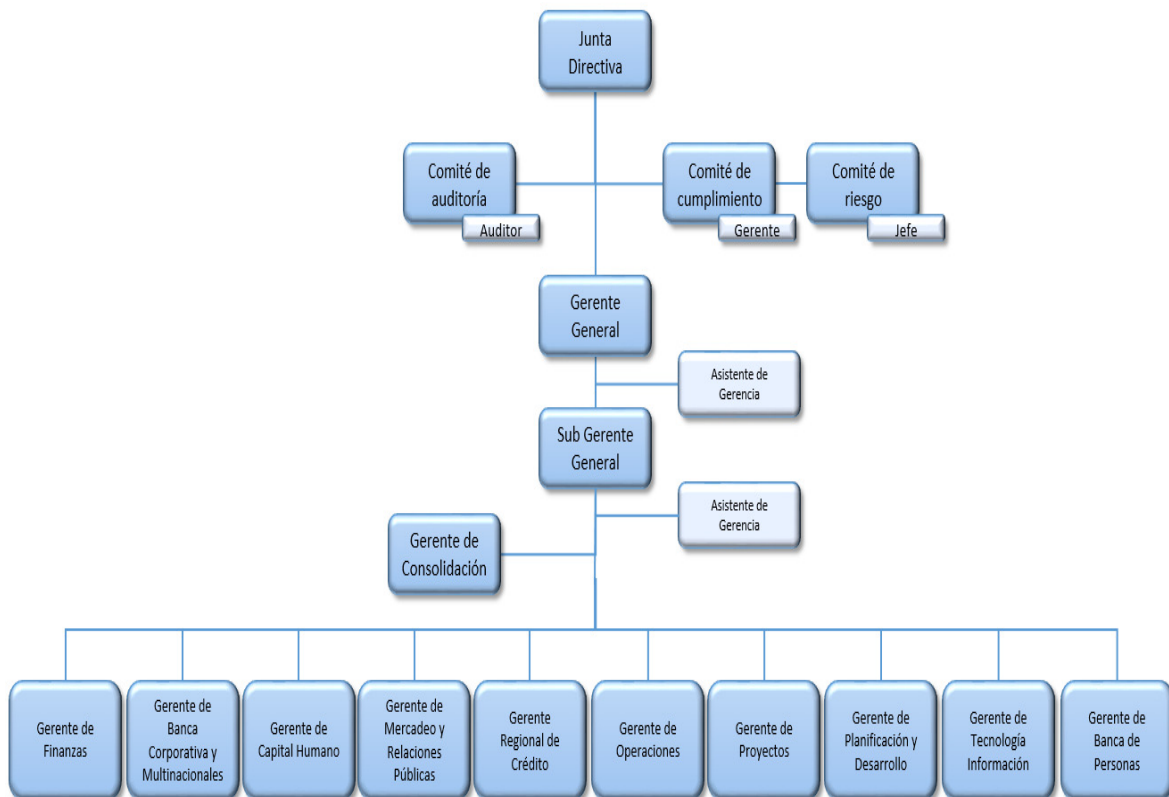
Es reconocer los intereses y necesidades de los demás, aceptando nuestras diferencias y valorando perspectivas diferentes.

Responsabilidad Social - Somos una empresa socialmente responsable

Es una nueva forma de gestión y visión de hacer negocios, en una relación ganar-ganar en conjunto con nuestras partes interesadas, contribuyendo al desarrollo social y económico de las comunidades, preservando el medio ambiente y la sustentabilidad de las generaciones futuras (Banco I.M. S.A., 2016).

Organigrama

Figura 1: Organigrama de Banco I.M. S.A.



Fuente: Pacific Credit Rating / Elaboración propia

Estrategia y Operaciones

Banco I.M. S.A. cuenta con un Plan Estratégico vigente para el período de 2014 – 2016. Este incluye varias dimensiones del negocio dentro de las cuales se incluyen: los actores, las actividades, factores, propuesta de valor, clientes, segmentos, señales de ingresos y factores de costos.

Propuesta de valor y enfoque de estrategia

En la propuesta de valor se estableció cómo responder a las expectativas de los actores o socios clave de la organización, en tanto que, en la selección de enfoque se incorporó la percepción de los colaboradores en dos dimensiones básicas de la gestión:

1. La capacidad y potencial de generar nuevos negocios y fuentes de ingresos para el banco.
2. La condición y oportunidades de mejora en la ejecución y procesos de implementación de la estrategia.

Metas y objetivos estratégicos

Los objetivos estratégicos fueron planteados de manera que los mismos se pudieran adecuar al uso del Cuadros de Mando Integral conocido en inglés como *Balanced Scorecard* (BSC) y que se definieran lineamientos generales en términos de los ejes estratégicos para la organización. Los objetivos estratégicos identificados fueron los siguientes (Pacific Credit Rating, 2016):

1. Financiero: obtener una rentabilidad sobre el patrimonio que satisfaga la expectativa del accionista mediante el uso eficiente de recursos.
2. Clientes: mejorar los tiempos de respuesta y ampliar la oferta de productos para generar volumen, y consolidar la relación con el cliente.
3. Procesos: optimizar y automatizar los procesos operativos de soporte a productos más rentables del banco para reducir costos.
4. Recurso Humano: reconversión productiva del capital humano para desarrollo de competencias y mejorar la eficiencia de la operación.

Activos, pasivos, patrimonio y utilidades

Activos

El 31 de diciembre de 2015, los activos totales de Banco I.M. S.A. sumaron el total de ₡429.1 millones, cifra superior en ₡52.2 millones (+14.76%) a la registrada en diciembre de 2014. Dicho crecimiento es impulsado por la cartera crediticia que reflejó un alza de ₡35.9 millones.

Las disponibilidades e inversiones de la institución mostraron aumentos interanuales de ₡11.6 millones (+20.93%) y ₡8.5 millones (+19.10%), respectivamente.

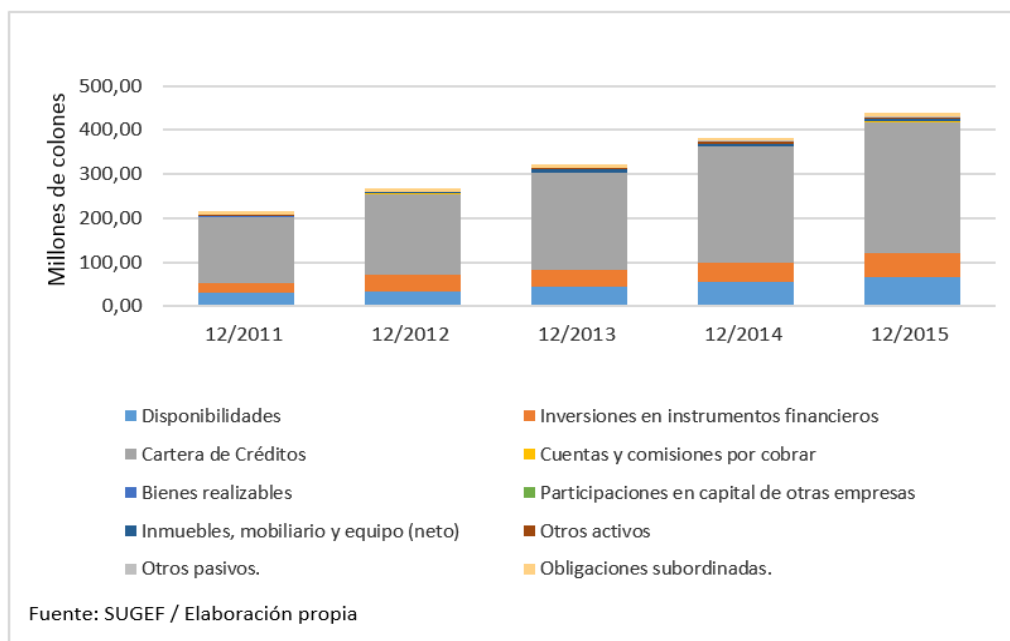
Cuadro 4: Composición de activos de Banco I.M. S.A. de los períodos de diciembre 2011 a diciembre 2015

CUENTA	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015
Disponibilidades	29.376.717,37	33.926.348,23	44.566.583,73	55.411.261,40	67.087.351,96
Inversiones en instrumentos financieros	23.430.226,13	38.513.703,67	37.368.128,90	44.534.249,59	53.068.785,34
Cartera de Créditos	149.992.033,28	181.501.008,71	221.150.201,44	262.443.648,81	298.310.268,34
Cuentas y comisiones por cobrar	711.786,05	1.820.316,57	520.261,67	513.345,67	245.119,96
Bienes realizables	637.964,70	390.597,57	178.755,91	827.154,13	403.456,71
Participaciones en capital de otras empresas	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	1.736.220,56	1.989.762,83	5.880.500,29	5.632.875,32	5.261.831,60
Otros activos	1.785.156,11	1.803.780,89	3.751.439,26	4.604.033,02	4.750.367,59
Otros pasivos.	531.226,80	663.151,48	768.059,39	1.207.032,22	2.855.778,12
Obligaciones subordinadas.	8.026.383,85	7.626.625,45	6.615.235,48	6.991.311,74	6.969.755,97
Total	216.242.714,85	268.250.295,40	320.814.166,07	382.179.911,90	438.967.715,59

Fuente: SUGEF / Elaboración propia

De acuerdo con el cierre de diciembre del 2015, la cartera de créditos se posiciona como el principal rubro del activo total representando el 69.5%, menor proporción a la presentada en 2014 (70.17%). Seguido, se encuentran las disponibilidades en 15.61%, las cuales muestran una participación de 14.81% en diciembre del 2014. Por su parte, las inversiones aumentaron porcentualmente en 0.44%, componiendo el 12.35% a diciembre de 2015.

Gráfico 7: Composición de activos del Banco I.M. S.A. de los períodos concluidos de diciembre 2011 a diciembre 2014



Pasivos

Banco I.M. S.A. para diciembre del 2015 presentó un total de pasivos por ₡392.6 millones, mostrando un incremento interanual de ₡51.1 millones (+14.96%). Como se puede observar, los pasivos totales del banco muestran una tendencia creciente.

El alza registrada para el momento de la fecha del análisis se debe principalmente a las obligaciones con el público, las cuales pasaron de ₡288.9 millones a ₡330 millones en diciembre del 2015, lo que refleja un incremento del 14.22%.

Adicionalmente, las obligaciones con entidades financieras también presentan un aumento al pasar de ₡39.5 millones en diciembre del 2014 a ₡49.3 millones.

Las obligaciones subordinadas se mantienen estables en ₡6.9 millones, lo cual no representa un cambio significativo a nivel de la composición del pasivo total.

Cuadro 5: Composición de los pasivos de Banco I.M. S.A. de diciembre 2011 a diciembre 2015

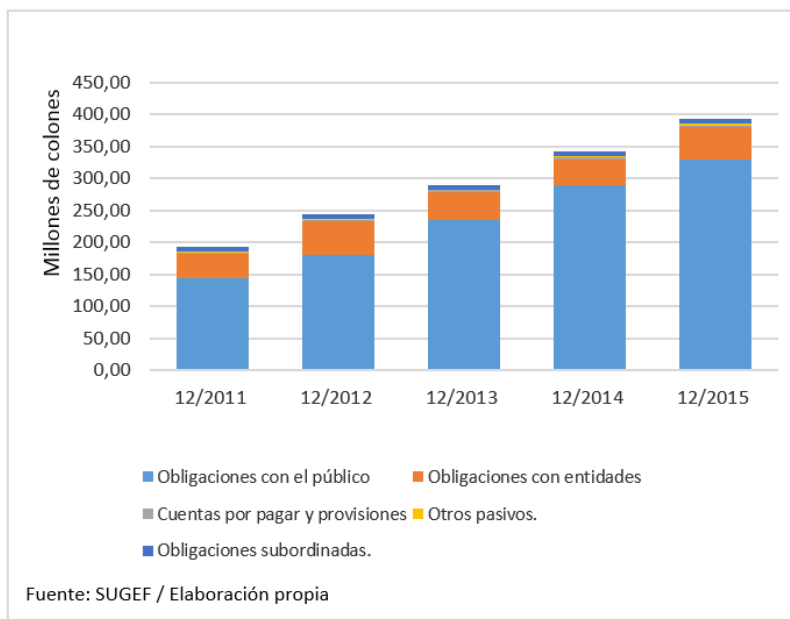
CUENTA	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015
Obligaciones con el público	143.754.987,23	179.375.717,11	234.943.548,52	288.950.080,62	330.074.207,75
Obligaciones con entidades	38.526.499,74	53.246.300,84	42.956.198,71	39.523.445,00	49.349.076,82
Cuentas por pagar y provisiones	2.126.136,11	2.920.842,36	4.010.813,32	4.872.567,88	3.419.629,42
Otros pasivos.	531.226,80	663.151,48	768.059,39	1.207.032,22	2.855.778,12
Obligaciones subordinadas.	8.026.383,85	7.626.625,45	6.615.235,48	6.991.311,74	6.969.755,97
Total	192.965.233,73	243.832.637,24	289.293.855,42	341.544.437,46	392.668.448,08

Fuente: SUGEF / Elaboración propia

Las obligaciones con el público representan el 84.18%, una leve menor proporción a la mostrada en el período anterior (84.59%). Lo anterior, posiciona a los depósitos del público como principal fuente de fondeo de la institución.

Para diciembre del 2015, las obligaciones con entidades financieras componen el 12.55% del total, 0.98 p.p. mayor a diciembre del 2014. Las demás cuentas forman el 3.27% restante del pasivo total.

Gráfico 8: Composición de los pasivos de Banco I.M. S.A. del período de diciembre 2011 a diciembre 2015



Patrimonio

Al cierre de diciembre del 2015, el Banco I.M. S.A. cuenta con un patrimonio total de ₡36.4 millones, superior en ₡4 millones a diciembre 2014.

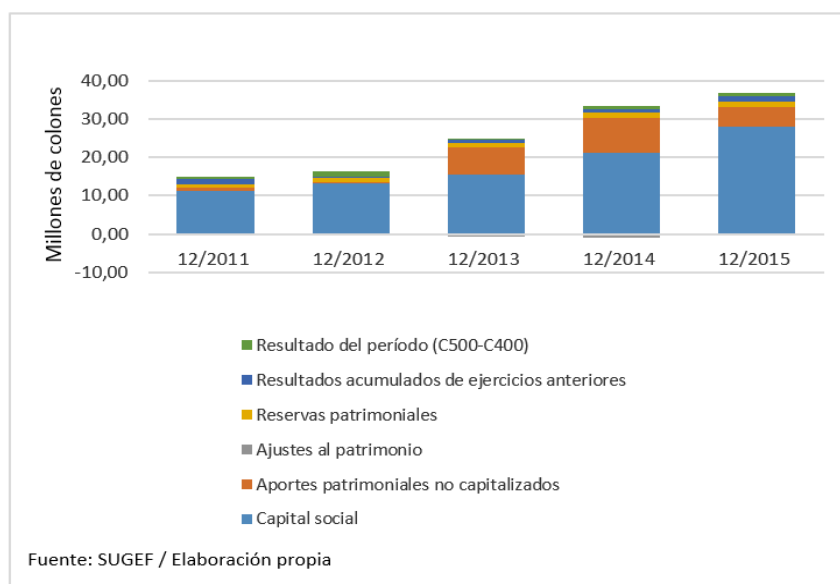
Cuadro 6: Composición del patrimonio de Banco I.M. S.A. de diciembre 2011 a diciembre 2015

CUENTA	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015
Capital social	11.157.706,34	13.261.358,07	15.505.753,07	21.177.536,37	27.999.726,37
Aportes patrimoniales no capitalizados	1.006.150,00	248.085,00	7.115.598,36	9.059.113,54	5.186.124,58
Ajustes al patrimonio	-220.677,67	-149.425,97	-756.044,41	-945.680,78	-234.180,30
Reservas patrimoniales	861.677,35	989.342,69	1.185.161,29	1.294.491,25	1.426.358,58
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	1.239.887,38	541.373,73	772.935,60	1.028.511,01	1.170.134,08
Resultado del período (C500-C400)	675.127,05	1.237.147,71	313.611,89	823.159,09	925.570,13
Total	14.719.870,45	16.127.881,23	24.137.015,80	32.437.130,48	36.473.733,44

Fuente: SUGEF / Elaboración propia

Para la fecha del análisis, el capital social representa el rubro principal del patrimonio total (76.64%), los aportes patrimoniales pendientes de capitalizar componen el 14.01% y las reservas patrimoniales 3.90%, siendo las tres de mayor proporción.

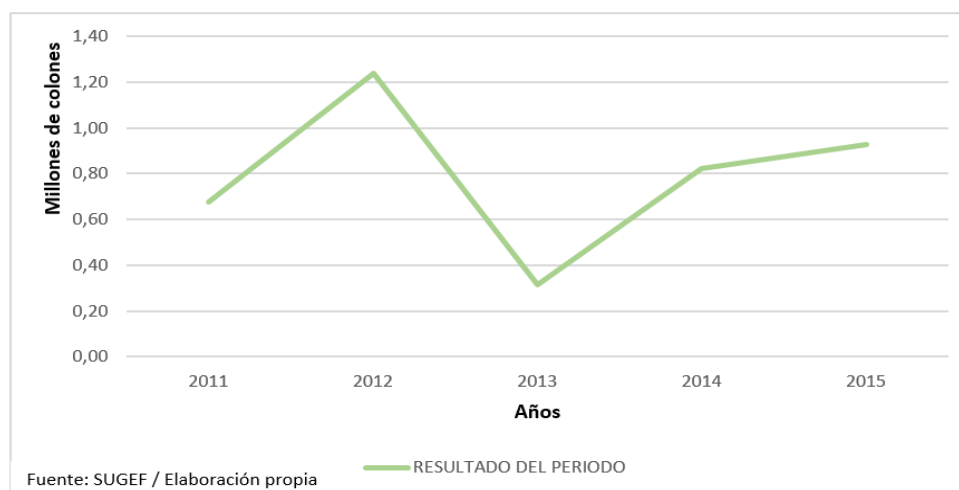
Gráfico 9: Composición del patrimonio de Banco I.M. S.A. del período de diciembre 2011 a diciembre 2015



Utilidades

El banco muestra un aumento interanual en su resultado después de impuesto de ₡10.2 millones, al pasar de ₡82.3 millones en diciembre del 2014 a ₡92.5 millones a diciembre del 2015.

Gráfico 10: Utilidades de Banco I.M. S.A. de los períodos de diciembre 2011 a diciembre 2015



El propósito de este capítulo ha sido que el lector tenga un panorama general del sistema financiero costarricense, el cual, como se vio anteriormente, está dividido entre bancos públicos (capital del estado) y privados, quienes ofrecen diferentes productos en el mercado nacional. También, se pudo observar que este sector se encuentra en el sexto lugar del producto interno bruto, lo que ayuda al dinamismo de la economía costarricense. Otro punto rescatable es que no necesariamente el banco que tenga más ingresos es aquel que tendrá una mayor utilidad por lo que la maximización de las utilidades depende de la gestión de los gastos que cada banco realice.

En la segunda parte del capítulo, se valoraron aspectos cualitativos y cuantitativos del Banco I.M. S.A., lo que permitió establecer una serie de conceptos que permitirán al

lector tener un mejor entendimiento sobre la gestión de los activos, lo cual se verá con más detalle en el capítulo número tres.

Capítulo III: Revisión de normativa y política actual de inversión

Este capítulo pretende describir las bases que dan origen a la normativa que le sugiere al sistema bancario costarricense cómo realizar una gestión del riesgo de liquidez adecuada, ya que el papel fundamental que desempeñan los intermediarios financieros en el proceso de transformación de plazos, mediante la captación de recursos de corto plazo y su colocación en créditos o inversiones a más largo plazo, los hace intrínsecamente vulnerables al riesgo de liquidez. Por otra parte, la administración del riesgo de liquidez implica el cálculo, generalmente diario, de los recursos líquidos que la entidad debe mantener disponibles para cumplir a tiempo, con todas sus obligaciones financieras. Para las entidades financieras, contar en todo momento con suficientes recursos disponibles o la capacidad de gestionarlos ante requerimientos inesperados constituye un punto clave de una buena administración del riesgo de liquidez.

La administración eficaz del riesgo de liquidez puede fortalecer la capacidad de cada entidad para hacer frente a sus compromisos u obligaciones de pago, lo cual además es un factor que contribuye con la estabilidad y el eficiente funcionamiento del sistema financiero en su totalidad. Sin embargo, los mercados financieros evolucionan constantemente y se caracterizan por una mayor interrelación entre estos, lo que acrecienta la complejidad del riesgo de liquidez y de su administración.

Con el objeto de promover la mejora de la administración del riesgo de liquidez de las entidades supervisadas, el Comité de Basilea en Supervisión Bancaria, ha recomendado una serie de normas específicas que establezcan lineamientos para la administración del riesgo de liquidez, incluyendo indicadores para asegurar que el ente supervisado cuente con activos líquidos para hacer frente a las situaciones operativas normales y para superar situaciones de tensión de liquidez en el horizonte temporal de 30 días.

Adicionalmente, la Superintendencia de Entidades Financieras (SUGEF) ha emitido el acuerdo 17-13, el cual norma y clasifica los activos para realizar inversiones y mantener

las posiciones de liquidez a corto plazo, lo que conduce a las entidades supervisadas a elaborar políticas y procedimientos que le permitirán invertir en instrumentos financieros con una calificación determinada.

Comité de Supervisión Bancaria Basilea

El Comité de Basilea es la denominación usual con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea BCBS, sigla de *Basel Committee on Banking Supervision* en inglés, y es la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros.

De acuerdo a su página web (Bank for International Settlements, 2016), el Comité fue establecido en 1975 por los presidentes de los bancos centrales de los once países miembros del Grupo de los Diez (G-10) del momento. Normalmente, se reúne en el Banco de Pagos Internacionales en Basilea, Suiza, donde se encuentra su Secretaría permanente de 12 miembros. A sus reuniones plenarias, que se celebran cuatro veces al año, asisten también representantes de la autoridad nacional supervisora cuando esta función no recae en el banco central respectivo.

El Comité de Basilea está constituido actualmente por representantes de las autoridades de supervisión bancaria de los bancos centrales de Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos, además de dos países que no son miembros del G-10: Luxemburgo y España.

Funciones

Sus funciones se dividen en 3 áreas. La primera responde a la idea de establecer un foro apropiado para la discusión de los problemas propios de la supervisión; la segunda

consiste en la coordinación de las responsabilidades de la supervisión entre las autoridades encargadas de dicha función con el fin de asegurar una supervisión efectiva a nivel mundial, y, la tercera, la más importante para el análisis del Banco I.M. S.A., radica en el señalamiento de estándares de supervisión relacionados con la solvencia de las entidades financieras.

Comité Basilea I y II

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó en 1988 el primer Acuerdo de Capital, conocido también como Basilea I (Bank for International Statements, 2016). Este acuerdo establecía el capital mínimo que las entidades debían tener en relación con sus activos ponderados por riesgo, incluía una definición de capital, establecía el sistema de ponderación de las exposiciones y fijaba el capital mínimo en un 8%.

En 2004, el Comité publicó una revisión del Acuerdo de 1988. La reforma, conocida como Basilea II (Bank for International Statements, 2016), desarrollaba de manera mucho más extensa el cálculo de los activos ponderados por riesgo y permitía que las entidades aplicasen calificaciones de riesgo basadas en sus modelos internos, siempre que estuviesen previamente aprobados por el supervisor. Este cambio pretendía fomentar la mejora en la gestión del riesgo de las entidades. El Comité no modificó otros elementos del acuerdo de Basilea I, como el nivel de la ratio y la definición de capital, ya que su objetivo era mantener, en líneas generales, el nivel agregado de los requerimientos de capital del sistema. Sin embargo, la reciente crisis ha puesto de manifiesto que los niveles de capital en el sistema bancario eran insuficientes: la calidad del capital de las entidades se había ido deteriorando y, en muchos países, el sistema bancario estaba excesivamente apalancado. Además, muchas entidades experimentaron problemas de liquidez al no poder refinanciarse en los mercados a corto plazo.

La interconexión existente entre determinadas entidades y el proceso de desapalancamiento que llevó a cabo el sector contribuyeron, una vez comenzada la crisis, a

aumentar sus efectos negativos sobre la estabilidad financiera y la economía en general. Para abordar estas lecciones aprendidas de la crisis y con el objeto de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, el Comité de Basilea ha desarrollado un conjunto de reformas que se conocen como Basilea III. Estas nuevas medidas se enmarcan dentro de un proceso de reformas más amplio, que se derivan del plan de acción que el G-20 acordó en la cumbre de Washington en noviembre de 2008 — con el fin de dar soluciones globales a la crisis y de mejorar la cooperación internacional— y de los acuerdos posteriores de las cumbres de Londres, Pittsburgh y Toronto.

Comité Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez

El “coeficiente de cobertura de liquidez” es una de las reformas esenciales del Comité de Basilea para lograr un sector bancario más resistente. Su objetivo es promover la resistencia a corto plazo del perfil de riesgo de liquidez de los bancos. Con este fin, se garantiza que los bancos tengan un fondo adecuado de activos líquidos de alta calidad y libres de cargas que pueden convertirse fácil e inmediatamente en efectivo en los mercados privados con la finalidad de cubrir sus necesidades de liquidez en un escenario de problemas de liquidez de 30 días naturales. El coeficiente de liquidez mejorará la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones procedentes de tensiones financieras o económicas de cualquier tipo, lo que reduce el riesgo de contagio desde el sector financiero hacia la economía real.

Principales puntos de la reforma

La reforma emitida por el Comité de Basilea (Bank for International Statements, 2016) plantea una serie de aspectos que se pueden resumir de la siguiente manera:

- Aumento de la calidad del capital para asegurar su mayor capacidad para absorber pérdidas. En el acuerdo Basilea II, se había mantenido básicamente la definición de capital del Acuerdo de 1988.
- Mejora de la captura de los riesgos. Se modifica el cálculo de los riesgos para determinadas exposiciones que la crisis ha probado que estaban mal capturados. En particular, para las actividades de la cartera de negociación, titulaciones, exposiciones a vehículos fuera de balance y al riesgo de contraparte que resulta de las exposiciones en derivados. En todo lo demás, se mantiene el tratamiento establecido en Basilea II.
- Constitución de colchones de capital en momentos buenos del ciclo que puedan ser utilizados en períodos de estrés. Se busca contribuir a un sistema bancario más estable, que ayude a amortiguar, en lugar de amplificar, las crisis económicas y financieras.
- Introducción de una ratio de apalancamiento como una medida complementaria a la ratio de solvencia basada en riesgo con el objetivo de contener el apalancamiento excesivo en el sistema bancario.
- Aumento del nivel de los requerimientos de capital para fortalecer la solvencia de las entidades y contribuir a una mayor estabilidad financiera. El nivel de la ratio de solvencia tampoco se había modificado en Basilea II.
- Mejora de las normas del proceso supervisor (pilar 2) y de la disciplina de mercado (pilar 3) y establecimiento de guías adicionales en áreas como gestión del riesgo de liquidez, buenas prácticas para la valoración de instrumentos financieros, ejercicios de estrés, gobierno corporativo y remuneración.
- Introducción de un estándar de liquidez que incluye una ratio de cobertura de liquidez a corto plazo y una ratio de liquidez estructural a largo plazo. El objetivo es asegurar que las entidades tengan colchones de liquidez suficientes para hacer frente a posibles tensiones en los mercados y una estructura de balance que no descansa excesivamente en la financiación a corto plazo.

Estas reformas son sugeridas para los entes reguladores bancarios con el fin de que sean aplicadas en los bancos de cada uno de los países donde estos tienen operación. En Costa Rica, la Superintendencia de Entidades Financieras (SUGEF) ha emitido un reglamento que permite esta regulación de manera que la administración de liquidez se adapte a lo indicado por el Comité de Basilea. A continuación, se describirá el reglamento aprobado por la SUGEF y que aplica en el sector financiero costarricense.

Acuerdo SUGEF 17-13

Este acuerdo nace con la necesidad de implementar el Acuerdo de Basilea III que se comentó en el apartado anterior con el propósito de que el sistema bancario costarricense se ajuste a lo recomendado por la SUGEF. Según lo indica la normativa, este es el *Reglamento sobre la Administración del Riesgo de Liquidez*, cuya aprobación se dio por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 7, del acta de la sesión 1058-2013, celebrada el 19 de agosto del 2013 y publicado en el diario oficial La Gaceta N° 166 del 30 de agosto del 2013. Rige a partir de su publicación en La Gaceta. Este reglamento se encuentra vigente a partir del 30 de agosto del 2013 (Acuerdo SUGEF 17-13, 2013).

En cuanto al alcance que tiene el reglamento, debe ser aplicado en los intermediarios financieros y otras entidades creadas por Ley Especial supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) y complementa el marco regulatorio general vigente. Su aplicación debe ser congruente con el tamaño de la entidad, el enfoque de negocio, la naturaleza y complejidad de sus operaciones, el entorno macroeconómico y las condiciones del mercado.

Adicionalmente, en este acuerdo No.5, se establecen una serie de responsabilidades para la Junta Directiva o autoridad equivalente entre las que se pueden destacar:

1. Aprobar el grado de tolerancia al riesgo de liquidez que la entidad está dispuesta a asumir en función de su estrategia de negocio y su perfil de riesgo.
2. Aprobar las políticas, objetivos, estrategia y estructura para la administración del riesgo de liquidez, así como las modificaciones que se realicen a éstos.
3. Aprobar el marco para la fijación de límites internos a determinadas exposiciones al riesgo de liquidez.
4. Aprobar los mecanismos de alerta para la implementación de acciones correctivas en caso de que existan desviaciones con respecto a los niveles de tolerancia al riesgo de liquidez asumidos y los límites fijados, así como para cuando se presenten cambios relevantes en el entorno del negocio o del mercado.
5. Analizar y aprobar los informes sobre el riesgo de liquidez asumido por la entidad.

En cuanto a la estructura organizativa de la entidad supervisada, el artículo No.6 sugiere que se debe contar con las características necesarias para que la estrategia de la administración del riesgo de liquidez pueda ser efectivamente implementada. Debe establecer líneas claras de responsabilidad junto con los procedimientos adecuados para cada nivel jerárquico dentro de la entidad supervisada, lo que permite asegurar su eficacia y que sea operacionalmente adecuada. Asimismo, deben evitarse conflictos de interés, separando las áreas operativas de las áreas de control.

También la administración superior debe implementar una estrategia que le permita, al menos:

- a) Contar con las pautas generales y las políticas específicas para administrar el riesgo de liquidez, de acuerdo con el nivel de tolerancia al riesgo de liquidez definido por la Junta Directiva u órgano equivalente.
- b) Proteger la solvencia financiera de la entidad y su capacidad para afrontar situaciones de estrés de liquidez.

- c) Solventar las necesidades de liquidez en situaciones normales, así como las situaciones que se puedan presentar en momentos de crisis.

Políticas y proceso para la administración del riesgo de liquidez

Con base en el artículo No.9 del Acuerdo 17-13 (Acuerdo SUGEF 17-13, 2013), cada entidad supervisada debe contar con políticas y un proceso formal, integral y permanente de administración del riesgo de liquidez. Las políticas para la administración del riesgo de liquidez deben incluir, al menos:

- a) La composición y vencimiento de los activos y pasivos.
- b) La diversidad y estabilidad de las fuentes de financiamiento, considerando al menos el perfil de permanencia de los inversionistas o depositantes que sean considerados por la entidad como mayoristas o minoristas.
- c) El manejo del riesgo de liquidez:
 - I. En diferentes monedas.
 - II. De productos financieros y líneas de negocios.
- d) Los supuestos utilizados respecto de la capacidad para disponer de los activos de la institución financiera y su transformación en activos líquidos, ya sea, por ejemplo, a través de la venta, operación de reporto o entrega en garantía de financiamiento.
- e) Participación activa en los mercados considerados relevantes para su estrategia de financiamiento.
- f) Mantener identificados y disponibles los activos líquidos y aquellos que sirvan de garantía para obtener financiamiento.

Adicionalmente, para un proceso de administración de riesgo de liquidez debe permitirle a la entidad supervisada, al menos:

- a) Identificar el impacto de las operaciones con empresas del grupo o conglomerado financiero sobre el riesgo de liquidez de la entidad.
- b) Considerar las interacciones existentes entre:
 - I. El riesgo de liquidez debido a la escasez de fondos, bajo diferentes escenarios, y el riesgo de liquidez asociado a la profundidad financiera del mercado en el que se negocian los instrumentos financieros.
 - II. El riesgo de liquidez y los otros riesgos a los que está expuesta la entidad (crédito, mercado, operacional, etc.), que pueden influenciar su perfil de riesgo de liquidez.
- c) Valuar los activos de manera prudente de acuerdo con su capacidad para ser convertidos en activos líquidos, debiendo tener en cuenta que su valuación puede deteriorarse en situaciones de estrés y, en particular, al evaluar la factibilidad de las ventas de activos en tales situaciones y la incidencia que puedan tener sobre su posición de liquidez.
- d) Proyectar los flujos de fondos para sus activos, pasivos y operaciones fuera de balance para distintos horizontes temporales, que permitan considerar las vulnerabilidades relacionadas con:
 - I. Las necesidades de liquidez y capacidad de financiamiento diario.
 - II. Las necesidades de liquidez y capacidad de financiamiento para horizontes de 1 hasta 7 días, con una apertura diaria.
 - III. Las necesidades de liquidez y capacidad de financiamiento para horizontes de 8 hasta 30 días, con una apertura semanal. Este horizonte, junto con el período de 1 a 7 días, está asociado a la necesidad de liquidez vinculada con el retiro de depósitos y otras fuentes de financiamiento y la existencia de activos líquidos suficientes para poder afrontarlos.
 - IV. Las necesidades de liquidez a un plazo mayor a los 30 días, con una apertura mensual en los dos meses siguientes, y trimestral hasta completar un año. Dicho horizonte está vinculado a aspectos de liquidez estructural, que tienen que ver

con los planes de negocios de las entidades supervisadas y el impacto en la rentabilidad por un aumento en el costo de captación de fondos.

- V. Los eventos, actividades y estrategias de negocio que puedan presionar significativamente en la capacidad interna de generar ingresos líquidos.

La proyección de flujos de fondos debe establecerse con base en supuestos debidamente fundamentados. Administrar el riesgo de liquidez de sus posiciones provenientes de:

- a) Flujos de fondos futuros, por lo que se debe considerar al menos:
 - I. Establecer un proceso eficaz, viable y consistente que les permita obtener un flujo de fondos proyectado que incluya supuestos factibles sobre los posibles comportamientos y respuestas de las principales contrapartes ante cambios en las condiciones y que sea llevado a cabo con suficiente nivel de detalle.
 - II. Establecer supuestos razonables y apropiados a su situación, los cuales deben estar documentados y aprobados por la Administración Superior.
 - III. Analizar la calidad y disponibilidad de los activos que pueden ser utilizados como garantías, con el fin de evaluar su potencial para proveer fondos en situaciones de estrés.
 - IV. Gestionar la distribución temporal de sus flujos de ingresos en relación con las salidas de fondos.
 - V. Evaluar la estabilidad de los flujos de fondos.
 - VI. Evaluar, en particular para los proveedores de fondos mayoristas, la probabilidad de renovación del financiamiento en situaciones normales y de estrés. En el caso de fondos con vencimiento a corto plazo, las entidades no deben asumir que ese financiamiento se renovará automáticamente.
 - VII. Considerar los factores que pueden incidir en la estabilidad de los depósitos minoristas, tales como su monto, sensibilidad a la tasa de interés, la ubicación

geográfica, así como el canal de captación (puede ser directo, a través de Internet, u otro).

- VIII. Evaluar al menos trimestralmente, la capacidad de la entidad para acceder a líneas de crédito, tanto las que tenga aprobadas, como nuevas que pueda gestionar.
- b) Fuentes de requerimiento de liquidez contingentes y disparadores asociados con posiciones fuera de balance.
 - c) Monedas en las cuales la entidad opera en forma significativa. Las entidades deben evaluar sus necesidades de liquidez en moneda extranjera y establecer límites prudentes a los descalses, contando con una estrategia para cada una de las principales monedas con las que trabaja. Estas estrategias deben considerar las restricciones que puedan surgir en períodos de estrés. Para este efecto, se considera que una moneda es significativa, cuando los pasivos agregados denominados en ella representan un 5% o más de los pasivos totales de la entidad.

El tamaño del descalce de moneda extranjera asumido por la entidad debe tomar en consideración:

- a) La capacidad de la entidad de conseguir fondos en moneda extranjera en los mercados nacionales e internacionales.
- b) La disponibilidad de financiamiento en moneda extranjera en el mercado local.
- c) La posibilidad de transformar moneda local en moneda extranjera o moneda extranjera en moneda local, según las necesidades de liquidez.

Indicador de cobertura de liquidez

En este punto, de acuerdo con el artículo No.15 (Acuerdo SUGEF 17-13, 2013), es donde se definen los límites para los bancos que integran el Sistema Financiero Nacional

con el fin de cumplir con el porcentaje establecido por SUGEF y, por consiguiente, la entidad debe calcular diariamente el indicador de cobertura de liquidez, el cual, para este trabajo de investigación, solamente será mencionado como referencia, pero no se calculará, dado que el objetivo actual es verificar que las inversiones cumplan con las calificaciones estipuladas en los siguientes apartados. El coeficiente de liquidez se define a continuación:

$$ICL = \frac{\text{Fondo de activos líquidos}}{\text{Salidas de Efectivo Totales} - \text{Entradas de Efectivo Totales}}$$

Donde:

ICL = Indicador de cobertura de liquidez.

Fondo de activos líquidos = Fondo de activos líquidos de alta calidad.

Salida de efectivo totales = Salidas de efectivo totales en los próximos 30 días.

Entrada de efectivo totales=Entradas de efectivo totales en los próximos 30 días.

El indicador de cobertura de liquidez no podrá ser inferior a 100% y se debe calcular por separado, al menos en moneda nacional y en moneda extranjera. Con respecto a la moneda extranjera, la entidad deberá calcular el indicador para cada una de sus monedas significativas, en cuyo caso se entiende como tal cuando los pasivos agregados denominados en ella representan un 5% o más de los pasivos totales de la entidad.

Fondo de activos líquidos de alta calidad

Para el cálculo del indicador de cobertura de liquidez, el Fondo de Activos Líquidos debe considerar los siguientes activos no comprometidos y multiplicar el importe total por los factores que se indican:

- a) Activos de Nivel 1, con los siguientes factores:

- i. Factor del 100%: el efectivo y el importe que mantenga la entidad en cuenta corriente en el BCCR. Las reservas por concepto de encaje mínimo legal serán incluidas en la porción que se libera, luego de considerar la salida de fondos asociados a los rubros del pasivo sujetos a encaje mínimo legal.
 - ii. Factor del 100%: instrumentos financieros extranjeros con calificación de riesgo internacional AA- o de menor riesgo, que representan crédito frente a las siguientes contrapartes, o bien se encuentran garantizadas por estas: soberanos, bancos centrales, entidades del sector público no pertenecientes al gobierno central y bancos multilaterales de desarrollo. Estos instrumentos deben negociarse en mercados de contado o repo, amplios, profundos, activos y con bajo nivel de concentración, con historial comprobado de fuente confiable de liquidez en los mercados, incluso en condiciones de tensión (descenso máximo del precio o aumento máximo del descuento no superior al 10% en un período de 30 días durante un episodio relevante de tensiones de liquidez significativas).
 - iii. Factor del 100%: depósitos a la vista en el exterior o depósitos a plazo en el exterior con opción de cancelación anticipada por el acreedor, en entidades financieras con calificación de riesgo internacional AA- o de menor riesgo.
 - iv. Factor del 90%: títulos de deuda emitidos por entes del Gobierno, o el Banco Central de Costa Rica, denominados en moneda nacional y admitidos como garantía en el Mercado Integrado de Liquidez.
 - v. Factor del 80%: títulos de deuda emitidos por entes del Gobierno, o el Banco Central de Costa Rica, denominados en moneda extranjera y admitidos como garantía en el Mercado Integrado de Liquidez.
- b) Activos de Nivel 2, con un factor de 85%:

- i. Instrumentos financieros extranjeros con calificación de riesgo internacional A- o de menor riesgo, que representan crédito frente a las siguientes contrapartes, o bien se encuentran garantizadas por estas: soberanos, bancos centrales, entidades del sector público no pertenecientes al gobierno central y bancos multilaterales de desarrollo. Estos instrumentos deben negociarse en mercados de contado o repo, amplios, profundos, activos y con bajo nivel de concentración, con historial comprobado de fuente confiable de liquidez en los mercados, incluso en condiciones de tensión (descenso máximo del precio o aumento máximo del descuento no superior al 10% en un período de 30 días durante un episodio relevante de tensiones de liquidez significativas).
- ii. Instrumentos financieros no contemplados en el acápite anterior ni en el literal a) acápite ii) y iii) del presente artículo que cuenten con una calificación de riesgo internacional de AA- o menor riesgo.
- iii. Depósitos a la vista o a plazo, en el exterior, con opción de cancelación anticipada por el acreedor, en entidades financieras con calificación de riesgo internacional A- o de menor riesgo.

El total de los activos de Nivel 2 no debe ser mayor a 40% del Fondo de Activos Líquidos.

Salidas de efectivo totales

Los pasivos deberán dividirse en pasivos minoristas, que corresponden a los realizados por personas físicas, y pasivos mayoristas, que corresponden a todos aquellos realizados por sociedades de hecho, de cometido especial o de derecho.

En la fecha de la determinación del indicador se deben considerar las salidas de efectivo en los últimos 30 días de acuerdo con los factores que se indican:

- a) Factor del 0%: depósitos minoristas y depósitos y obligaciones mayoristas a plazo fijo, con vencimiento residual superior a 30 días y sin posibilidad explícita contractual de cancelación anticipada por parte del cliente dentro de los próximos 30 días.
- b) Factor de 10%: pasivos minoristas instrumentados a través de obligaciones a la vista o a plazo fijo con vencimiento residual inferior a 30 días o, teniendo un plazo residual superior a 30 días, el cliente cuenta con la posibilidad explícita contractual de cancelación anticipada dentro de los próximos 30 días.
- c) Obligaciones mayoristas no garantizadas por derechos legales sobre activos identificados propiedad de la entidad, con plazo de vencimiento indeterminado o con un horizonte de vencimiento contractual de 30 días o menos, o que se pueden amortizar anticipadamente dentro de dicho horizonte temporal. Este tipo de obligaciones se describen seguidamente en conjunto con los factores respectivos:
 - i. Factor del 10%: mayoristas que califiquen como MiPyME de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento General a la Ley 8262 de Fortalecimiento a las Pequeñas y Medianas Empresas.
 - ii. Factor del 25%: mayoristas que cuenten con relaciones operativas específicas como relaciones de compensación (transferencia de fondos por vía indirecta a los receptores finales a través de participantes directos en los sistemas de liquidación nacional); custodia o gestión de tesorería por las que el mayorista utiliza la entidad financiera en su papel de intermediario para desarrollar sus actividades durante los siguientes 30 días. Sólo deben contemplarse el saldo afectado a las relaciones operativas citadas,

imputándose el saldo de pasivos excedentes a los acápite siguientes, según corresponda.

- iii. Factor del 75%: mayoristas cuyo giro de negocio es diferente del financiero, y no son soberanos, bancos centrales, empresas del sector público y bancos multilaterales de desarrollo.
 - iv. Factor del 100%: mayoristas no incluidos en las anteriores clasificaciones, incluyendo bancos, sociedades de valores, empresas de seguros, operadores de pensión y entidades del mismo grupo financiero, entre otros.
- d) Obligaciones mayoristas garantizadas por derechos legales sobre activos propiedad de la entidad específicamente designados, con vencimiento de hasta 30 días o menos, excepto operaciones del tipo pacto de recompra a los cuales se les aplicarán los siguientes factores:
- i. Factor del 0%: obligaciones respaldadas por activos que califiquen en Nivel 1, con cualquier contraparte.
 - ii. Factor del 15%: obligaciones respaldadas por activos que califiquen Nivel 2, con cualquier contraparte.
 - iii. Factor del 25%: obligaciones respaldadas por activos no incluidos en el Nivel 1 o Nivel 2, con contrapartes que son soberanos, bancos centrales. Adicionalmente, los instrumentos financieros de deuda emitidos por entidades del sector público con calificación internacional A- o de menor riesgo.
 - iv. Factor del 100%: resto de operaciones de financiación con mayoristas garantizadas. En caso de que los activos garanticen parcialmente las obligaciones, se aplicará lo dispuesto en este inciso, por el monto garantizado, lo que corresponde para el saldo remanente no garantizado la aplicación de los restantes literales, según corresponda.

- e) Obligaciones de reporto y pacto de reporto tripartito según los siguientes factores:
- i. Factor del 0%: garantizados con activos de Nivel 1 y Nivel 2.
 - ii. Factor de 100% garantizados con otros activos diferentes de Nivel 1 y Nivel 2.
- f) Factor del 100%: salidas pendientes de pago procedentes de derivados, determinados como la diferencia entre las obligaciones pendientes de pago y los derechos de cobro, cuando el saldo implica una obligación para la entidad supervisada.
- g) Factor del 100%: dividendos comunes y preferentes e intereses de deuda subordinada, con vencimiento de hasta 30 días o menos.
- h) Disposiciones de facilidades de crédito o de liquidez en las que medie un compromiso contingente para proveer fondos a contrapartes mayoristas o minoristas, con vencimiento de hasta 30 días o menos, netos de las facilidades efectivamente desembolsadas y de los cobros estimados asociados a dichos desembolsos, las cuales se describen a continuación con los factores mínimos correspondientes:
- i. Factor 0%: facilidades crediticias y de liquidez cuya ejecución no debe realizarse contractualmente dentro de los próximos 30 días.
 - ii. Factor del 2.5%: facilidades crediticias y de liquidez cuyo cumplimiento establecido contractualmente en forma explícita por la entidad puede ser directa o unilateralmente revocado.
 - iii. Factor del 5%: facilidades de crédito y liquidez vigentes comprometidas con clientes minoristas o MiPyME, tal como se define en el acápite i, inciso c) anterior. No incluye el saldo no ejecutado de líneas de crédito de utilización automática.

- iv. Factor del 10%: facilidades de crédito comprometidas con sociedades no financieras, el gobierno, bancos centrales, entidades del sector público y bancos multilaterales de desarrollo. No incluye el saldo no ejecutado de líneas de crédito de utilización automática.
 - v. Factor del 20%: saldo no ejecutado de líneas de crédito de utilización automática con minoristas y mayoristas, incluyendo MiPyME.
 - vi. Factor del 100%: cartas de crédito de importación cuyo vencimiento programado opera dentro de los próximos 30 días.
 - vii. Factor del 100%: facilidades de liquidez comprometidas con sociedades no financieras, entidades del sector público y bancos multilaterales y otras entidades como entidades financieras (entes supervisados por alguna entidad dirigida por el CONASSIF) y otras facilidades crediticias o entidades no incluidas en los acápites inmediatos anteriores.
- i) Obligaciones de financiación contingentes, contractuales o no contractuales diferentes de las facilidades crediticias y de liquidez, tales como avales, garantías de cumplimiento, garantías de participación y fianzas, las cuales se describen a continuación con los factores mínimos correspondientes:
- i. Factor del 0%: contingencias cuya ejecución contractual no se realizará dentro de los próximos 30 días o menos.
 - ii. Factor del 5%: otras contingencias, netas de las garantías de Nivel 1 y Nivel 2, aplicando el factor correspondiente.

Entradas de efectivo totales

Únicamente se deben incluir las entradas contractuales de efectivo programadas para los próximos 30 días procedentes de las posiciones vigentes que estén al día en el pago

de sus obligaciones y de las que no se espera un impago durante un horizonte temporal de 30 días o menos.

Para el cálculo del indicador de cobertura de liquidez, las entradas de efectivo no deben ser mayores al 75% de las salidas de efectivo totales, calculados de acuerdo con lo dispuesto en el artículo anterior.

No se deben considerar como entradas de efectivo las facilidades crediticias o de liquidez u otras facilidades de liquidez contingente, así como tampoco se considerarán los depósitos mantenidos en otras entidades financieras con fines operativos. En la fecha de la determinación del indicador y para el período sujeto a determinación, se deben considerar los siguientes conceptos y factores:

- a) Derechos por reporto y pacto de reporto tripartito según los siguientes factores:
 - i. Factor del 0%: garantizadas con activos de Nivel 1.
 - ii. Factor del 15%: garantizados con activos de Nivel 2.
 - iii. 100% garantizados con otros activos diferentes de Nivel 1 y Nivel 2.
- b) Factor del 0%: facilidades crediticias y de liquidez.
- c) Factor del 50% de los flujos de la cartera de crédito directamente relacionada con clientes minoristas y mayoristas, cuya actividad operativa es diferente a la actividad financiera.
- d) Factor del 50% de los flujos de la cartera de inversiones por cobrar en los próximos 30 días correspondientes a instrumentos financieros negociables y disponibles para la venta distintos de los activos de Nivel 1 y Nivel 2.
- e) Factor del 100% de los flujos de efectivo pendientes de cobro procedentes de instituciones financieras cuando el origen de los fondos es diferente a lo dispuesto en los literales anteriores.

- f) Factor del 100% de las entradas procedentes de derivados, determinados como la diferencia entre los derechos de cobro y las obligaciones pendientes de pago cuando el saldo representa un flujo de efectivo a favor de la entidad supervisada, netos de activos de garantía de Nivel 1 y Nivel 2.

Envío de la información a la SUGEF

La entidad debe reportar a la SUGEF en el plazo, por los medios y forma que determine, los resultados del Indicador de Cobertura de Liquidez y otra información que la Superintendencia estime necesaria para fines de monitoreo.

Política de administración de liquidez de Banco I.M. S.A.

El Banco I.M. S.A., bajo el marco regulatorio de la SUGEF y el Acuerdo Basilea III, ha establecido internamente políticas y procedimientos para la administración de liquidez, de manera que le permita realizar la mejor selección de sus inversiones con el fin de minimizar un posible riesgo de iliquidez en ellas. A continuación, se presenta una descripción de sus políticas y procedimientos, gracias a las consultas realizadas al Gerente de Finanzas de Banco I.M. S.A., las cuales servirán como base para el análisis que se realizará en el cuarto capítulo del este proyecto.

Políticas generales

Dentro de las políticas generales que mantiene Banco I.M. S.A. (Políticas y procedimientos gestión de liquidez, 2016) para una adecuada gestión de liquidez, se puede encontrar:

1. El Banco debe validar constantemente la composición y vencimiento de sus activos y pasivos, la diversidad y estabilidad de las fuentes de fondeo, el perfil y permanencia de sus inversionistas y depositantes, sean minoristas o mayoristas.
2. El manejo adecuado de la liquidez debe contemplar la separación por moneda e incluso por productos o líneas de negocio.
3. La capacidad de disponer de activos y transformarlos en activos líquidos puede suponer elementos como la venta de estos, operaciones de reporto y su uso como garantía para la obtención de financiamiento.
4. El Banco valorará la participación activa en los mercados que considera relevantes para su estrategia de financiamiento e identificará aquellos activos que sirvan como garantía para obtener recursos.
5. El proceso de administrar los riesgos de liquidez debe considerar las interacciones con otros riesgos propios del Banco, valorar activos en función de su capacidad para convertirlos en activos líquidos y realizar la proyección de flujos para activos y pasivos u operaciones fuera de balance.
6. El Banco debe administrar el riesgo de liquidez de sus posiciones provenientes de flujos de fondos futuros, considerando los factores que puedan incidir en la estabilidad de los depósitos: monto, sensibilidad a tasas, ubicación geográfica y canales de captación, evaluando al menos trimestralmente la capacidad de acceder a líneas de crédito aprobadas o nuevas.
7. El Banco debe considerar las fuentes de liquidez y las necesidades de recursos, según las monedas en las que opera de forma significativa.
8. El Banco debe evaluar sus necesidades de liquidez en moneda extranjera, definiendo límites prudentes para los descalces que pudiesen darse en función de la capacidad para obtener fondos en esa moneda en el mercado local e internacional, de disponer

de financiamiento en el mercado local y de transformar moneda local en extranjera o viceversa.

9. El Banco debe calcular de forma diaria un indicador de cobertura de liquidez que no podrá ser inferior al 100%. Debe calcularse de forma separada para moneda local y moneda extranjera.
10. De acuerdo a lo establecido en el artículo 23 del acuerdo SUGEF 17-23, el Gerente General o quien lo sustituya en su ausencia deberá informar a la SUGEF sobre cualquier situación excepcional que esté afectando a la entidad en materia de liquidez.

Estrategias para la administración de liquidez

Las estrategias son establecidas por el Banco I.M. S.A. con el fin de tomar planes de acción para prevenir momentos de iliquidez y para lograr un manejo eficiente y estable de las entradas y salidas de fondos, los cuales afectan el coeficiente de liquidez. A continuación, algunas de las estrategias utilizadas (Políticas y procedimientos gestión de liquidez, 2016):

1. Monitorear los aumentos esperados en el ingreso y egreso de fondos, anticipando la ocurrencia de flujos que permitan identificar déficits o excesos. El flujo de caja proyectado constituye la herramienta para realizar este monitoreo.
2. Monitoreo de la posición inicial de liquidez considerando las actividades esperadas en el día y los recursos disponibles (saldos, créditos, garantías disponibles) mediante el flujo de caja diario.
3. La Gerencia de Tesorería es responsable de realizar los acuerdos que corresponda para obtener los fondos suficientes a efectos de evitar incumplimientos en los objetivos de liquidez diarios, así como administrar las garantías necesarias para obtener la liquidez requerida.
4. La Gerencia de Tesorería es responsable de programar los momentos del día en que

ocurren sus egresos de fondos en línea con sus objetivos de liquidez diaria y coordinar con las áreas de negocio las proyecciones diarias de ingreso y salida de fondos.

Diversificación

Para realizar un análisis de diversificación, el Banco I.M. S.A. debe considerar los siguientes aspectos (Políticas y procedimientos gestión de liquidez, 2016):

1. Estrategias de provisión de fondos que aseguren una efectiva diversificación de las fuentes y características del financiamiento, adoptando las previsiones necesarias para mantener un adecuado acceso al mercado de financiamiento y una relación sólida con los proveedores de fondos.
2. Evaluar periódicamente la capacidad de obtener fondos rápidamente de cada fuente e identificar y dar seguimiento a factores que puedan afectar dicha capacidad con el propósito de evitar la materialización de los riesgos no deseados.
3. Las fuentes de financiamiento deben diversificarse tanto por emisor como por plazo, de acuerdo con el presupuesto y el modelo de negocio, considerando las correlaciones que puedan darse entre proveedores de fondos y los mercados en que operan y evitando concentraciones excesivas en un único proveedor.
4. En caso de una dependencia significativa del financiamiento mayorista y dada su volatilidad, se deberán buscar otras alternativas que impulsen mayor diversificación o disponibilidad de recursos.

Financiamiento, inversión y colocación

Las fuentes de fondos de Banco I.M. S.A. provienen principalmente de (Políticas y procedimientos gestión de liquidez, 2016):

1. Recursos patrimoniales.
2. Captaciones a la vista o depósitos en cuenta corriente.
3. Captaciones en cuentas de ahorro o depósitos de ahorro.
4. Captaciones a plazo fijo: depósitos a plazo.
5. Líneas para intermediación de fondos, principalmente de largo plazo.
6. Líneas de Crédito con Bancos del exterior.
7. Líneas de Crédito con Bancos locales.
8. Operaciones de reporto u opciones de corto plazo por Bolsa de Valores.
9. Operaciones Interbancarias
10. Generación de utilidades
11. Colocación de papel comercial y bonos estandarizados tanto en moneda local como extranjera.

Todos los recursos captados del público, tanto en dólares como en colones, están sujetos a las disposiciones emitidas por el Banco Central de Costa Rica en materia de Política Monetaria, fundamentalmente en lo referente a encajes legales.

Los fondos del Banco sólo podrán ser colocados en los siguientes valores, bienes, recursos o cuentas:

1. Disponibilidades en moneda local y externa.
2. Operaciones de crédito.
3. Inversiones en valores mobiliarios.
4. Inversiones en bienes raíces de uso propio, aquellos recibidos en pago de operaciones de crédito y las inversiones en equipo e instalaciones, entre otros, necesarios para el funcionamiento.
5. Cuentas originadas por el movimiento normal de gastos, de pérdidas y de resultados y los demás que provengan de las operaciones previstas por la ley.
6. Tanto la colocación de fondos en operaciones de crédito como en inversiones deberán observar el cumplimiento del límite del 20% del capital y reservas del

Banco, excepto los títulos del sector público de Costa Rica de acuerdo a la normativa vigente.

7. El Comité de Activos y Pasivos y la Gerencia de Tesorería coordinarán con la Gerencia de Crédito y la Gerencia de Banca Corporativa y Multinacionales para monitorear los límites globales, individuales y por moneda de los montos máximos a colocar, de acuerdo con los criterios establecidos en la normativa vigente de la SUGEF y con el nivel de suficiencia patrimonial deseada.
8. Inversión: Las opciones de inversión a ser consideradas serán aquellas que cumplan con los criterios establecidos por las normativas vigentes de la SUGEF y lo indicado en la Política de Inversión del Banco.

Política de inversión de Banco I.M. S.A.

El establecer una política que logre determinar las decisiones de inversión de corto y largo plazo es indispensable para el cumplimiento de la administración de liquidez, ya que tratará en la medida de lo posible lograr un balance entre rentabilidad, riesgo y liquidez, acorde con la estrategia y los objetivos del banco.

De acuerdo con esta filosofía, se establecieron los parámetros a nivel interno, los cuales se pueden dividir en dos secciones: la primera, los instrumentos y entidades autorizadas y, la segunda, las políticas de diversificación y límites. A continuación, se detallarán ambas secciones, según lo presenta el documento llamado “Política de Inversión” (Política de Inversión Banco I.M. S.A., 2016).

Instrumentos y entidades autorizadas

Los tipos de inversiones que se pueden realizar en Banco I.M. S.A., tanto en moneda nacional como extranjera, previa recomendación del órgano que regula los activos y pasivos, son las siguientes:

a) Instrumentos de inversión autorizados:

- I. Instrumentos de deuda a plazo fijo o “títulos de renta fija”, tales como certificados de inversión o depósitos a plazo, papel comercial y bonos.
- II. Inversiones a través de Mercados de Liquidez.
- III. Recompras o reportos, únicamente en aquellos casos en los que los valores que conformen el subyacente tenga una alta bursatilidad y sean emitidos por entidades emisoras autorizadas. Recompras o reportos pasivos: atendiendo las necesidades que se presenten para resolver problemas de liquidez. Recompras o reportos activos: estas operaciones deberán estar respaldadas con títulos emitidos por el Banco Central o el Ministerio de Hacienda, preferiblemente, o por instrumentos de alta bursatilidad.
- IV. Fondos de inversión administrados por entidades autorizadas por la SUGEVAL y debidamente autorizadas por el Comité de Activos y Pasivos.
- V. Fondos de Liquidez “*Short Term Money Market Funds*” cuyas participaciones sean transadas en un mercado organizado, tengan valoración de precios por un proveedor de precios aceptado y una calificación de riesgo otorgada por una calificadora reconocida.

b) Entidades en las que se pueden realizar inversiones:

- I. Gobierno Central de Costa Rica y sus instituciones: BCCR, Ministerio de Hacienda, Bancos Estatales.
- II. Bonos soberanos, cuyas emisiones tengan grado de inversión asignados por agencias calificadoras de riesgo autorizadas por un ente regulador y, al menos, con la misma calificación del banco.
- III. Bancos y emisores privados autorizados por el órgano de activos y pasivos, fondos de liquidez “*Short Term Money Market Funds*”, bonos de deuda

soberana y eurobonos de los países que cuenten con grado de inversión o emisores privados cuyas emisiones tengan grado de inversión asignados por agencias calificadoras de riesgo autorizadas por un ente regulador y, al menos, con la misma calificación del banco o cuando las transacciones implican algún riesgo de contraparte (*i.e., leveraged accounts o margin accounts*, para posiciones apalancadas o de “ventas en corto”, entre otros). La contraparte debe tener al menos calificación A- o superior por parte de Standard & Poor’s o Moody’s y tener una perspectiva (Outlook) estable o positiva.

- IV. Para el establecimiento de una relación con un participante del mercado internacional y si las transacciones son entrega contra pago (*Delivery vs Payment*), la contraparte debe ser de notoria presencia, reconocimiento y prestigio en los mercados internacionales (empresa de renombre).

Políticas de diversificación y límites

Con el fin de obtener una diversificación adecuada de la cartera (por moneda, por plazo, por país, por emisor y otros) y evitar riesgos por concentraciones, se establecen los siguientes límites a la cartera de inversiones:

- a) Se podrá invertir hasta un treinta por ciento (30%) del total de la cartera de inversiones en un solo sector (Privado Local, Privado del exterior, Fondos de Inversión locales, Fondos de Inversión Exterior, Público local y Público del exterior), con excepción de valores del Sector Público local, donde se podrá invertir hasta un cien por ciento (100%). La alerta temprana se dispara en cuanto el límite alcance un 25%.
- b) Se podrá invertir hasta un treinta por ciento (30%) del total de la cartera de inversiones en un solo país. Con excepción de Costa Rica, donde se podrá invertir el

cien por ciento (100%). En el caso de soberanos del exterior, solo se podrá invertir en deuda externa transada en mercados internacionales. La alerta temprana se dispara en cuanto el límite alcance un 20%.

- c) Para inversiones en un solo emisor, se debe considerar lo establecido en la normativa vigente respecto al 20% del patrimonio, de manera que se podrá invertir hasta un noventa y cinco por ciento (95%) de este límite normativo, con excepción de Gobierno, donde se podrá invertir hasta el cien por ciento (100%).
- d) Se podrá invertir hasta un cien por ciento (100%) del total de la cartera de inversiones en colones. Para inversiones en dólares, se podrá invertir hasta un cien por ciento (100%) del total de la cartera de inversiones. En otras monedas, las inversiones no deberán superar un 10%.
- e) Se podrá endeudar hasta un cien por ciento (100%) de la cartera de inversiones, siempre y cuando el endeudamiento tenga por objeto resolver dificultades transitorias de liquidez.
- f) Los montos invertidos en títulos valores no deberán exceder el veinte por ciento (20%) del monto total en circulación de la emisión correspondiente.

Este capítulo ha tratado de explicar el enfoque normativo en el cual se desenvuelve el Banco I.M. S.A., iniciando con los Acuerdos de Basilea I, II y III; luego, la adopción por parte de la Superintendencia General de Entidades Financieras en Costa Rica con el Acuerdo 17-13 y, finalmente, el establecimiento de políticas y lineamientos internos por parte del banco con el fin de cumplir con lo sugerido a nivel del cumplimiento del coeficiente de liquidez, a través de una adecuada administración de la liquidez de los fondos recibidos producto de la intermediación bancaria.

Capítulo IV: Análisis y elección de alternativas de solución

Después de realizar una descripción macro y micro del sector de la economía en el que se desarrolla el Banco I.M. S.A. en el capítulo dos y luego de comprender las bases promulgadas por Basilea III, por medio de las cuales se establecen las reglas y directrices en cuanto a gestión de liquidez, y su adopción en Costa Rica a través de la Superintendencia General de Entidades Financieras, con el fin de que todo el Sistema Bancario Costarricense deba ejecutar una administración adecuada de liquidez visto en el capítulo tres, este capítulo procederá a realizar un análisis de la composición del portafolio actual del banco.

Este análisis comprenderá tres áreas que se pueden considerar sensibles en el establecimiento y cumplimiento de la normativa:

1. La primera se refiere al calce de plazos con el fin de observar las exigencias de liquidez en las que el banco se puede ver sometido a lo largo del tiempo, de acuerdo con las estructuras de activos y pasivos indicados por la normativa.
2. La segunda efectuará una validación del portafolio de inversiones, desde su composición con respecto a la política de inversión del banco, hasta los tipos de calificaciones que tiene cada uno de los instrumentos.
3. La tercera analizará, en el mercado internacional, los instrumentos que permitan al Banco I.M. S.A. ajustar su portafolio de inversión a las directrices nombradas en el Acuerdo de SUGEF 17-13 del Reglamento de Administración de Liquidez.

Calce de liquidez

El calce de plazos es un riesgo frecuente en entidades bancarias principalmente y el descalce consiste en que cuando el banco posee activos a un plazo (por ejemplo a largo plazo) y sus pasivos o deudas se hallan en un plazo diferente (por ejemplo a corto plazo), esto implica que cambios en las tasas de interés podrían afectar positiva o negativamente la gestión de la entidad, según suba o baje la tasa de interés.

El riesgo por descalce de plazos es el riesgo de que la condición económica se vea afectada por cambios adversos en las tasas de interés de mercado. Este riesgo existe cuando la sensibilidad de los activos de una entidad ante cambios en las tasas no coincide con la sensibilidad de sus pasivos.

Por consiguiente, el calce consiste en que el banco o entidad posea niveles similares de activos y pasivos en corto plazo y largo plazo. A continuación, se presenta el cuadro de calce de plazos de Banco I.M. S.A.:

Cuadro 7: Calce de plazos del Banco I.M. S.A. al 31 de marzo de 2016

Banco I.M. S.A. Reporte de Calce Plazos Al 31 de Marzo 2016 En millones de colones										
	Descripcion Rubro	A la Vista	De 1 a 30 días	De 31 a 60 días	De 61 a 90 días	De 91 a 180 días	De 181 a 365 días	Mayor a 365 días	Vencido Mayor a 30 días	Total
M a c o n i e d n a a l	Disponibilidades	10.950,92	-	-	-	-	-	-	-	10.950,92
	Cuenta de encaje con el BCCR	7.020,61	2.421,75	2.744,26	2.852,22	4.195,41	4.950,25	2.151,34	-	26.335,84
	Inversiones	-	36.733,43	2.194,42	39,37	464,95	2.023,77	8.142,92	-	49.598,85
	Cartera de créditos	28.071,58	9.659,46	2.557,26	14.497,77	9.665,02	11.120,45	37.976,04	8.925,07	122.472,64
	Total recuperación de activos	46.043,11	48.814,63	7.495,94	17.389,36	14.325,37	18.094,48	48.270,30	8.925,07	209.358,25
	Obligaciones con el público	51.566,33	17.787,72	20.156,59	20.949,54	30.815,23	36.359,59	15.801,62	-	193.436,62
	Obligaciones con Entidades Financieras	65,54	-	-	-	-	-	-	-	65,54
	Cargos por pagar	1.647,84	-	-	-	-	-	-	-	1.647,84
	Obligaciones con el BCCR	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Total vencimiento de pasivos	53.279,71	17.787,72	20.156,59	20.949,54	30.815,23	36.359,59	15.801,62	-	195.150,01
	DIFERENCIA	(7.236,61)	31.026,90	(12.660,65)	(3.560,18)	(16.489,86)	(18.265,12)	32.468,68	8.925,07	14.208,24
e x M t o r n a e n d g a e r a	Disponibilidades	12.437,59	-	-	-	-	-	-	-	12.437,59
	Cuenta de encaje con el BCCR	23.281,32	6.460,23	7.106,86	5.320,58	12.929,49	17.927,14	8.975,40	-	82.001,00
	Inversiones	5,42	37.810,09	27,30	2.900,35	250,55	81,90	109,20	-	41.184,81
	Cartera de créditos	7.868,79	12.139,14	11.132,50	28.507,15	37.749,03	19.614,84	333.916,46	8.259,36	459.187,28
	Total recuperación de activos	43.593,11	56.409,45	18.266,67	36.728,08	50.929,07	37.623,87	343.001,06	8.259,36	594.810,67
	Obligaciones con el público	125.772,09	34.899,91	38.393,23	28.743,22	69.848,64	96.847,33	48.487,57	-	442.992,00
	Cargos por pagar	3.330,21	-	-	-	-	-	-	-	3.330,21
	Obligaciones con el BCCR	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Total vencimiento de pasivos	129.102,30	34.899,91	38.393,23	28.743,22	69.848,64	96.847,33	48.487,57	-	446.322,21
		DIFERENCIA	(85.509,19)	21.509,54	(20.126,56)	7.984,86	(18.919,57)	(59.223,45)	294.513,48	8.259,36

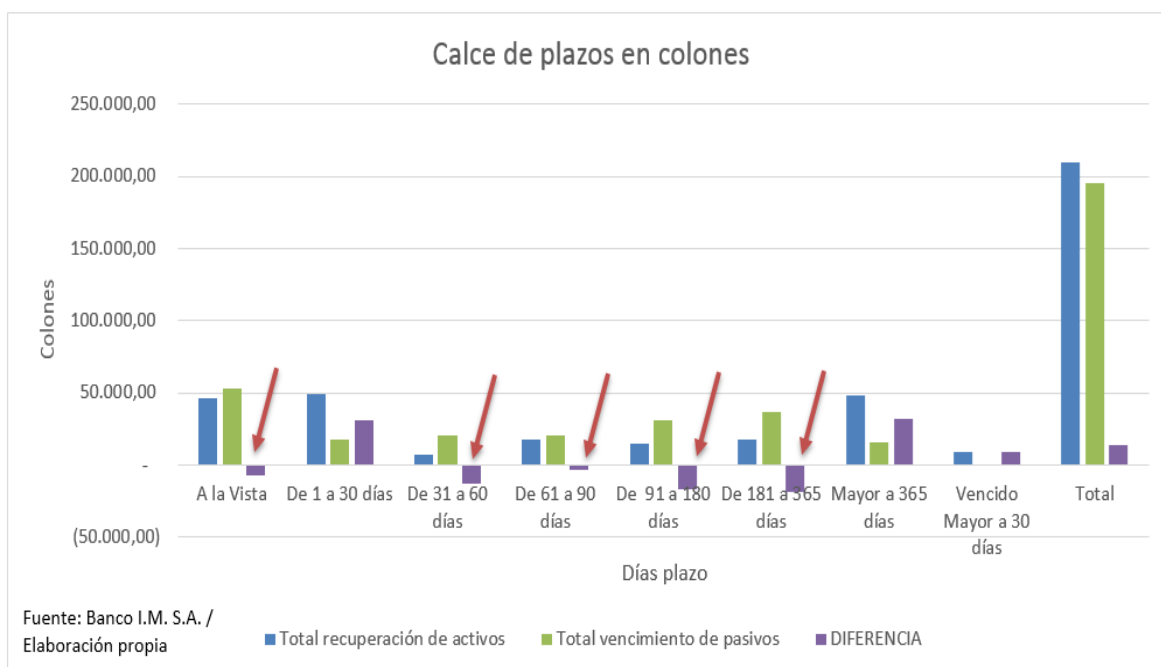
Fuente: Banco I.M. S.A. / Elaboración propia

Realizando un análisis de los plazos, tanto en activos como pasivos en ambas monedas, se pueden observar algunos descalces, lo que no necesariamente significa que exista un riesgo de iliquidez por parte del banco; sin embargo, estos descalces hacen que el banco en la actualidad realice verificaciones diarias de sus posiciones.

Si se toman las posiciones por moneda, en forma neta del total de recuperación de activos y vencimiento de pasivos, se puede observar lo siguiente:

- Colones:
 1. El calce de plazos a la vista y de 1 a 30 días son los más importantes en cuanto a la exigencia de liquidez, dado que son los activos y pasivos requeridos en el plazo más próximo. Si se complementan ambos se puede observar que el descalce mostrado a la vista se minimiza con el calce de 1 a 30 días.
 2. Por otra parte, en los plazos de 61 a 90 días, 91 a 180 días y 181 a 365 días se observa un descalce producido, básicamente, porque la mayoría de los vencimientos de los activos se encuentran a la vista, entre 1 a 30 días y mayores a 365 días.

Gráfico 11: Calce de plazo del Banco I.M. S.A. en colones al 31 de marzo de 2016 (dolarizado)

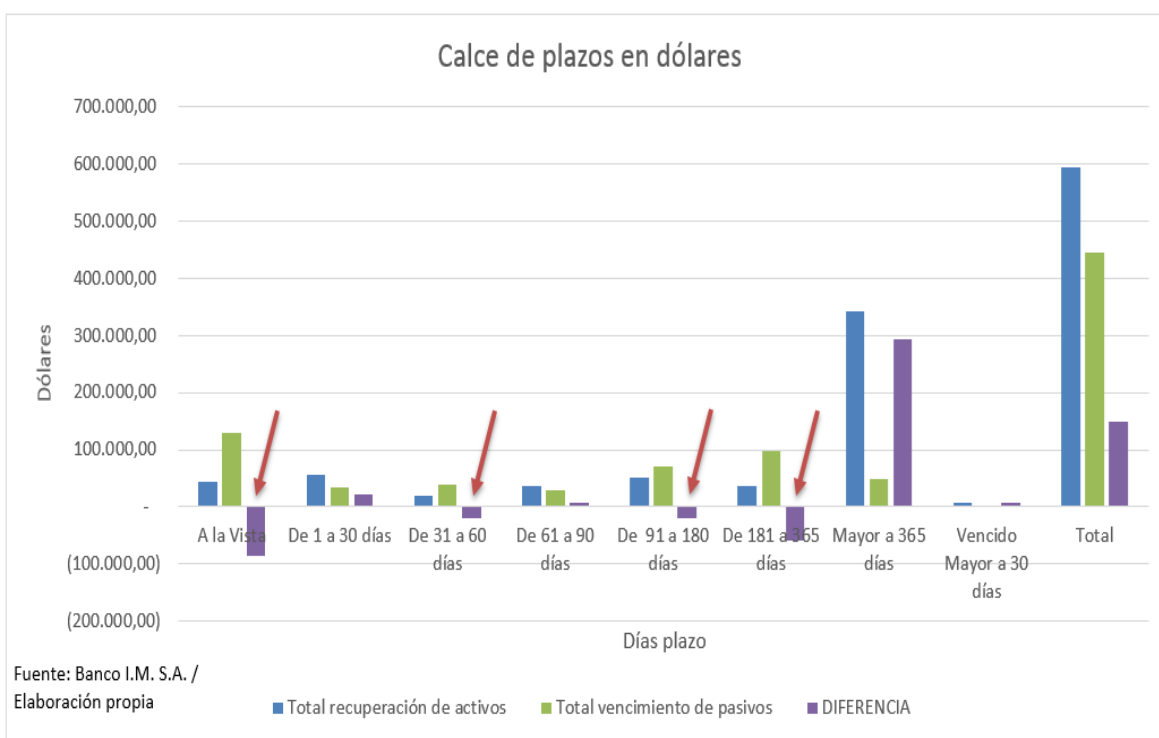


- Dólares:
 1. El calce de plazos a la vista muestra un fuerte descalce, el cual no puede ser complementado con el calce que se produce de 1 a 30 días, lo que supone

que el Banco I.M. S.A. deberá realizar liquidaciones de sus inversiones que se encuentran en el largo plazo (más de 365 días), para hacer frente a las exigencias de liquidez.

2. Con respecto a los plazos de la parte media entre 31 y 180 días, los descálces se muestran en un nivel menor que a la vista, pero, en caso de requerir solventar alguna exigencia de liquidez, se deberá, del mismo modo que el punto anterior, liquidar posiciones que se encuentran a más de 365 días.

Gráfico 12: Calce de plazo del Banco I.M S.A. en dólares al 31 de marzo de 2016



Al final del plazo en ambas monedas, se puede observar que no hay un descálce de liquidez, pero, en la distribución por cada uno de los plazos, sobre todo en dólares, se observan concentraciones altas con vencimientos a más de 365 días, lo que supone una liquidación de estas inversiones para solventar las posibles exigencias de liquidez en el corto plazo.

Ahora bien, surge entonces la siguiente interrogante, de estar las inversiones en instrumentos poco líquidos que no se puedan negociar en mercados fácilmente: ¿esto podría aumentar el riesgo de liquidez? En la siguiente sección, se analizará la composición del portafolio de inversión y su cumplimiento con las características mencionadas en el *Acuerdo SUGEF 17-13 del Reglamento de Administración de Liquidez*.

Portafolio de inversiones de Banco I.M. S.A.

Un portafolio de inversiones o cartera de valores es una determinada combinación de activos financieros en los cuales se invierte. Puede estar compuesta por una combinación de algunos instrumentos de renta fija y renta variable.

Los instrumentos de renta variable no aseguran un retorno inicial, pero pueden ofrecer retornos más altos, mientras que los de renta fija normalmente poseen una rentabilidad menor, pero aseguran un retorno fijo.

La renta fija también está sujeta a variaciones de rentabilidad dependiendo de la situación macroeconómica, de los países, de la quiebra o impago, de los plazos a corto, medio o largo plazo, sea estatal o de empresas. Muchas de las opiniones de los gestores de portafolio coinciden en no invertir más de un 20 % o 25% en un solo fondo de inversión, aunque se crea que sea muy bueno; sin embargo, esto también va a depender mucho de la política de inversión de la entidad que se analiza.

Dependiendo del tipo de inversor del que se trate (conservador, de crecimiento, agresivo o sofisticado), la ponderación de los diferentes activos será diferente. En esto influye también en gran medida el plazo temporal. En esta línea, no se recomienda invertir un porcentaje amplio de la cartera en renta variable si no se tiene un plazo temporal superior a 5 años de inversión, tal como se describió en el capítulo No.3 de este estudio, pues la gestión de liquidez busca un horizonte de tiempo de corto plazo.

Por otra parte, los buenos fondos de inversión se han considerado como una forma de ahorro más segura que la adquisición de acciones por los partícipes individuales minoristas, ya que permiten por mucho menos dinero, tener mayor número de acciones en cartera, diversificación de títulos y, además, son gestionadas por profesionales del sector.

Ahora bien, tomando en cuenta que el Banco I.M. S.A. es un inversionista institucional, cuyo plazo de inversión está sometido a un encaje mínimo legal regulado por la Superintendencia General de Entidades Financieras y que cuenta con una política de inversión aprobada por el Órgano de Activos y Pasivos Interno, se evaluará el portafolio de inversión desde dos perspectivas: la primera según el cumplimiento de la política de inversión y la segunda tomando en cuenta los límites establecidos en el *Acuerdo SUGEF 17-13 Reglamento sobre la Administración del Riesgo de Liquidez*.

Análisis de la política de inversión

Este análisis permite determinar si las inversiones se encuentran dentro del marco aprobado por el Órgano Interno del Banco I.M. S.A., además de brindar un panorama sobre los instrumentos que integran el portafolio y sobre las posibles estrategias de inversión.

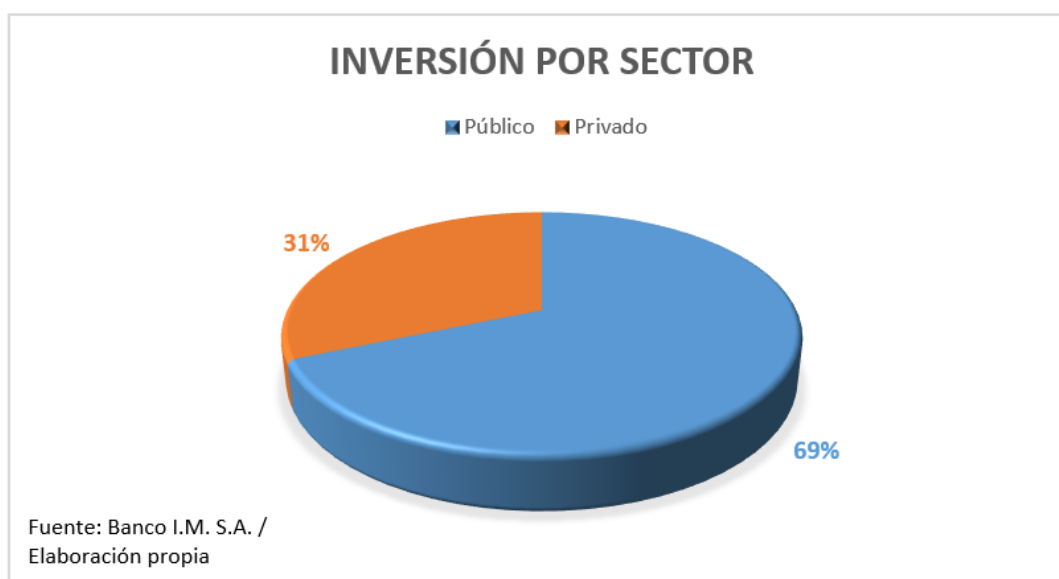
Inversiones por sector público o privado

El sector público costarricense está determinado por todas aquellas emisiones que son realizadas por el Gobierno de Costa Rica o el Ministerio de Hacienda, ya sea por medio de deuda interna o externa. El resto de instrumentos financieros se considerarán de sector privado. De acuerdo con lo anterior, se puede observar que actualmente la composición total del portafolio tiene un 69 % en el sector público con \$114 millones dólares, mientras que en el sector privado con \$52.2 millones de

Sector	Total
Público	114.034.691,12
Privado	52.299.294,69
Grand Total	166.333.985,81

dólares con un 31 %. De acuerdo a la política, se puede invertir hasta un 30 % en el sector privado.

Gráfico 13: Distribución del portafolio según el sector público y privado, datos en dólares al 31 de marzo de 2016



Con el fin de determinar que el 31% del sector privado corresponde a un solo emisor, se toma cada uno de los emisores, determinando que existe una concentración de no más del 31% de todo el sector privado, liderado por el Institutional Cash Series Public Limited Company (31%), luego con Morgan Stanley y JP Morgan con una participación del 27%, Improsa Sociedad de Fondos con un 8% y el resto de emisores se distribuyen el 7%.

Emisor	Total
Institutional Cash Series Public Limited Company	16.000.000,00
Morgan Stanley	14.010.230,26
JP Morgan	14.000.000,00
Improsa Sociedad de Fondos	4.436.869,08
Vista Sociedad de Fondos	996.360,74
Banco de Costa Rica	995.569,02
Instituto Costarricense de Electricidad	723.016,36
Florida Ice & Farm	717.249,23
Citi Bank	370.000,00
Banco Cathay Costa Rica	50.000,00
Total	52.299.294,69

Gráfico 14: Composición del portafolio por emisor, datos en dólares al 31 de marzo de 2016



Inversiones por país

Básicamente, la inversión por país se divide en los países de Costa Rica y Estados Unidos de América. Esta división tan marcada se debe, en primera instancia, a que en Costa Rica se exige a los bancos mantener sumas invertidas en los títulos del Banco Central y, en segundo puesto, por la facilidad de negociación y liquidez que brindan las bolsas de valores de Estados Unidos de América, pues se trabaja con bancos cuyo domicilio se encuentra en ese país.

País	Total
Costa Rica	121.953.755,55
USA	44.380.230,26
Total	166.333.985,81

Gráfico 15: Distribución del portafolio de Banco I.M. S.A. por país, con datos en dólares al 31 de marzo de 2016



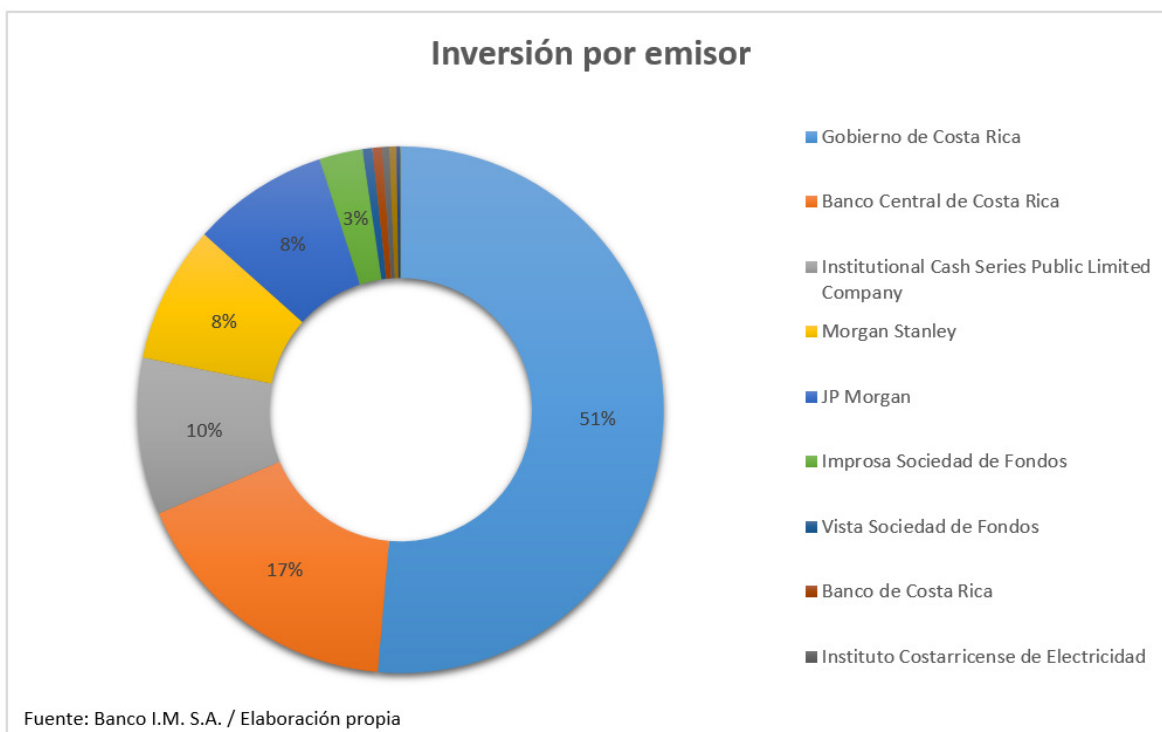
Inversiones por emisor

Otro de los puntos importantes es la concentración por emisor, dado que una concentración mayoritaria en emisor puede conducir a que, ante una situación de impago, retrasos, cambios en la calificación o bien falta de liquidez en el mercado, exista el riesgo de no poder liquidar toda la inversión. De acuerdo con los datos mostrados hasta el 31 de marzo de 2016, todo el portafolio muestra una concentración importante en títulos del Gobierno y el Ministerio de Hacienda de Costa Rica por un total de \$114.03 millones de dólares (68%), mientras que el tercer emisor en concentración es Institutional Cash Series Public Limited Company con \$16 millones de dólares (10%), luego Morgan Stanley y JP Morgan poseen un 8% cada uno,

Emisor	Total
Gobierno de Costa Rica	85.474.401,42
Banco Central de Costa Rica	28.560.289,70
Institutional Cash Series Public Limited Company	16.000.000,00
Morgan Stanley	14.010.230,26
JP Morgan	14.000.000,00
Improsa Sociedad de Fondos	4.436.869,08
Vista Sociedad de Fondos	996.360,74
Banco de Costa Rica	995.569,02
Instituto Costarricense de Electricidad	723.016,36
Florida Ice & Farm	717.249,23
Citi Bank	370.000,00
Banco Cathay Costa Rica	50.000,00
Total	166.333.985,81

y, finalmente, los demás siete emisores se dividen un total de \$8.2 millones de dólares, que entre los siete no supera el 6% de la totalidad de la inversión.

Gráfico 16: Distribución del portafolio de Banco I.M. S.A. por emisor, con datos dolarizados al 31 de marzo de 2016.



Inversiones por moneda

La diversificación del portafolio va a depender mucho de la cantidad de activos y pasivos que posea la compañía en un momento dado. Actualmente, el Banco I.M. S.A. presenta ligeramente una inversión mayor en dólares de \$89.5 millones, mientras que en colones dolarizado es de \$76.7 millones. Esto confirma lo mostrado por el cuadro del calce de plazos, ahí se puede apreciar que la recuperación de activos y el vencimiento de pasivos es mayor en dólares que en colones.

Moneda	Total
Dólares	89.581.477,72
Colones	76.752.508,09
Total	166.333.985,81

Gráfico 17: Diversificación del portafolio del Banco I.M. S.A. por moneda, con datos en dólares al 31 de marzo de 2016



Análisis de las calificaciones actuales de las inversiones

El análisis de las calificaciones se basará en los portafolios de inversión que se encuentran en Banco I.M. S.A. en las monedas de colones y dólares, con el fin de verificar que los instrumentos contenidos en cada uno de ellos se encuentren dentro de los parámetros solicitados en el Acuerdo SUGEF 17-13 *Reglamento Sobre la Administración del Riesgo de Liquidez* y el Acuerdo Basilea III estudiados en el capítulo No.3 del presente proyecto.

Cabe resaltar que algunos de estos instrumentos financieros se mantienen dentro del portafolio de inversiones debido a algunos acuerdos bilaterales, que mantiene Banco I.M. S.A. con otras entidades financieras. Estos acuerdos no permiten modificar o cambiar ese instrumento utilizado como garantía. Al realizar el cálculo de cuanto representa esa

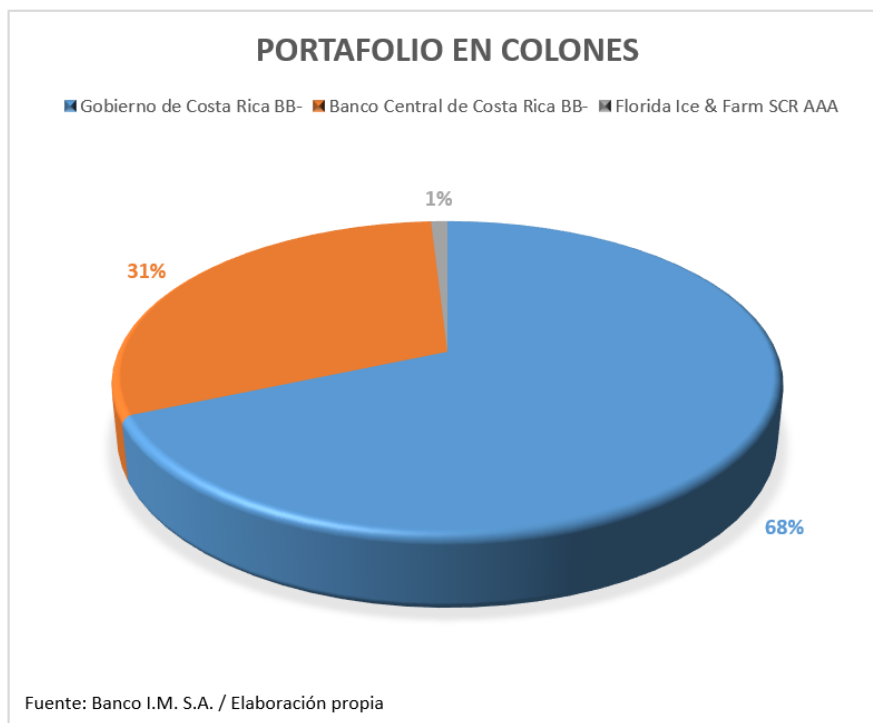
inversión dentro de la totalidad del portafolio, su porcentaje no es representativo con respecto al total de toda la cartera.

Portafolio en colones

El portafolio de inversiones en colones se encuentra constituido por emisiones del Gobierno y el Ministerio de Hacienda de Costa Rica que juntos representan el 99%, así como también de la empresa Florida Ice & Farm con un 1% del total de la inversión.

Nombre emisor	Calificación	Total
Gobierno de Costa Rica	BB-	52.597.707,30
Banco Central de Costa Rica	BB-	23.437.551,56
Florida Ice & Farm	SCR AAA	717.249,23
Grand Total		76.752.508,09

Gráfico 18: Distribución del portafolio de Banco I.M. S.A. por emisor y calificación de riesgo, datos en dólares al 31 de marzo de 2016



- Gobierno y Ministerio de Hacienda: de acuerdo con el portafolio suministrado por el banco hacia el 31 de marzo del 2016, se les tiene asignado una calificación AAA de la calificadora Standard & Poor's. Sin embargo, esta calificación, de acuerdo con las tablas internacionales mostradas en la página www.tradingeconomics.com (Trading Economics, 2016), debe de ser de BB- para esa calificadora de riesgo en todas las emisiones de deuda que realice Costa Rica.
- Florida Ice & Farm: calificada como una compañía AAA en la que según la calificadora Sociedad Calificadora de Riesgo: *“scr AAA: son emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente”* (Sociedad Calificadora de Riesgo, 2016).

De acuerdo a lo anterior, aunque la normativa permite instrumentos con una calificación AA- o de menor riesgo, los títulos emitidos por el Gobierno y el Ministerio de Hacienda son realizados por el Banco Central con miras a que los bancos mantengan sus inversiones en estos instrumentos según el Acuerdo 17-13 *Reglamento Sobre la Administración del Riesgo de Liquidez*, artículo No.16, inciso ii. Pág. 13.

Adicionalmente, a nivel internacional no existen instrumentos en moneda colones emitidos en otros países por lo que la entidad con menos riesgo para invertir es el Banco Central de Costa Rica.

Portafolio en dólares

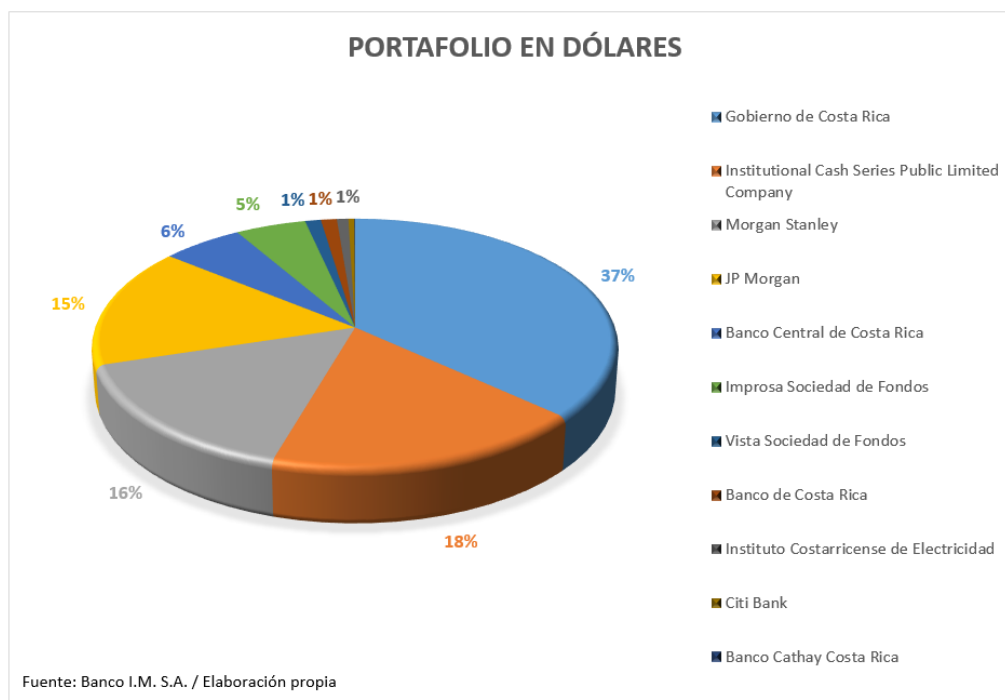
El portafolio de inversiones en dólares posee una mayor diversificación tanto de emisores como de instrumentos financieros. Producto de esa diversificación, un emisor puede tener varias calificaciones como los fondos de inversión, los certificados a plazo o títulos de deuda. De acuerdo con la distribución por emisor, se puede observar que la cartera está constituida por 11 emisores distintos de los cuales un 46%, mientras que el

Institutional Cash Series Public Limited Company tiene una participación de \$16 millones con un 18%. Adicionalmente, se tienen emisores como Morgan Stanley y JP Morgan con \$14 millones cada uno para un 8% del portafolio cada uno. Con una participación menor, pero significativa, se encuentra Improsa Sociedad de Fondos con \$4.4 millones para un 5%.

Nombre emisor	Total
Gobierno de Costa Rica	32.876.694,12
Institutional Cash Series Public Limited Company	16.000.000,00
Morgan Stanley	14.010.230,26
JP Morgan	14.000.000,00
Banco Central de Costa Rica	5.122.738,14
Improsa Sociedad de Fondos	4.436.869,08
Vista Sociedad de Fondos	996.360,74
Banco de Costa Rica	995.569,02
Instituto Costarricense de Electricidad	723.016,36
Citi Bank	370.000,00
Banco Cathay Costa Rica	50.000,00
Total	89.581.477,72

Finalmente, los emisores Vista Sociedad de Fondos, Banco de Costa Rica, Instituto Costarricense de Electricidad, Citi Bank y Banco Cathay cuentan todos juntos con una participación de \$3.1 millones, lo que representa el 3% del portafolio.

Gráfico 19: Distribución del portafolio en dólares del Banco I.M. S.A. por emisor al 31 de marzo de 2016



A continuación, se analizará cada uno de los emisores con sus respectivas calificaciones, dado que como se mencionó anteriormente, no necesariamente un emisor tendrá una calificación de riesgo única. Para este análisis, no se tomarán en cuenta las emisiones del Gobierno y el Ministerio de Hacienda de Costa Rica, puesto que se analizó en el portafolio en colones.

Cuadro 8: Portafolio en dólares del Banco I.M. S.A. por emisor, instrumento y calificación de riesgo al 31 de marzo de 2016

Nombre emisor	Instrumento	Calificación	Total
Gobierno de Costa Rica	tp\$	BB-	32.876.694,12
Institutional Cash Series Public Limited Company	ICSLH	A1+	16.000.000,00
Morgan Stanley	CDP-CI	F1	10.230,26
	MSILF	A1+	14.000.000,00
JP Morgan	JPMUSDL LX	F1+	14.000.000,00
Banco Central de Costa Rica	TripML	BB-	5.122.738,14
Improsa Sociedad de Fondos	cre\$1	FII 3(cri)	822.960,00
	fio1	FII 4(cri)+	333.499,08
	inm\$2	FII 3(cri)+	3.280.410,00
Vista Sociedad de Fondos	inm1\$	AA+(cri)	996.360,74
Banco de Costa Rica	bbc18	Ba1	995.569,02
Instituto Costarricense de Electricidad	BONO	BB+	723.016,36
Citi Bank	CDP-CI	F1	370.000,00
Banco Cathay Costa Rica	CDP-CI	SCR 2-	50.000,00
Total			89.581.477,72

Fuente: Banco I.M. S.A. / Elaboración propia

- Institutional Cash Series Public Limited Company: el objetivo de inversión del Fondo es maximizar los ingresos ordinarios junto con la preservación del capital y la liquidez mediante el mantenimiento de una cartera de instrumentos de corto plazo del *money market* de alta calidad. Adicionalmente, la composición del portafolio según el sitio www.morningstar.com es solo efectivo (Morningstar, 2016), calificado con A1+ de acuerdo con la calificador de riesgo Standard & Poor's, una obligación a corto plazo con calificación "A-1: tiene una clasificación en la categoría más alta por parte de Standard & Poor's. La capacidad del emisor para cumplir con sus

compromisos financieros de la obligación es fuerte. Dentro de esta categoría, ciertas obligaciones se designan con un signo más (+)” (Standard & Poor’s, 2016). Esto indica que la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros de estas obligaciones es extremadamente fuerte. Este instrumento cumple con la calificación solicitada por el Acuerdo 17-13.

- Morgan Stanley:
 - Certificado de depósito a plazo (CDP): el instrumento de certificado de inversión por su objetivo es a un plazo menor de un año, el cual puede ser redimible en cualquier momento. Este CDP, según la agencia calificador de riesgo Fitch, tiene una calificación de F1 de emisión de corto plazo, de acuerdo con su tabla de equivalencias la calificación de largo plazo equivalente es entre A+ o A- (Fitch Ratings, 2016), por lo que no está cumpliendo con el Acuerdo 17-13.
 - *Money Market*: con respecto a esta inversión, tiene una calificación A1+ de Standard & Poor’s, lo que la ubica al igual que el Institutional Cash Series Public Limited Company como una inversión de alta calidad, cumpliendo el Acuerdo 17-13.
- JP Morgan: esta es una inversión en un *money market*, con una calificación de F1+ por parte de Fitch Ratings, lo que significa que según la tabla de equivalencias de largo plazo puede estar situado entre AAA y A+ y, por lo tanto, cumple con el Acuerdo 17-13
- Improsa Sociedad de Fondos: Subsidiaria del Grupo Financiero Improsa, dedicada a administrar fondos de inversión especializados en el área inmobiliaria. Actualmente, administra los fondos de inversión inmobiliarios Gibraltar, Crestones, Dólares, Dólares Dos, Tres y Cuatro (Improsa Sociedad de Fondos, 2016). Los tres fondos que a continuación se analizarán son inmobiliarios, es decir que, su objetivo primordial es invertir en propiedades construidas y en operación con lo cual ofrecen una atractiva diversificación de riesgo que se obtiene con la inversión en inmuebles

comerciales de alto valor (*commercial real estate*) que operan en diferentes sectores de la economía: comercio, oficinas, gobierno, educación, industria y tecnología, entre otros, y que sirven de albergue a una gran cantidad de inquilinos. La diversificación se obtiene también con la inversión en inmuebles ubicados en sitios “*premium*” de distintas áreas geográficas. Adicionalmente, las calificaciones otorgadas son únicamente a nivel nacional por la denominación (cri).

- Fondo inmobiliario los Crestones: posee una calificación de FII 3(cri), la cual significa que los fondos en esta categoría poseen una **buena capacidad** para mantener la generación de flujos en el tiempo con relación a otros fondos en el mercado local en el que operan. Poseen un buen nivel en cuanto a los fundamentales del portafolio inmobiliario evaluados, tales como: características de las propiedades, diversificación, estructura financiera, sensibilidad del portafolio ante eventos de estrés y administración. Esta calificación no está acorde al Acuerdo 17-13 (SUGEVAL Hecho Relevante, 2016).
- Fondo inmobiliario cuatro: posee una calificación de FII 4(cri), la cual significa que los fondos en esta categoría poseen una **aceptable** capacidad para mantener la generación de flujos en el tiempo en relación con otros fondos en el mercado local en el que operan. Poseen un razonable nivel en cuanto a los fundamentales del portafolio inmobiliario evaluados, tales como: características de las propiedades, diversificación, estructura financiera, sensibilidad del portafolio ante eventos de estrés y administración. Esta calificación no está acorde al Acuerdo 17-13 (SUGEVAL Hecho Relevante, 2016).
- Fondo inmobiliario dos: posee una calificación igual a la del fondo inmobiliario crestones de FII 3(cri), la cual no se adecúa al Acuerdo 17-13 (SUGEVAL Hecho Relevante, 2016).

- Vista Sociedad de Fondos: la Subsidiaria del Grupo Financiero Acobo inicialmente se enfocó en la administración de fondos de inversión financieros exclusivamente brindando a sus clientes una gama amplia de opciones para invertir tanto en moneda nacional como extranjera y, a partir del año 2001, incursionan en la administración de fondos de inversión inmobiliarios.
 - Fondo inmobiliario uno: La inversión en el Fondo Inmobiliario Vista está dirigida a inversionistas que desean participar en una cartera diversificada de bienes inmuebles a través de un fondo de inversión. Asimismo, cuentan con algún grado de asesoría sobre inversiones diferentes a las inversiones en activos financieros, de tal forma que son capaces de comprender cómo las técnicas de gestión nacidas en el mercado financiero (la gestión colectiva de la inversión) son aplicadas en este caso a objetos del mercado inmobiliario (ACOBO, 2016). La calificación otorgada por la agencia calificadora de riesgo Fitch Ratings es de AA+(cri), lo que denota expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones en Costa Rica. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país (Fitch Ratings, 2016), lo cual cumple con el Acuerdo 17-13.
- Banco de Costa Rica: banco perteneciente al estado costarricense, pero sus emisiones no se consideran del Gobierno o del Ministerio de Hacienda. Por consiguiente, se asigna como entidad privada. La inversión actual es en el bono de deuda al 2018, cuya calificación es Ba1 de acuerdo con la agencia calificadora de riesgo Moody's (Moody's, 2016), la cual no se ajusta al Acuerdo 17-13.
- Instituto Costarricense de Electricidad: institución perteneciente al estado costarricense, pero que, igual que el Banco de Costa Rica, sus emisiones no se consideran del Gobierno o del Ministerio de Hacienda. Esta inversión corresponde a un bono de deuda con vencimiento en el año 2043. Calificada a nivel internacional como BB+, lo que indica una vulnerabilidad elevada al riesgo de crédito, en particular

en el caso de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios a través del tiempo. Sin embargo, las alternativas financieras o de negocio pueden estar disponibles para permitir que los compromisos financieros que deben cumplirse (Fitch Ratings, 2016). Esta calificación no cumple con el Acuerdo 17-13.

- Citi Bank: nuevamente se cuenta con un certificado de depósito a plazo, según la agencia calificadora de riesgo Fitch, tiene una calificación de F1 de emisión de corto plazo que de acuerdo con su tabla de equivalencias la calificación de largo plazo equivalente es entre A+ o A- (Fitch Ratings, 2016), por lo que no cumple con el Acuerdo 17-13.
- Banco Cathay Costa Rica: entidad financiera de capital privado en Costa Rica, de acuerdo con la Sociedad Calificadora de Riesgo, la calificación SCR 2- es para emisiones de corto plazo, que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo, con un nivel muy bueno de pago (Sociedad Calificadora de Riesgo, 2016). Esta calificación no se ajusta a lo indicado en el Acuerdo 17-13.

Como conclusión, en el siguiente cuadro se puede resumir que, de un total de \$89.5 millones de dólares del portafolio, existe un monto de \$6.58 millones de dólares (7.35%) que se deben ajustar con calificaciones de AA- o de menor riesgo, con el fin de cumplir con la normativa existente.

Cuadro 9: Inversiones del portafolio en dólares del Banco I.M. S.A. que no se ajustan al Acuerdo 17-13 de SUGEF

Nombre emisor	Instrumento	Calificación	Se ajusta	Total
Morgan Stanley	CDP-CI	F1	No	10.230,26
Improsa Sociedad de Fondos	cre\$1	FII 3(cri)	No	822.960,00
Improsa Sociedad de Fondos	fio1	FII 4(cri)+	No	333.499,08
Improsa Sociedad de Fondos	inm\$2	FII 3(cri)+	No	3.280.410,00
Banco de Costa Rica	bbc18	Ba1	No	995.569,02
Instituto Costarricense de Electricidad	BONO	BB+	No	723.016,36
Citi Bank	CDP-CI	F1	No	370.000,00
Banco Cathay Costa Rica	CDP-CI	SCR 2-	No	50.000,00
Total				6.585.684,72

Fuente: Banco I.M. S.A. / Elaboración propia

Análisis de posibles inversiones con calificación AA- o menor riesgo

Dado que en el análisis del portafolio por monedase determinó que algunas de las inversiones que suman el monto de \$6.5 millones de dólares cumplen con la calificación mínima de AA- o de menor riesgo solicitada por el Acuerdo 17-13, en los mercados internacionales y el local, existen una serie de instrumentos alternativos que el Banco I.M. S.A. no ha incluido en su cartera de inversiones.

Estos instrumentos, podrían reestructurar el portafolio de inversión en cuanto a las calificaciones otorgadas a cada uno de ellos y, de esta manera, asegurar su venta rápida y brindar liquidez en casos de exigencias o descalces, tal y como se observó en la primera parte de este análisis.

En la escogencia de los siguientes instrumentos financieros, se han tomado en cuenta las siguientes características:

1. La calificación de riesgo de la inversión
2. El país de la emisión
3. La moneda
4. La trayectoria de la compañía en el caso de los bonos corporativos

Bonos y notas del tesoro de Estados Unidos

Los valores del Tesoro de los Estados Unidos (tales como letras, pagarés y bonos) son obligaciones de deuda emitidas por el gobierno estadounidense. Debido a que tales obligaciones de deuda están respaldadas por la "entera fe y credibilidad" del gobierno de los Estados Unidos y dada su potestad de recaudar ingresos tributarios y de imprimir moneda, la inversión en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos es considerada como la más segura. Se contemplan en el mercado como carentes de "riesgo de crédito", o sea que se da prácticamente por seguro que el interés y el capital se pagarán de manera puntual - los compradores extranjeros de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos corren el riesgo de las variaciones en los tipos de cambio de moneda-. Gracias a este grado de seguridad, los tipos de interés son, por lo general, más bajos que los de otra deuda ampliamente negociada, como los bonos corporativos.

De acuerdo con la página de los bonos del tesoro www.treasury.gov, los rendimientos de los bonos a los diferentes plazos de 1 mes a 30 años para el mes de marzo 2016 fueron los siguientes:

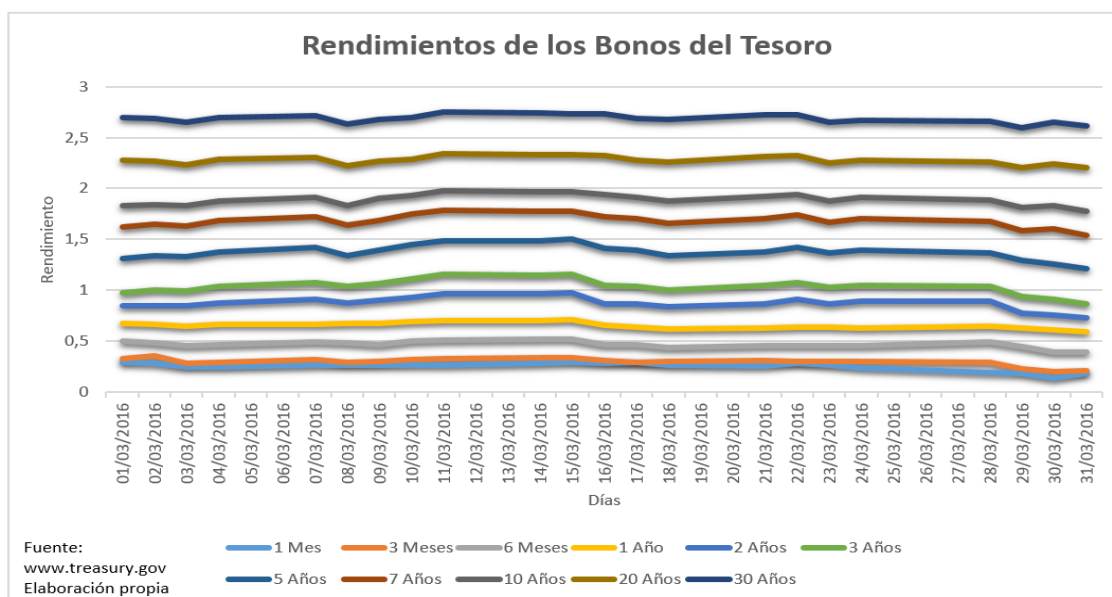
Cuadro 10: Rendimientos al vencimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos en el mes de marzo 2016

Fecha	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Año	2 Años	3 Años	5 Años	7 Años	10 Años	20 Años	30 Años
01/03/2016	0,29	0,33	0,5	0,68	0,85	0,98	1,31	1,62	1,83	2,28	2,7
02/03/2016	0,28	0,36	0,48	0,67	0,85	1	1,34	1,65	1,84	2,27	2,69
03/03/2016	0,25	0,28	0,46	0,65	0,85	0,99	1,33	1,63	1,83	2,23	2,65
04/03/2016	0,25	0,29	0,47	0,67	0,88	1,04	1,38	1,69	1,88	2,29	2,7
07/03/2016	0,27	0,32	0,49	0,67	0,91	1,08	1,42	1,72	1,91	2,3	2,71
08/03/2016	0,27	0,29	0,48	0,68	0,88	1,04	1,34	1,64	1,83	2,22	2,63
09/03/2016	0,27	0,3	0,47	0,68	0,9	1,07	1,39	1,69	1,9	2,27	2,68
10/03/2016	0,27	0,32	0,5	0,69	0,93	1,11	1,45	1,75	1,93	2,29	2,7
11/03/2016	0,27	0,33	0,51	0,7	0,97	1,16	1,49	1,79	1,98	2,34	2,75
14/03/2016	0,28	0,34	0,52	0,7	0,97	1,15	1,49	1,78	1,97	2,33	2,74
15/03/2016	0,29	0,34	0,52	0,71	0,98	1,16	1,5	1,78	1,97	2,33	2,73
16/03/2016	0,28	0,31	0,47	0,66	0,87	1,05	1,41	1,72	1,94	2,32	2,73
17/03/2016	0,29	0,29	0,47	0,64	0,87	1,04	1,39	1,7	1,91	2,28	2,69
18/03/2016	0,27	0,3	0,44	0,62	0,84	1	1,34	1,66	1,88	2,26	2,68
21/03/2016	0,26	0,31	0,46	0,63	0,87	1,05	1,38	1,7	1,92	2,31	2,72
22/03/2016	0,28	0,3	0,46	0,64	0,91	1,08	1,42	1,74	1,94	2,32	2,72
23/03/2016	0,27	0,3	0,46	0,64	0,87	1,03	1,37	1,67	1,88	2,25	2,65
24/03/2016	0,24	0,3	0,46	0,63	0,89	1,05	1,39	1,7	1,91	2,28	2,67
28/03/2016	0,19	0,29	0,49	0,65	0,89	1,04	1,37	1,68	1,89	2,26	2,66
29/03/2016	0,18	0,23	0,45	0,63	0,78	0,94	1,29	1,59	1,81	2,2	2,6
30/03/2016	0,14	0,2	0,39	0,61	0,76	0,91	1,26	1,6	1,83	2,24	2,65
31/03/2016	0,18	0,21	0,39	0,59	0,73	0,87	1,21	1,54	1,78	2,2	2,61

Fuente: www.treasury.gov / Elaboración propia

Si se realiza un gráfico con todos los rendimientos, se observa que los rendimientos han tenido ligeras modificaciones a lo largo del mes.

Gráfico 20: Rendimientos al vencimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos en el mes de marzo 2016



Bonos soberanos de países calificación AAA

Los bonos de élite, también llamados AAA, son un bono de inversión que actúa como índice de rendimientos de todos los bonos que tienen una calificación triple A por parte de la agencia de calificación Moody's.

Se consideran los de mejor calidad, ya que tienen el riesgo de inversión más bajo y se denominan de primer orden. El pago de sus intereses son periódicos y su nivel de riesgo es relativamente bajo.

Aunque es posible que cambien los distintos elementos de protección, es improbable que estos alteren la fuerte posición de estos bonos en el mercado, puesto que son previsibles.

De acuerdo con las tres calificadoras de riesgo más reconocidas (Standard & Poor's, Moody's y Fitch), son 13 los países con grado de inversión AAA en los cuales se podrían comprar de sus bonos para diversificar el portafolio.

Gráfico 21: Países cuya calificación es AAA al 31 de marzo de 2016

País	S&P	Opinion	Moody's	Opinion	Fitch	Opinion
Dinamarca	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Alemania	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Luxemburgo	AAA	Estable	Aaa	Negativa	AAA	Estable
Holanda	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Suiza	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Canadá	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Noruega	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Suecia	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Singapore	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Australia	AAA	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Estados Unidos	AA+	Estable	Aaa	Estable	AAA	Estable
Austria	AA+	Negativa	Aaa	Negativa	AA+	Estable
Finlandia	AA+	Negativa	Aaa	Estable	AA+	Estable

Fuente: www.tradingeconomics.com / Elaboración propia

Con el cuadro anterior, se escogen los países de Canadá, Dinamarca, Alemania, Noruega y Suiza, con el fin de construir la curva soberana de rendimientos en el vencimiento de cada título con fecha de negociación del 28 de abril del 2016.

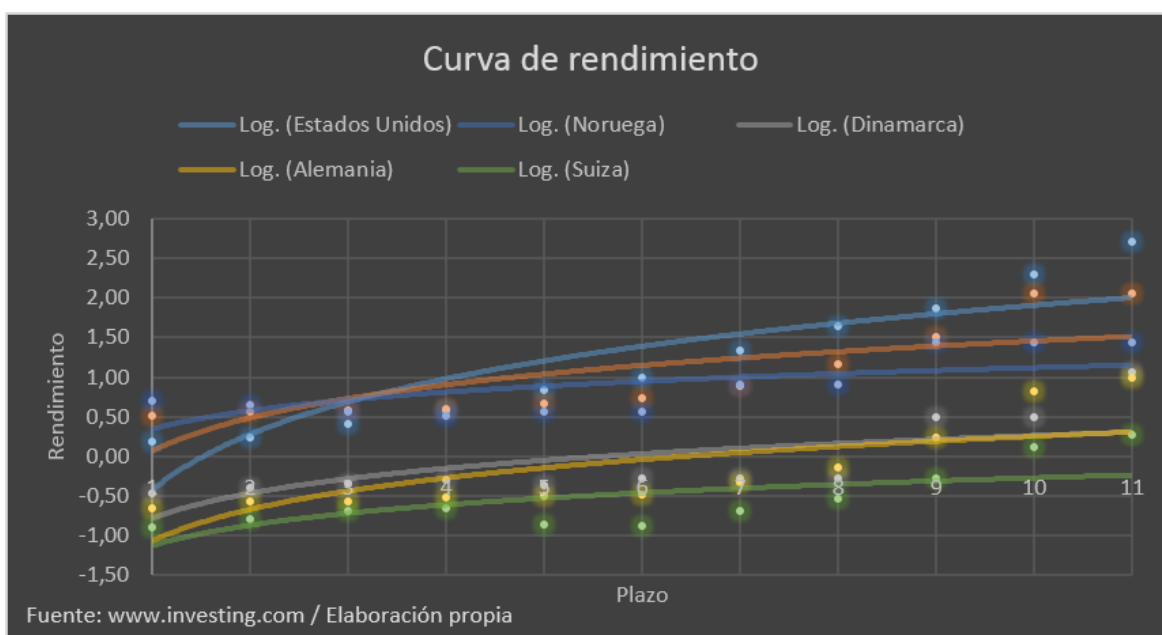
Cuadro 11: Rendimientos de los bonos de países con calificación AAA de 1 mes a 30 años negociado el 28 de abril de 2016

Plazo	Estados Unidos	Canadá	Dinamarca	Alemania	Noruega	Suiza
1 Mes	0,18	0,51	-0,46	-0,66	0,70	-0,90
3 Meses	0,24	0,56	-0,40	-0,58	0,64	-0,80
6 Meses	0,40	0,58	-0,34	-0,56	0,57	-0,70
1 Año	0,58	0,61	-0,29	-0,53	0,51	-0,65
2 Años	0,83	0,66	-0,37	-0,50	0,56	-0,86
3 Años	0,99	0,73	-0,28	-0,48	0,56	-0,88
5 Años	1,33	0,88	-0,28	-0,33	0,91	-0,70
7 Años	1,64	1,17	-0,28	-0,14	0,91	-0,54
10 Años	1,87	1,50	0,49	0,24	1,44	-0,27
20 Años	2,30	2,05	0,49	0,82	1,44	0,12
30 Años	2,71	2,06	1,06	0,99	1,44	0,27

Fuente: www.investing.com / Elaboración propia

Una vez obtenidos los datos, se puede hacer un gráfico que permite visualizar la curva soberana de rendimientos al vencimiento de los países escogidos, mostrando que en este momento existe la posibilidad de inversión de Canadá, dado que sus rendimientos se ajustan mejor al rendimiento de los bonos de Estados Unidos.

Gráfico 22: Curva de rendimiento soberana de los bonos AAA de 1 mes a 30 años según la negociación del 28 de abril de 2016



Bonos corporativos AAA

Los bonos corporativos son obligaciones de deuda o pagarés que emiten las empresas tanto privadas como públicas. Las empresas emiten muchas clases distintas de bonos y utilizan los fondos que obtienen a partir de la venta de los bonos para una variedad de finalidades desde la construcción de nuevas viviendas o la compra de nuevos equipamientos hasta la expansión comercial por medio de adquisiciones financieras. Las

empresas también pueden emitir bonos como sustituto de la financiación bancaria o para incrementarla o porque no pueden conseguir financiación por otros medios.

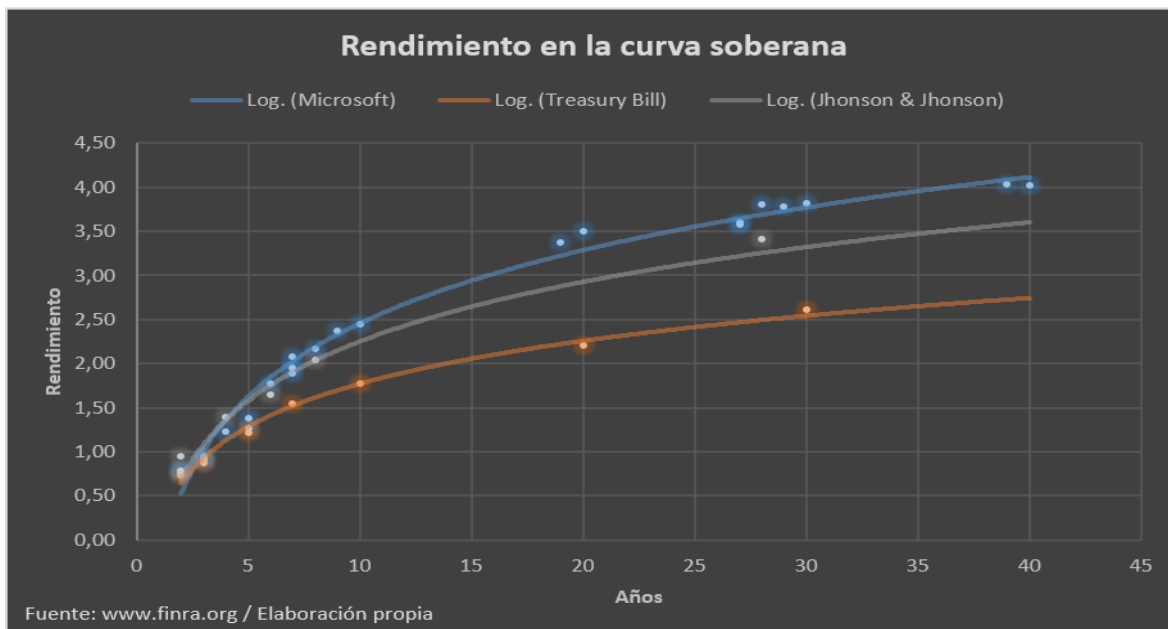
De acuerdo a lo evaluado en este estudio, se tomaron los criterios para la búsqueda de bonos corporativos que cumplieran las siguientes características:

- Una empresa que sea conocida en Costa Rica.
- Una calificación otorgada por Moody's, Standard and Poor's y Fitch que fuese AAA.
- Los bonos que cuenten con un cupón de tasa fija.
- Los rendimientos al vencimiento que se encuentren por encima de la curva de rendimientos del Bono del Tesoro de Estados Unidos.

De los anteriores criterios, en la página www.finra.org se pudo obtener la información de las compañías, de manera que de un total de 1200 bonos mostrados en la selección se selecciona a Microsoft Corporation y Jhonson & Jhonson. En el Anexo A y Anexo B se pueden encontrar las características de los títulos de ambas empresas, que fueron utilizadas para el cálculo de las curvas en el gráfico comparativo.

Según el gráfico de los rendimientos versus la curva soberana, se puede observar que lo mínimo que se puede exigir en emisiones corporativas es que los rendimientos al vencimiento sean mayores a los rendimientos de un bono del tesoro, dados los riesgos de incumplimiento asociados a la inversión. Se puede determinar que la compañía que posee un mayor rendimiento es Microsoft Corporation y, por consiguiente, se le puede adjudicar que sus bonos poseen cierto grado de riesgo.

Gráfico 23: Rendimientos de las empresas Microsoft Corp. y Jhonson & Jhonson versus la curva soberana de Bonos del Tesoro de Estados Unidos al 28 de abril de 2016



Money Market Fund

Un *money market* es un segmento del mercado financiero en el que se negocian instrumentos financieros con alta liquidez y vencimientos muy cortos. El mercado de dinero es utilizado por los participantes como un medio de empréstitos y préstamos a corto plazo, de varios días a un poco menos de un año. Los valores del mercado monetario consisten en certificados de depósito negociables (CD), aceptaciones bancarias, letras del Tesoro de EE.UU., papel comercial, pagarés municipales, fondos federales y acuerdos de recompra (repos).

Al igual que en la inversión del fondo Institutional Cash Series Public Limited Company, a través de la página www.morningstar.com se logra identificar el fondo Shelton Capital Management U.S. Government Securities Fund Direct Shares (CAUSX). El objetivo de inversión del Fondo es la búsqueda de la liquidez, la seguridad de riesgo de crédito y el nivel más alto de ingresos como es coherente con estos objetivos. Cabe destacar que la

composición del fondo es de 100% Bonos del Gobierno de Estados Unidos por lo que es una oportunidad de diversificar el portafolio sin necesidad de comprar un solo Bono del Tesoro.

Ahora bien, para entender un poco el comportamiento del bono, se realiza un análisis técnico, con el fin de determinar ciertos cambios que pueden afectar su compra:

1. Bollinger Bands: se puede observar que los precios actuales se encuentran por encima de la media y cercanos a la banda superior, por lo que se puede definir que están relativamente altos y puede que exista en este momento una sobre compra. Adicionalmente, existe un ligero ensanchamiento de las bandas y, por consiguiente, se puede decir que el valor está volátil.
2. El promedio móvil simple: muestra que el fondo se movió totalmente hacia la pérdida entre los años 2013 e inicios del 2014, pero, como se comentó en el punto anterior, los precios se encuentran por encima del promedio móvil, lo que confirma una posible sobreventa.

Gráfico 24: Análisis técnico del precio del fondo CAUSX al 28 de abril de 2016



Fuente: finance.yahoo.com

A lo largo del capítulo, se ha realizado un análisis sobre la gestión del fondo de liquidez de Banco I.M. S.A., evaluando tres áreas sensibles. La primera mostró que un

descalce de plazos no significa problemas de liquidez, pero, puede significar la venta de inversiones que se encuentran en el largo plazo con tal de cumplir con las exigencias y que, por consiguiente, estas inversiones deben ser lo más líquidas posibles.

Como segunda área, se evaluó la composición de las calificaciones de riesgo de cada uno de los portafolios (colones y dólares). En los colones, se observó que las calificaciones cumplían con el Acuerdo 17-13; sin embargo, en dólares existen inversiones que suman alrededor de \$6 millones que no se encuentran acorde a la normativa.

En la tercera, se dio a la tarea de evaluar en el mercado activo de Estados Unidos, los posibles instrumentos financieros en los que el Banco I.M. S.A. puede invertir, cumpliendo no solo el Acuerdo 17-13, sino también su política de inversión. Se logró identificar a los Bonos del Tesoro de Estados Unidos como la inversión menos riesgosa a nivel mundial, luego los bonos soberanos de países como Canadá, Suiza, Noruega, Alemania, entre otros. También se analizó los bonos corporativos cuya calificación es AAA y cuentan con cierto margen de inversión y de rendimiento comparado con la curva soberana de Estados Unidos. Finalmente, se identifica un fondo en *money market*, cuyo portafolio está constituido por bonos del gobierno de Estados Unidos que, por medio de un análisis técnico, se muestra que el fondo en este momento puede estar sobrevendido, pero que, para el futuro, puede permitir la compra y venta rápida de las inversiones.

En el siguiente capítulo, se presentarán las conclusiones y recomendaciones para el Banco I.M. S.A., lo que puede representar importantes oportunidades de mejora en el portafolio de inversión y la gestión del fondo de liquidez.

Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones

A continuación, se presentarán una serie de conclusiones y recomendaciones, que se han derivado a lo largo del desarrollo de cada uno de los capítulos anteriores del presente estudio, de manera que tanto el lector como el Banco I.M. S.A. puedan coincidir y dialogar acerca de su aplicación a nivel del sector financiero costarricense.

Es importante aclarar que las siguientes conclusiones y recomendaciones no son de carácter obligatorio para ninguna entidad financiera en Costa Rica, pero permitirán mejorar la gestión del riesgo de liquidez con respecto al calce de plazos y de la cartera de inversiones, apegándose a los lineamientos establecidos en el Acuerdo 17-13 SUGEF del *Reglamento sobre la Administración del Riesgo de Liquidez*.

Conclusiones

1. El realizar inversiones en instrumentos financieros requiere de un conocimiento técnico amplio que abarca desde las características asociadas a cada una de las emisiones, análisis de la liquidez que tienen en un mercado como las Bolsas de Valores y futuros, así como los mercados de bonos y monedas (OTC) de Estados Unidos y de Costa Rica, el objetivo de la política de inversión o bien del apetito de riesgo con que cuenta la entidad; contar con información basada en un análisis técnico complementado con un análisis fundamental con el fin de definir los tipos de instrumentos que se desean en la cartera, monitoreo constante de los cambios de los precios y liquidez de las inversiones y finalmente pero no menos importante, tener claro los tipos de calificaciones de riesgo y las respectivas equivalencias otorgadas por las calificadoras de riesgo, dado que existen equivalencias que pueden confundir a un inversionista.
2. Antes de iniciar cualquier estudio sobre una entidad bancaria, es esencial determinar la misión, visión, su estructura organizativa, metas y estrategia de

clientes meta, ya que esto puede determinar el giro de negocio porque la captación de recursos puede provenir de préstamos que le brindan entidades externas, ahorrantes, el aporte de los socios, cancelación de los créditos que poseen los clientes, entre otros. Estos recursos son los utilizados por la entidad para realizar sus inversiones en instrumentos financieros, que en caso de requerimientos de liquidez, deben de ejecutarlos para los desembolsos respectivos.

3. Al analizar la normativa asociada con los activos de calidad y la gestión del fondo de liquidez, se observa que el Acuerdo Basilea III y el Acuerdo SUGEF 17-13 del *Reglamento sobre la Administración del Riesgo de Liquidez* fueron establecidos precisamente para mantener la liquidez de las inversiones que efectúa una entidad financiera, es decir, no se puede especular con inversiones de instrumentos que puedan llegar a tener baja bursatilidad en un mercado de valores, ya que si se presentan exigencias de recursos se necesita vender las posiciones lo más rápido posible y, en épocas de crisis como la del 2008, son pocos los que desean comprar inversiones.
4. Los acuerdos de Basilea III y SUGEF indican en qué se deben realizar inversiones en instrumentos que tengan una calificación AA- o de menor riesgo. No obstante, esta calificación puede variar entre todas las calificadoras de riesgo, incluso si se observan las tres principales como lo son Moody's, Standard and Poor's y Fitch, se debe buscar las tablas de equivalencias entre todas para tener claro cuál es la calificación que tiene un título en específico. Incluso cuando se evalúan inversiones de corto plazo, existen otro tipo de calificaciones, tanto para certificados de depósito a plazo como para fondos de inversión, por lo que nuevamente debe de utilizarse una tabla de equivalencias para escoger el instrumento que se adecue a la normativa.
5. Para el caso de Costa Rica, las emisiones del Banco Central de acuerdo con Moody's, la calificación otorgada es de Ba1. Esta calificación es considerada como de bonos

sin grado de inversión, o bien, como se conoce en el argot bursátil, bono basura “*junk bonds*”; sin embargo, en la cultura de inversionistas costarricenses se considera como una de las inversiones más seguras, por lo que los portafolios de Banco I.M. S.A. poseen una concentración alta en esos instrumentos. Adicionalmente, al mantener esas inversiones en el Banco Central, se permite el utilizar el ponderador a un 100% aunque tenga una calificación inferior a la exigida para otros instrumentos.

6. Dado que el Banco I.M. S.A. debe realizar una gestión del riesgo de liquidez, la teoría indica que entre menos riesgo, menos tasa de interés se recibirá por la inversión. Esta tasa está asociada al riesgo sistemático y no sistemático. Por esto, al buscar inversiones que mantengan una calificación de AA- o de menor riesgo, el rendimiento del portafolio estará ligado a los rendimientos de títulos como los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América, bonos soberanos con calificaciones AAA, bonos corporativos y fondos de *money market*.
7. La normativa no es clara sobre si la calificación de riesgo debe ser para emisiones dentro de un país específico, o bien, de grado internacional. Esto se presenta para el ejemplo visto de los fondos inmobiliarios, cuya calificación se encuentra asociada al país como tal y no a nivel internacional, donde ambas calificaciones serían muy diferentes y, por lo tanto, se puede inducir a error al inversionista, en el sentido que se invierta en un fondo cuya calificación sea AAA pero únicamente dentro de Costa Rica y no en el exterior.
8. Existe la posibilidad, en el futuro, de que el efectivo y las inversiones de los bancos en Costa Rica se trasladen a mercados que cuentan con una variedad amplia de instrumentos cuya calificación es AA- o de menor riesgo, estableciendo una fuga de capital importante, ya que como se mencionada anteriormente, en Costa Rica son muy pocos los instrumentos calificados con AA- o de menor riesgo.

Recomendaciones

1. Establecer dentro de la política de gestión del riesgo de liquidez de Banco I.M. S.A. una tabla que permita visualizar las equivalencias de las calificaciones de corto y largo plazo, otorgadas al menos por las tres calificadoras de riesgo -Moody's, Standard and Poor's y Fitch- con el propósito de determinar si una posible inversión se encuentra con una calificación de AA- o de menor riesgo.
2. Considerar por parte del Banco I.M. S.A. el establecimiento de la figura de gestor de portafolio, el cual permitirá evaluar nuevos instrumentos, monitorear y dar seguimiento a las actuales inversiones que integran la cartera, de manera que estos activos de calidad se mantengan con calificaciones de AA- o de menor riesgo.
3. Mantener un monitoreo diario de los calces de plazo, dado que tanto en colones como en dólares se observan algunos descalces, que pueden ser solventados efectivamente con inversiones que se encuentran a más de 365 días, pero que al realizar el análisis de inversiones con calificación AA- o de riesgo menor existen \$6.5 millones de dólares que no se encuentran de acuerdo con la normativa.
4. Analizar la posibilidad de realizar inversiones en Bonos del Tesoro de Estados Unidos, puesto que son considerados como una de las inversiones más seguras, su tasa es considerada como de libre riesgo y es de los bonos más líquidos que se pueden adicionar a una cartera de inversiones con el fin de brindarle un equilibrio entre inversiones de menor y alto riesgo.
5. Evaluar los bonos soberanos calificados como AAA por todas las calificadoras de riesgo, ya que pertenecen a países cuyas economías son consideradas muy estables y de una muy alta probabilidad de pago. Adicionalmente, al ser bonos de tasa fija, se asegura el pago de cupones semestrales y, en caso de requerir su venta, son de muy fácil liquidación en el mercado internacional.

6. Estudiar la posibilidad de inversión en bonos de deuda de empresas que sean calificadas como AAA por las tres calificadoras de riesgo reconocidas a nivel internacional, como el ejemplo de Microsoft Corporation y Jhonson & Jhonson, los cuales tienen un rendimiento más alto de acuerdo con la curva soberana de Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que son de renta fija, con cupón pagadero cada seis meses y que permiten subir el rendimiento de un portafolio.
7. Eliminar de forma paulatina aquellas inversiones que integran el portafolio cuya calificación no se ajusta al AA- o de menor riesgo, en especial aquellas que no se encuentran en certificados de inversión a plazo CDP, como lo son las inversiones en los fondos inmobiliarios de Improsa Sociedad Fondos de Inversión, el bono de Banco de Costa Rica y el Instituto Costarricense de Electricidad que, aunque poseen rendimientos atractivos para el portafolio, no cumplen con lo establecido en los Acuerdos de Basilea III ni SUGEF 17-13.
8. Analizar las múltiples alternativas disponibles y realizar inversiones en los fondos de *money market* y fondos de liquidez, ya que son fondos en su mayoría de una muy alta liquidez y sus portafolios están garantizados con Bonos del Tesoro de Estados Unidos, mientras que en la práctica actual, las inversiones se realizan en fondos cuyo rendimiento es mayor que el de un fondo de *money market* con el fin de maximizar el rendimiento de la cartera, pero que no cuentan con una calificación de riesgo apropiada de acuerdo con la normativa.
9. Solicitar para cada una de las posibles compras futuras, el prospecto y un análisis técnico junto con un análisis fundamental de la inversión, con el fin de comprender el objetivo con el cual está hecho el instrumento y determinar si se ajusta al horizonte de inversión de acuerdo con la normativa vigente, la política de gestión de riesgo de liquidez y la política de inversión del Banco I.M. S.A.

Bibliografía

Documentos

Basilea, C. d. (2009). *Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez*.

Basilea (Suiza): Banco de pagos internacionales.

Colombia, S. F. (Abril de 2014). Reglas Relativas al Sistema de Administración del Riesgo de Liquidez.

Libros

Joehnk, G. &. (2009). *Fundamentos de Inversiones*. México: Pearson Educación de México.

Jordan, R. W. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGraw Hill Educación.

Referencias electrónicas

Banco I.M. S.A. (12 de abril de 2016). *Política de Inversión Banco I.M. S.A.* Obtenido de <http://www.bancoimsa.com>

Banco I.M. S.A. (11 de abril de 2016). *Políticas y procedimientos gestión de liquidez*. Obtenido de <http://www.bancoimsa.com>

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. (2008). <http://www.epes.es>. Obtenido de http://www.epes.es/visita/formacion/CONTABILIDAD/TEMARIO%20UNED_PGC_PYMES_2008/3_capitulo-instrumentos%20financieros.pdf

Foundation, I. (Abril de 2001). *Banco Central del Uruguay*. Obtenido de http://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Concursos/NIC_01.pdf

IASCF. (17 de Enero de 2008). NIC 39. México DF, México. Obtenido de http://nicniif.org/files/u1/NIC_39.pdf

Solé, R. (28 de Octubre de 2011). *Curso Finanzas Avanzadas*. Obtenido de <http://finanzaslpucr-sole.blogspot.com/>

SUGEF. (30 de 08 de 2013). Acuerdo SUGEF 17-13 Reglamento sobre la Administración de Liquidez. San José, San José, Costa Rica. Obtenido de [http://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%2017-13%20\(v2%20mayo%202014\).pdf](http://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/documentos/SUGEF%2017-13%20(v2%20mayo%202014).pdf)

Superintendencia General de Entidades Financieras. (30 de agosto de 2013). *Acuerdo 17-13 SUGEF*. Obtenido de http://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_vigente/

Sitios web

Banco BBVA España. (Diciembre de 2013). Obtenido de <http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/micros/bbvain2013/es/G/e3.html>

Banco Central de Costa Rica. (15 de marzo de 2016). Obtenido de <http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=%202986>

Banco I.M. S.A. (02 de marzo de 2016). Obtenido de <http://www.bancoimsa.com/InformacionCorporativa/Informacion.aspx>

Bank for International Statements. (11 de abril de 2016). Obtenido de <https://www.bis.org/about/orggov.htm?m=1%7C2>

Comisión Nacional de Valores de Paraguay. (Noviembre de 2011). Obtenido de http://www.cnv.gov.py/publicaciones/folletos/calificadoras_py.pdf

Finanzas prácticas. (20 de setiembre de 2015). Obtenido de <http://www.finanzaspracticas.com.co/finanzaspersonales/presupuestar/personales/administracion.php>

Pacific Credit Rating. (16 de febrero de 2016). Obtenido de <http://www.ratingspcr.com>

Real Academia Española. (30 de noviembre de 2015). Obtenido de Real Academia Española: <http://dle.rae.es/?id=GxPofZ8>

SUGEF. (30 de agosto de 2013). Acuerdo SUGEF 17-13 Reglamento sobre la Administración de Liquidez. San José, San José, Costa Rica.

Anexos

Anexo A: Características de los Bonos Corporativos de Microsoft Corporation al 28 de abril de 2016

Microsoft Corporation									
Isin	Call	Tipo	Tasa	Vencimiento	Moody's	S&P	Fitch	Precio	Rendimiento
MSFT3926357	Yes	Corporate Bond	0,875	15/11/2017	Aaa	AAA	AA+	100.155	0,77
MSFT3926358	Yes	Corporate Bond	2125	15/11/2022	Aaa	AAA	AA+	101.465	1,89
MSFT3926369	Yes	Corporate Bond	3500	15/11/2042	Aaa	AAA	AA+	98.700	3,58
MSFT4000842	Yes	Corporate Bond	1000	01/05/2018	Aaa	AAA	AA+	100.439	0,78
MSFT4000844	Yes	Corporate Bond	2375	01/05/2023	Aaa	AAA	AA+	101.874	2,08
MSFT4000847	Yes	Corporate Bond	3750	01/05/2043	Aaa	AAA	AA+	102.452	3,61
MSFT4077803	Yes	Corporate Bond	1625	06/12/2018	Aaa	AAA	AA+	101.886	0,89
MSFT4077805	Yes	Corporate Bond	3625	15/12/2023	Aaa	AAA	AA+	109.893	2,17
MSFT4077804	Yes	Corporate Bond	4875	15/12/2043	Aaa	AAA	AA+	117.979	3,81
MSFT4211179	Yes	Corporate Bond	1850	12/02/2020	Aaa	AAA	AA+	102.223	1,23
MSFT4211183	Yes	Corporate Bond	2375	12/02/2022	Aaa	AAA	AA+	103.256	1,77
MSFT4211185	Yes	Corporate Bond	2700	12/02/2025	Aaa	AAA	AA+	102.520	2,37
MSFT4211189	Yes	Corporate Bond	3500	12/02/2035	Aaa	AAA	AA+	101.750	3,37
MSFT4211190	Yes	Corporate Bond	3750	12/02/2045	Aaa	AAA	AA+	99.370	3,79
MSFT4211192	Yes	Corporate Bond	4000	12/02/2055	Aaa	AAA	AA+	99.293	4,04
MSFT4307003	Yes	Corporate Bond	1300	03/11/2018	Aaa	AAA	AA+	100.878	0,94
MSFT4307005	Yes	Corporate Bond	2000	03/11/2020	Aaa	AAA	AA+	102.670	1,38
MSFT4307007	Yes	Corporate Bond	2650	03/11/2022	Aaa	AAA	AA+	104.180	1,95
MSFT4307010	Yes	Corporate Bond	3125	03/11/2025	Aaa	AAA	AA+	105.541	2,45
MSFT4307004	Yes	Corporate Bond	4200	03/11/2035	Aaa	AAA	AA+	109.641	3,50
MSFT4307006	Yes	Corporate Bond	4450	03/11/2045	Aaa	AAA	AA+	110.988	3,82
MSFT4307011	Yes	Corporate Bond	4750	03/11/2055	Aaa	AAA	AA+	114.292	4,02

Fuente: www.finra.org / Elaboración propia

Anexo B: Características de los Bonos Corporativos de Jhonson & Jhonson al 28 de abril de 2016

Jhonson & Jhonson									
Isin	Call	Tipo	Tasa	Vencimiento	Moody's	S&P	Fitch	Precio	Rendimiento
JNJ.GH	No	Corporate Bond	6,73	15/11/2023	Aaa	AAA	AAA	132.820	2,04
JNJ.GM	No	Corporate Bond	4,95	15/05/2033	Aaa	AAA	AAA	122.418	3,23
JNJ.GO	Yes	Corporate Bond	5,55	15/08/2017	Aaa	AAA	AAA	106.126	0,74
JNJ.GP	Yes	Corporate Bond	5,95	15/08/2037	Aaa	AAA	AAA	138.191	3,41
JNJ.GQ	Yes	Corporate Bond	5,15	15/07/2018	Aaa	AAA	AAA	109.134	0,94
JNJ.GR	Yes	Corporate Bond	5,85	15/07/2038	Aaa	AAA	AAA	138.584	3,37
JNJ.GT	Yes	Corporate Bond	4,5	01/09/2040	Aaa	AAA	AAA	117.279	3,45
JNJ.GS	Yes	Corporate Bond	2,95	01/09/2020	Aaa	AAA	AAA	106.490	1,40
JNJ.GX	Yes	Corporate Bond	4,85	15/05/2041	Aaa	AAA	AAA	126.783	3,28
JNJ.GZ	Yes	Corporate Bond	3,55	15/05/2021	Aaa	AAA	AAA	111.076	1,27
JNJ.GW	Yes	Corporate Bond	2,15	15/05/2016	Aaa	AAA	AAA	100.065	0,84
JNJ4077469	Yes	Corporate Bond	4,5	05/12/2043	Aaa	AAA	AAA	119.059	3,42
JNJ4077468	Yes	Corporate Bond	4,375	05/12/2033	Aaa	AAA	AAA	115.403	3,20
JNJ4077466	Yes	Corporate Bond	3,375	05/12/2023	Aaa	AAA	AAA	110.113	1,94
JNJ4077464	Yes	Corporate Bond	1,65	05/12/2018	Aaa	AAA	AAA	101.852	0,92
JNJ4077463	Yes	Corporate Bond	0,7	28/11/2016	Aaa	AAA	AAA	100.126	0,48
JNJ4186048	Yes	Corporate Bond	1,125	28/11/2017	Aaa	AAA	AAA	100.530	0,78
JNJ4186056	Yes	Corporate Bond	1,875	05/12/2019	Aaa	AAA	AAA	102.761	1,09
JNJ4186057	Yes	Corporate Bond	2,45	05/12/2021	Aaa	AAA	AAA	104.284	1,65

Fuente: www.finra.org / Elaboración propia

