

Escaneado por Biblioteca Judicial "Fernando Coto Albán"



CONSIDERACIONES SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN*

LIC. VIRGILIO BENAVIDES LÓPEZ**
LICDA. ZULLY ZÚÑIGA CONTRERAS

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Resumen.

El presente trabajo, tiene como tema central la creación de una sociedad de fondos de inversión en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, cuyo fin radica en la administración de estos fondos, lo cual reviste gran importancia por la urgente necesidad que tiene el Mercado de Valores de encontrar salidas para desarrollarse por medio de nuevos productos bursátiles. Esta necesidad también es urgente para el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, ya que el hecho de contar dentro de sus planes con un fondo de inversión es un argumento que los promotores del proyecto deben llevar a la realidad lo más pronto posible por las siguientes razones:

a) El éxito que han demostrado los fondos de inversión en los mercados financieros mundiales y nacionales es una garantía de que en el país se puedan obtener resultados satisfactorios con su funcionamiento que

coadyuven al desarrollo del Mercado de Valores.

- b) La creación de sociedades de fondos de inversión para que administren estos fondos, es una iniciativa que están llevando a cabo las empresas del ramo, sin embargo las que no cuenten con ellos estarán en gran desventaja respecto a las demás, porque verán limitadas sus oportunidades de negocios ahora que el mercado presenta otras condiciones como limitaciones para el acceso a subastas, emisiones por captación cerrada por bolsa, otras.
- c) Ante la gran competencia en la captación de recursos del público a gran escala que presentarán los bancos del Estado y los bancos privados en el mercado de dinero, el Banco Popular tendrá que contar a la mayor brevedad con una estrategia de capitalización y crecimiento.
- d) Los pequeños inversionistas se beneficiarán con el fondo, ya que la sociedad admi-

* BENAVIDES, Virgilio y ZÚÑIGA, Zully, "Creación de una sociedad de fondos de inversión y un fondo de inversión en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal", Tesis de Graduación, Universidad de San José, San José, Costa Rica, enero 1998.

El presente trabajo contiene extractos de la tesis mencionada y su publicación tiene como fin dar a conocer las principales características de los fondos de inversión. Es importante hacer notar la naturaleza pública del Banco Popular, ya que la reforma a Ley Reguladora de Mercado de Valores proporciona los mecanismos legales para que las instituciones públicas del ramo puedan constituir sociedades de fondos de inversión para que administren fondos de inversión. Lo cual antes de finalizar esta tesis tenía sus limitaciones legales para poder realizarse. Los anexos que se mencionan se pueden localizar en la tesis original, en la biblioteca de la Universidad de San José.

** El Lic. Virgilio Benavides López labora para el Departamento de Publicaciones e Impresos del Poder Judicial y la Licda. Zully Zúñiga Contreras para el puesto de bolsa del Banco Popular.

nistradora podrá cubrir, al atenderlos en conjunto, los costos que generan las transacciones que individualmente resultan onerosas y además brindar una gama de oportunidades de inversión que cada uno por separado no podría realizar.

- e) El Banco Popular tendrá con el fondo de inversión una nueva fuente de ingreso, consolidará sus clientes y diversificará sus inversiones.
- f) Los fondos de inversión contribuyen al Producto Interno Bruto en alguna medida, aun cuando la cantidad de fondos que se encuentran en funcionamiento en Costa Rica es todavía pequeña. También fortalecen la democratización económica, pues incrementan la cantidad de personas físicas que conforman los fondos, que en el país representan cerca del 90% de la totalidad de inversionistas que componen todos los fondos existentes.

La creación de fondos de inversión, en estos momentos cruciales del desarrollo del Mercado de Valores, constituye un valioso aporte para las expectativas de este mercado, pero estos necesitan operar en un ambiente propicio para las inversiones, por lo cual la economía del país tiene que experimentar cambios radicales en su modelo tradicional de desarrollo.

Hace algunos años que se inició la globalización y la apertura de los mercados, el país se ha esforzado por hacer los ajustes necesarios para poder competir en los mercados internacionales, cuya tecnología, sistemas de información, la infraestructura, la competitividad, otros, evolucionan constantemente. Estos esfuerzos no han sido suficientes para que Costa Rica alcance el nivel competitivo que le permita gozar de los beneficios que genera la apertura de mercados; son muchas las barreras que impiden lo anterior: condición de país en desarrollo, la carencia de recursos naturales indispensables y las desventajas geográficas, culturales, organizacionales y tecnológicas en relación con los países desarrollados.

Las angustias generadas por la situación económica actual evidencia que no se prepa-

ró la plataforma necesaria para recibir la invasión de los productos y la inversión foránea, que si bien han encontrado un clima de paz y estabilidad política, también han topado con fuertes limitantes con el exceso de leyes, reglamentos, impuestos, trámites burocráticos, servicios costosos y obsoletos, infraestructura en mal estado, entre otros, todo esto impide el desarrollo equilibrado de cada sector de la economía. Uno de los sectores más afectados es el financiero, dentro del cual, los dirigentes del Mercado de Valores se esfuerzan por encontrar la forma de incorporar nuevas actividades, que lo impulsen, al igual que a la economía, hacia un desarrollo cuya planificación le asegure su perpetuidad.

Ante la situación anterior, el gran reto para los gobernantes es emprender la búsqueda y aplicación de los elementos necesarios para contrarrestar los problemas que están perjudicando la economía, mediante una planeación acertada, la creación de leyes y mecanismos dinámicos, emerja un nuevo modelo de desarrollo, en donde imperen la innovación y el pragmatismo, factores claves en un mundo en constante evolución. El déficit fiscal, la deuda interna, la desigualdad de las concesiones legales entre la banca estatal y la banca privada, la falta de control del gasto público, la carencia de leyes ágiles y equitativas en los diferentes sectores, la deuda externa, etc., son aspectos que el gobierno debe atender de inmediato y buscar soluciones apolíticas, justas y necesarias, si desea que haya un crecimiento real de la economía que permita una apertura de mercados, en el que el riesgo y la inseguridad no sean obstáculos para la inversión.

Aunque la apertura de mercados se inició hace algunos años, el mercado financiero costarricense no ha encontrado el clima propicio para su desarrollo, por las razones antes expuestas y además la actividad bursátil en el Mercado de Valores se ha visto afectada por limitantes que le impiden acelerar su crecimiento, como por ejemplo, la naturaleza familiar de las empresas, que ha estancado el desarrollo del mercado accionario y que por el contrario ha motivado las operaciones a corto plazo y de deuda. Por esta razón quienes tienen a cargo

la regulación y el desarrollo del Mercado de Valores han puesto gran interés en el crecimiento del mercado de capitales y del mercado accionario, la creación de fondos de inversión y otras alternativas que permitan forjar el futuro de este importante sector económico. Todo lo anterior, junto con las reformas a la legislación sobre la actividad bursátil y la bancaria ayudarían a una evolución gradual del sistema financiero, paralela a la de los sistemas internacionales, lo que permitiría un mayor acceso a dichos mercados foráneos.

Los fondos de inversión que entrarán en operación sufrirán los efectos de la apremiante situación económica, afrontarán las nuevas disposiciones de los entes reguladores y la competencia; estos aspectos se deberán contemplar en el momento de la creación de los nuevos fondos. Los fondos de inversión por sus características tanto en la teoría como en la práctica son un gran atractivo financiero para los inversionistas pequeños, medianos y grandes, porque encuentran en ellos una forma sencilla y segura de colocar sus capitales para que sean trabajados en grandes proporciones.

Los fondos de inversión han operado con mucho éxito en diversas economías, principalmente desarrolladas, de ahí su valioso aporte en el desarrollo de los mercados de valores de los países donde funcionan. En Costa Rica esta modalidad de inversión se inició hace algunos años y en mayo de 1997 funcionaban 38 fondos de variados tipos en el sector privado, los cuales han logrado salir adelante según la información que publican sus administradores conforme lo dispone la ley.

El Banco Popular analizará la posibilidad de crear una sociedad de fondos de inversión, cuyas condiciones legales para su creación son las de la sociedad anónima. Éste cuenta con su Puesto de Bolsa, su operación se inició hace más de dos años, y sería el ente que prestaría los servicios a esta sociedad. El fondo de inversión del Banco Popular se sumaría a otros que están en trámite de creación, los que junto con los ya existentes, llenarían las expectativas de los dirigentes del Mercado de Valores en cuanto a dar impulso a este tipo de entes financieros. La creación del fondo dependerá no sólo

de la aprobación de la Comisión Nacional de Valores, sino de un estudio profundo de la competencia, del análisis de las leyes existentes al respecto y del cuidado de una economía que necesita que su curva de crecimiento ascienda rápidamente.

Aunque aparecen los fondos de inversión en la empresa privada y otros tipos de fondos con estructuras funcionales similares a éstos, no existen fondos de inversión en las instituciones públicas del ramo, de manera que si estas llegaran a poner en funcionamiento tales entes aportarían un gran beneficio al desarrollo del Mercado de Valores.

El Banco Popular analizaría, además, la posibilidad de crear una familia de fondos de inversión, para lo cual podría utilizar las sucursales y oficinas periféricas con que cuenta en el país, lo que estaría condicionado a la situación que ofrezca la economía en el futuro y el grado de desarrollo que alcance el Mercado de Valores, ya sea en el ámbito nacional como en su relación con los mercados internacionales.

Para los efectos de esta tesis los siguientes nombres se acortarán como sigue:

- i) Banco Popular y de Desarrollo Comunal como: Banco Popular.
- ii) Puesto de Bolsa del Banco Popular como: Puesto de Bolsa.
- iii) Fondo de Inversión del Banco Popular como: El Fondo.
- iv) *De igual manera cuando se mencione un fondo se entenderá como un fondo de inversión y no como otro tipo de fondo.*

1.2. Problema.

«La creación de una sociedad de fondos de inversión en el Banco Popular para que administre fondos de inversión, ante las limitaciones legales contenidas en la legislación vigente para la creación de dichas sociedades en instituciones del Estado».

1.3. Objetivo general.

Analizar la legislación existente en Costa Rica para la creación de sociedades de fondos de inversión en nuestro país.

1.4. Objetivos específicos.

1.4.1. Determinar el tipo de fondo de inversión que se adaptará a las necesidades de los clientes del Banco Popular.

1.4.2. Elaborar el prospecto del fondo de inversión para definir las principales características que lo identificarán.

2. ANTECEDENTES

2.1. Reseña histórica del Banco Popular.

El Banco Popular se creó mediante la Ley número 4351 del 11 de julio de 1969 y es propiedad de todos los trabajadores según lo dispone esta ley. Con un aporte del propio trabajador, otro del patrono y la operación normal del Banco, esta institución creció en forma acelerada hasta convertirse en una institución de gran competitividad, que ofrece múltiples servicios, tal como lo hacen los bancos más antiguos del Sistema Bancario Nacional y la banca privada. (Ver anexo N° 8). De acuerdo con su objetivo de brindar protección económica, el Banco Popular le otorga créditos al trabajador para que cubra necesidades que mejoren su calidad de vida, facilitando con dichos préstamos la obtención de vivienda, el acceso a la educación, la creación de empresas y actividades que le sirvan como medio de vida y le garanticen bienestar permanente.

El capítulo 1 de la Ley Orgánica del Banco Popular estipula lo siguiente: «...El Banco Popular es propiedad de los trabajadores por partes iguales y el derecho a la copropiedad estará sujeto a que hayan tenido una cuenta de ahorro obligatorio durante un año continuo o en períodos alternos. Los ahorrantes obligatorios participarán de las utilidades y por medio de sus organizaciones sociales en la designación de sus directores». (1). (Ver anexo N° 5).

2.1.1. Objetivo del Banco Popular.

El objetivo del Banco Popular quedó plasmado en el párrafo segundo, artículo 2 del capítulo 1 de su Ley Orgánica que dice: «El Banco tendrá como objetivo fundamental dar protección y bienestar a los trabajadores, mediante el fomento del ahorro y la satisfacción de sus necesidades de crédito. Con este propósito procurará el desarrollo económico y social de los trabajadores para lo cual podrá conceder

créditos para necesidades urgentes, así como para la participación del trabajador en empresas generadoras de trabajo que tengan viabilidad económica. Asimismo podrá financiar programas de desarrollo comunal». (2)

2.1.2. Marco legal del Banco Popular.

El Banco Popular se rige por su ley orgánica, pero es importante destacar lo que dicta el primer párrafo, artículo 2 del capítulo 1:

«El Banco Popular y de Desarrollo Comunal es una institución de Derecho Público, no estatal, con personería jurídica y patrimonio propio, con plena autonomía administrativa y funcional. Su funcionamiento se regirá por las normas del Derecho Público». (3). (Ver anexo N° 5).

Es claro que la ley otorga amplias atribuciones al Banco Popular para que actúe con suficiente autonomía al decidir sobre los destinos de la institución, en especial cuando se trata de diversificar sus operaciones, para hacer frente a la competencia que presentan las demás entidades bancarias y todas las que componen el sistema financiero. El Banco es autosuficiente, ya que los ingresos que obtiene le dan la liquidez necesaria para seguir operando y llevar a cabo los proyectos que exige la modernización bancaria.

2.1.2.1. Dirección y Administración.

El capítulo III de la Ley Orgánica del Banco Popular, alusivo a la Dirección y Administración inicia con el artículo 14 que estipula lo siguiente en su primer párrafo:

«La orientación de la política general del Banco corresponderá a la Asamblea de los Trabajadores, su definición a la Junta Directiva Nacional y la Administración a la Gerencia General».

Igualmente el artículo 14 bis expresa en su aparte a):

"Son funciones de la Asamblea de los Trabajadores:

- a) Señalar las pautas generales que orienten las actividades del Banco.
- b) Designar a cuatro directores ante la Junta Directiva conforme con el artículo 15 de esta ley".

En lo referente a la Junta Directiva Nacional el artículo 15 dicta lo siguiente:

"La Junta Directiva Nacional estaría integrada por:

- a) Tres Directores de nombramiento del Poder Ejecutivo.
- b) Cuatro directores designados por la Asamblea de los Trabajadores y ratificados por el Poder Ejecutivo. (Así reformado mediante Ley 7031 del 14-4-86)".

El artículo 16 expresa:

"Los miembros de la Junta Directiva Nacional durarán cuatro años en el ejercicio de sus funciones y podrán ser reelectos".

El artículo 24 expresa lo siguiente en lo referente a los atributos de la Junta Directiva Nacional:

"Son atributos de la Junta Directiva Nacional:

- a) Formular la política general del Banco de acuerdo con la ley y su Reglamento.
- b) Aprobar los reglamentos de organización y funcionamiento del Banco.
- c) Integrar las comisiones especiales de estudio que considere convenientes.
- ch) Conocer y aprobar el presupuesto anual de la institución y someterlo a la aprobación de la Contraloría General de la República.
- d) Calificar las solicitudes presentadas y conceder créditos a las personas físicas o jurídicas que determinen esta ley.
- e) Aceptar transacciones judiciales y extrajudiciales.
- f) Fijar las normas a las Juntas de Crédito Local en materia técnica.
- g) Otorgar al Gerente General y a los Subgerentes los poderes necesarios para el cumplimiento de sus funciones.

- h) Todas las demás que correspondan por naturaleza o que le sean asignadas por Ley o por Reglamento".

El artículo 25 expresa sobre la Junta Directiva Nacional lo siguiente:

"La Junta Directiva Nacional tiene plena facultad para reglamentar todo lo concerniente a su organización, funcionamiento, política de inversiones y demás extremos necesarios para el cumplimiento de los fines que le señala esta Ley."

En lo concerniente al Gerente General y a los Subgerentes el artículo 26 expresa:

"La administración del Banco estará a cargo de un Gerente General y de hasta dos Subgerentes quienes deberán reunir los siguientes requisitos.

- a) Ser costarricense.
- b) ...etcétera."

Respecto a lo anterior, el párrafo 2 del artículo 27 señala:

"El Gerente General tendrá a su cargo la ejecución de los acuerdos tomados por la Junta Directiva Nacional y las labores administrativas inherentes a su cargo. Además, tendrá la representación judicial y extrajudicial del Banco".

Es claro que la Junta Directiva Nacional tiene mayores facultades que la Asamblea Nacional de Trabajadores y que la Gerencia, para decidir los destinos del Banco Popular, ya que la primera define las políticas, la segunda las orienta y la Gerencia ejecuta acuerdos de la Junta Directiva. Lo anterior no significa que los señalamientos de la Asamblea carezcan de peso, por el contrario, la Junta Directiva tiene que acoger para su análisis las propuestas de la Asamblea, las cuales ésta formula conforme a la Ley Orgánica del Banco Popular. (Ver anexo N° 5).

Para los efectos de este trabajo, la Junta Directiva Nacional, u otra agrupación conformada dentro del Banco Popular tendrá que asumir la representación, como Consejo de Administración, de la sociedad de fondos de inversión para poder constituir la como sociedad anónima en la escritura constitutiva.

2.2. Reseña histórica del Puesto de Bolsa del Banco Popular.

El Banco Popular en sus veinticinco años de operación se ha proyectado hacia la comunidad nacional, a la que ha dirigido los múltiples servicios que brinda y ha contribuido con su quehacer, al desarrollo del sistema productivo costarricense y del sistema financiero con la consiguiente incidencia incremental en el Producto Interno Bruto (PIB).

El Banco Popular ha poseído desde algunos años posteriores a su creación, una ventaja competitiva en relación con el resto de los demás bancos estatales, en lo que a la concesión de créditos se refiere. Esta ventaja se ha dado gracias a la tecnología aplicada y otros factores organizativos. Si bien el Banco Popular ha tenido esta ventaja, también tuvo una desventaja de esta índole hasta el año 1993, ya que los demás bancos estatales lo aventajaron a partir de 1983 con concesiones para la explotación de servicios bursátiles en la Bolsa Nacional de Valores. La Institución, ante esta situación tenía una debilidad que debía superar con la obtención de tal concesión para la explotación de dichos servicios. Para este propósito decidió crear un Puesto de Bolsa que permitiera a todo tipo de inversionista poder solventar los problemas de liquidez en el menor tiempo posible.

A finales de 1993 mediante el proceso de remate de puestos de bolsa, el Banco Popular logró adquirir su concesión en la Bolsa Nacional de Valores con un costo de quince millones de colones exactos (¢15.000.000,00).

El Puesto de Bolsa del Banco Popular inició sus operaciones en mayo de 1994 y en los tres meses siguientes logró ubicarse en los seis primeros lugares de la Bolsa Nacional de Valores.

En dos años y medio de labores el Puesto de Bolsa ha incorporado tres mil quinientos clientes de diferentes características, a quienes se les ofrecen todos los servicios que brindan los puestos de bolsa privados.

Para su operación cuenta con un sistema de informática adecuado a las necesidades del mercado y el personal posee capacitación en el área financiera y bursátil. Su crecimiento

acelerado lo ha colocado en una posición consolidada a nivel nacional.

El Puesto de Bolsa formaría parte de la infraestructura necesaria para el funcionamiento de un fondo de inversión. El otro componente sería la sociedad de fondos que asumiría la administración de éstos en una combinación de funciones con el Puesto de Bolsa.

2.3. Reseña histórica del Mercado de Valores costarricense.(4)

Los esfuerzos por organizar el Mercado de Valores costarricense se iniciaron en 1943, cuando se autorizó por ley la creación del Mercado de Valores.

La necesidad de contar con un lugar físico donde llevar a cabo las transacciones culminó con la fundación de la primera bolsa de valores en 1945, sin embargo ésta nunca entró en funcionamiento.

Para 1949 se registró la Bolsa de Valores de San José con un capital de seiscientos mil colones exactos (¢600.000,00) de los que se suscribieron ciento setenta y cinco mil colones exactos (¢175.000,00). Esta bolsa se ubicó en la Caja de Amortización de la Deuda Pública y operó durante un año con transacciones de Bonos de Refundición de Deuda Interna, serie «D».

Después de un período de inactividad, en 1964 se promulgó la legislación sobre las bolsas de valores cuando entró en vigencia el capítulo de «Bolsas de Comercio» del Código de Comercio.

Se presentó después otro receso en la actividad bursátil y en 1968 la empresa Corporación Costarricense para el Financiamiento Industrial, S.A. (COFISA), con la autorización del Banco Central, emprendió el desarrollo del mercado accionario, con la utilización por primera vez de la legislación que se promulgó en 1964.

El programa consistió en el impulso del mercado accionario, con empresas que debían tener por lo menos cinco años en el mercado y haber pagado dividendos en los dos últimos años.

Entre las empresas participantes estaban la Industria Nacional de Cemento, Líneas Aé-

reas Costarricenses Sociedad Anónima, Radiográfica Costarricense Sociedad Anónima y COFISA. Se hacían publicaciones dos veces al mes, de licitaciones de compra y venta de acciones, en las cuales se especificaban el nombre de la compañía, el número de acciones licitadas u ofrecidas, el valor facial y el precio de venta. Los pocos participantes y la dificultad para determinar el precio de las acciones por las pocas negociaciones hizo que este programa tocara su fin en 1970.

Al finalizar el programa anterior, algunos afiliados a la Cámara Nacional de Finanzas, Inversiones y Créditos (CANAFIC) con José María Arce como impulsor, se dieron a la tarea en el mes de febrero de 1970, de establecer una bolsa de comercio basados en el Código de Comercio. La escritura constitutiva se aprobó en setiembre de ese año para establecer la Bolsa Nacional de Valores, que se constituyó el 4 de febrero de 1971, con un capital aproximado de ₡125.000,00 (ciento veinticinco mil colones exactos), divididos en cincuenta acciones nominativas de dos mil quinientos colones cada una, proyecto al que sólo le restaba elaborar su reglamento.

En setiembre de 1972 el Banco Central autorizó el «Reglamento para la Negociación de Acciones y Títulos Valores» elaborado por CANAFIC. Para ese entonces se creó Corporación de Desarrollo S.A. (CODESA), corporación que entre otros objetivos tenía el de desarrollar el mercado de capitales, por ello el Poder Ejecutivo le encargó la operación de la Bolsa.

En 1973 nace formalmente la Bolsa Nacional de Valores (BNV) y en enero de 1974 CODESA compró la totalidad de las acciones en doscientos ochenta mil colones exactos (₡280.000,00) en cuyo monto se incluyó el derecho de llave de CANAFIC. La Bolsa no entró en operación en ese momento y en marzo de ese año se planteó ante la asamblea de accionistas el proyecto para que la Bolsa Nacional de Valores entrara en operación.

En agosto de 1975 se nombró el primer consejo directivo y en noviembre de ese año Adrián Hidalgo se convirtió en el primer gerente, luego se le pidió ayuda a la Organización de

los Estados Americanos (OEA) para realizar el estudio de factibilidad.

El 19 de agosto de 1976 se celebró la primera sesión de Junta Directiva y se arrendó un local en la Avenida Central contiguo al Cine Capri. En este año la primera empresa que se inscribió en la Bolsa fue Atlas Eléctrica con un valor por acción de cinco colones exactos (₡5,00).

En setiembre de 1977 la Bolsa cambió de dueño cuando CODESA vendió el sesenta por ciento de las acciones a inversionistas privados.

En 1993 la Bolsa pasó totalmente a la empresa privada, ya que ésta adquirió el cuarenta por ciento de las acciones que poseía el sector público.

Esta breve reseña de la actividad bursátil en el Mercado de Valores del país es testigo de los esfuerzos que algunas personas visionarias hicieron por incorporar a la economía nacional un sector que en otros países ya poseía muchos años de estar en función y en desarrollo, con bolsas debidamente organizadas en donde llevar a cabo las transacciones.

Aunque se considera 1943 el año en que se iniciaron estos intentos, no fue hasta 1976 cuando la Bolsa comenzó a funcionar (en 1996 celebró sus veinte años), es decir, tenemos una Bolsa bastante joven que se esfuerza por crecer dentro de una economía que lucha por solucionar los agudos problemas que posee actualmente.

Actualmente funciona también la Bolsa Electrónica de Valores, esta maneja gran cantidad de operaciones en competencia con la Bolsa Nacional de Valores.

2.4. Origen de los fondos de inversión.(5)

A través de la historia, los inversionistas han buscado las mejores opciones para colocar su dinero y obtener el rendimiento esperado al menor riesgo. Así, desde el siglo XVIII han contado con los fondos de inversión, cuando comenzaron a operar en Holanda en forma similar como lo hacen en nuestros días. Todo iniciaba con un ofrecimiento público de valores mobiliarios a ahorrantes pequeños y medianos en forma fraccionada. Los valores permanecían

en custodia en una sociedad administradora y el inversionista tenía derecho a una parte alícuota de los certificados depositados.

Desde aquel entonces hasta la fecha, la variación experimentada por los fondos ha sido en cuanto a los tipos que ahora existen. En países desarrollados como los Estados Unidos, los fondos de inversión se han constituido en el principal producto del mercado de capitales y en la segunda industria del sistema financiero de ese país.

En otros países desarrollados los fondos de inversión manejan grandes volúmenes de activos y cuentan con gran cantidad de inversionistas pequeños, medianos y grandes.

Dada la trayectoria de los fondos en las economías desarrolladas, en los países de escasos recursos se intenta promover su creación, como una alternativa para desarrollar sus mercados de valores. Tal es el caso de Costa Rica que cuenta desde hace algunos años con varios fondos en operación en la empresa privada y hay algunos que están en vías de aprobación por parte de la Comisión Nacional de Valores.

2.5. Consideraciones generales de los fondos de inversión.

Los fondos de inversión, como alternativa de inversión, ofrecen a los inversionistas una gama de opciones generadas por los diferentes tipos de fondos que se pueden crear, por tanto permite satisfacer las diferentes necesidades de inversión que ellos demandan.

2.5.1. Concepto de fondo de inversión.

En el Reglamento de Sociedades de Fondos de Inversión para el Otorgamiento de Concesión, artículo 6, que emitió la Comisión Nacional de Valores se definió el fondo de inversión de la siguiente manera:

«Es el patrimonio integrado por personas físicas y jurídicas para su inversión en títulos valores de oferta pública y otros documentos y activos que autorice la Comisión Nacional de Valores, que administra una sociedad de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los aportantes, quienes son los propietarios del patrimonio en proporción a su aporte».(6)

De acuerdo con la definición anterior el carácter patrimonial brinda al poseedor de los activos y pasivos del fondo la calidad de propietario de éste. Dicha posesión es proporcional al volumen de activos, al volumen de pasivos, al riesgo, a los beneficios y a las pérdidas que su inversión pueda producir, razones por las que no se da la relación acreedor-deudor que sí existe en otras actividades mercantiles.

Los fondos de inversión ofrecen ventajas y beneficios como los siguientes:

- 1) Por ser un patrimonio formado por recursos de varios inversionistas pueden efectuar transacciones mayores a las que podría realizar un inversionista individual.
- 2) El inversionista individual reduce el riesgo de su inversión al invertir en un fondo, por razón de la diversificación de la cartera y la unión de los capitales de los demás propietarios.
- 3) Los fondos facilitan el análisis del mercado, por la sencillez de su operatividad y por la rapidez con que se obtiene la información requerida por las diferentes instituciones y el mismo fondo.
- 4) Por las múltiples ventajas de los fondos, tales como el patrimonio colectivo, la diversificación de la cartera y la reducción del riesgo se tendrán mejores opciones para los diferentes inversionistas, ya sean pequeños, medianos, grandes, personas físicas o personas jurídicas.

2.5.2. Objetivos de los fondos de inversión.

El objetivo primordial de los fondos de inversión es hacer partícipe al inversionista individual de los beneficios que generan las inversiones en grandes proporciones, cuando se unen los aportes monetarios de inversionistas pequeños, medianos y grandes en el fondo. Para tal fin, la entidad cuenta con una administración profesional que realiza la planeación necesaria para lograr la diversificación de los portafolios que proporcione un rendimiento máximo esperado con un riesgo mínimo.

De lo anterior se desprenden también otros fines de suma importancia para la operación del fondo:

a) Rentabilidad atractiva.

Para la consecución de este propósito se realizan inversiones en títulos valores que generen los rendimientos más convenientes. No obstante, es necesario aclarar que un fondo de inversión no garantiza un rendimiento, que además es variable.

b) Liquidez.

Un fondo de inversión puede obtener liquidez mediante las siguientes opciones:

- i) Al utilizar los recursos que mantenga a la vista: Operaciones de Administración Bursátil (OPAB), Cuentas de Administración de Valores (CAV) y Operaciones de Mercado Electrónico del Dinero (OMED).
- ii) La venta de los títulos valores por medio de los mercados bursátiles.
- iii) La utilización de sobregiros bancarios y líneas de crédito.

c) Seguridad del inversionista.

La seguridad del inversionista se basa fundamentalmente en los siguientes aspectos:

- i) Existencia del prospecto.
- ii) La información referente a la sociedad de fondos de inversión y al fondo es pública, lo que le permite evaluar el desempeño que estos van teniendo.
- iii) Los títulos valores deben custodiarse en una central de valores.

d) Diversificación del riesgo.

El riesgo se distribuye al realizar inversiones en porcentajes adecuados en los diferentes sectores de la empresa privada y en el sector público.

El nivel del riesgo se evalúa por actividad y las inversiones se efectúan en el mayor número posible de empresas que cumplan con las condiciones establecidas para ser seleccio-

nadas, en la selección de éstas en donde invertirá el fondo, conviene considerar los aspectos como: la clasificación que tienen, el historial de cada una, su bursatilidad en las bolsas, otros.

e) Transparencia.

El prospecto le brindará al inversionista la información sobre sus derechos y obligaciones para con el fondo. La administración velará por mantener en forma permanente la composición de la cartera activa que respalda el patrimonio del fondo, de igual forma lo hará con los rendimientos de los inversionistas a quienes les suministrará toda la información necesaria acerca del fondo.

El contenido del prospecto define los límites en la toma de decisiones del administrador del fondo en lo que se refiere a inversiones y administración, por cuenta de los aportantes del fondo. Si se incumplieran las reglas y los compromisos que se han establecido en el prospecto, el inversionista puede obligar a la liquidación del fondo y cambiar la administración o que se le redima su participación al precio del día sin recargo alguno.

La transparencia se refuerza aún más con las leyes y reglamentos que establecen los requisitos, que tanto el fondo como su sociedad administradora tienen que cumplir para inscribirse en la Comisión Nacional de Valores.

Por medio de los aportes patrimoniales, el inversionista adquiere derechos de propiedad; la contabilidad, los registros, las operaciones e información del fondo, le conciernen y los tiene disponibles para su consulta y aclaración en todo momento. La situación anterior es contraria a la relación de un acreedor con su emisor cuando este último se encuentre en quiebra, entre en liquidación o cesación de pago; pues mientras la ley no ordene su intervención, la información que necesite el acreedor puede ser negada por el emisor si la considera secreta y confidencial.

Por último, la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores garantiza que el fondo cumpla con las leyes y normas existentes de acuerdo con los derechos y obligaciones del inversionista, así también que sus actividades y su administración se lleven a cabo de la me-

jor manera y el manejo del fondo sea claro, justo, equitativo y profesional.

La misión de la Comisión Nacional de Valores debe ser amplia y clara en la divulgación de las características, ventajas, desventajas y riesgos del fondo, de tal forma que el inversionista tenga pleno conocimiento de sus decisiones y de las consecuencias de su participación en cualquier tipo de fondo que haya seleccionado.

2.5.3. Tipos de fondos de inversión.

Existen en la actualidad cerca de cuatrocientos tipos de fondos en todo el mundo. En Costa Rica la Comisión Nacional de Valores, mediante el documento "Información Requerida en el Prospecto de un Fondo de Inversión", faculta la creación de varios tipos de fondos de inversión, cuya clasificación se ha hecho de acuerdo con diferentes criterios:

a) *Por su naturaleza jurídica:*

- Fondos de estructura patrimonial.
- Fondos de estructura contractual.

b) *Por la integración de su capital o patrimonio:*

- Fondos de capital abierto.
- Fondos de capital cerrado.

c) *Por la composición de la cartera:*

- Fondos de cartera fija.
- Fondos de cartera abierta.

d) *Por el pago de comisiones de venta:*

- Fondos con cargo.
- Fondos sin cargo.

e) *Por su política de inversión:*

- Fondos de renta variable.
- Fondos de renta fija.

Los siguientes fondos se ubican en alguna de las categorías anteriores:

a) *Fondos de mercado de dinero:* Este fondo invierte en valores de muy corto plazo, alta liquidez y bajo riesgo. De acuerdo con los

valores en los que invierte se presentan diferentes subcategorías.

b) *Fondos municipales:* Realizan inversiones en bonos municipales.

c) *Fondos de inversión exentos:* Invierte sólo en valores libres de impuesto.

d) *Fondos balanceados:* Se hace una diversificación entre bonos, acciones comunes y preferentes de diversos sectores económicos.

e) *Fondos gubernamentales:* Las inversiones son en valores emitidos por el sector público.

f) *Fondos de ingreso:* Invierten en bonos con cupón de intereses y en acciones preferentes con historial de dividendos periódicos. Se realiza una distribución mensual o trimestral en su totalidad entre los participantes.

g) *Fondos de ingreso de renta fija:* Su inversión es únicamente en bonos con pago periódico de intereses.

h) *Fondos de ingreso de renta variable:* Las inversiones son sólo en acciones con historial de pago periódico de dividendos.

i) *Fondos de crecimiento (o de crecimiento agresivo):* Las inversiones que realiza son en acciones de empresas en crecimiento sostenido que por lo general reinvierten los dividendos.

j) *Fondos internacionales:* Invierten en valores diversificados a nivel mundial.

k) *Fondos país:* Invierten en activos diversificados dentro de un país extranjero.

l) *Fondos regionales:* Invierten en activos diversificados de un grupo de países o una región. Ejemplos: Asia Menor, América Latina, Asia, Europa Central, etc.

m) *Fondos accionarios:* Invierten solo en acciones, cuyos criterios de selección son muy diversos.

n) *Fondos inmobiliarios:* Las inversiones son en valores con respaldo hipotecario, bienes inmuebles, hipotecas u otros cuyo respaldo está ligado a hipotecas o bienes raíces.

ñ) *Fondos de capital de riesgo:* Invierten en proyectos y empresas nuevas que hace que el riesgo sea elevado.

- o) *Fondos de inversión de índice*: Invierte en valores emitidos por empresas que están incluidas en los índices de bolsa. Ejemplos: Dow Jones, Standard & Poor, etc.
- p) *Fondos de inversión sectoriales*: Invierten en valores, principalmente acciones o deuda, de empresas de un determinado sector. Ejemplo: petroleras, metalúrgicas, hidroeléctricas, etc.
- q) *Megafunds o fondos de fondos*: Invierten mayoritariamente en fondos de inversión.

Con base en las clasificaciones anteriores se escogerá el tipo de fondo más adecuado para el Banco Popular, de acuerdo con su condición de institución pública, las características de sus clientes, además de las condiciones legales, la situación del Mercado de Valores y de la economía en general que impera en estos momentos.

2.5.4. *Sociedades de fondos de inversión.*

El artículo 1 del Reglamento para el Otorgamiento de las Sociedades de Fondos de Inversión emitido por la Comisión Nacional de Valores define las sociedades de fondos de inversión de la siguiente forma: (Ver anexo N° 3).

«Las Sociedades de Fondos de Inversión, cuyas siglas serán S.F.I. son sociedades anónimas cuyo objeto social único y exclusivo, es la administración de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los aportantes a dicho fondo».

El artículo 88 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece que para constituir una sociedad de fondos de inversión, el interesado hará una solicitud de concesión ante la Comisión Nacional de Valores, a ésta adjuntará un proyecto de escritura constitutiva sujeta a los requisitos de constitución de toda sociedad anónima, establecidos en el Capítulo Séptimo del Código de Comercio, además debe seguir las reglas instauradas por la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

2.5.5. *Regulación de las sociedades de fondos de inversión y los fondos de inversión.*

Las siguientes leyes y reglamentos regulan las sociedades de fondos de inversión y los fondos de inversión:

- i) La Ley Reguladora del Mercado de Valores, Capítulo VII.(7). (Ver anexo N° 5).
- ii) El Código de Comercio.(8). (Ver anexo N° 5).
- iii) Las circulares y reglamentos emitidos por la Comisión Nacional de Valores:
 - Reglamento de la Comisión Nacional de Valores, emitido por la Junta Directiva en su sesión N° 79 de 1992, artículo 14, celebrada el 12 de marzo de 1992.(9). (Ver anexo N° 3).
 - Circular SFI.-1-92, en las que se expresan las obligaciones de las sociedades de fondos de inversión, acordadas por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, en su sesión número 85 de 1992, artículo 5, celebrada el 29 de abril de 1992. (Ver anexo N° 4).
 - Circular de Plazos de Publicidad.
 - Circular de Normas Contables.
- iv) Prospecto.
 - Este documento que describe las principales características del fondo se entrega al inversionista antes de que éste efectúe su inversión. La mayoría de los aspectos que contiene regulan el funcionamiento del fondo, aunque también va destinado a la regulación de la sociedad. (Ver anexo N° 4).

2.5.6. *Aspectos operativos de los fondos de inversión.*

Para realizar la operación de los fondos de inversión es necesario definir y unir los siguientes participantes:

2.5.6.1. *Los inversionistas.*

Se trata de las personas físicas o jurídicas que unen sus aportes monetarios para integrar un monto de mayor proporción que les permita el acceso a activos que no podrían adquirir si actuaran en forma individual. El inversionista se convierte con su aporte al fondo, en dueño proporcional de sus activos y pasivos, así como de los beneficios, obligaciones y pérdidas que éste genere, aspecto que diferencia al fondo, de la administración de un puesto de bolsa,

de la compra de un título de deuda a cualquier emisor o de un depósito bancario.

2.5.6.2. El fondo de inversión.

El dinero aportado por los inversionistas y los activos adquiridos serán los componentes principales del fondo. No existen casi los pasivos y si los hubiera serían por montos pequeños o transitorios tales como:

- i) Distribuciones de ingresos no retirados aún por los aportantes.
- ii) Comisiones de Bolsa por pagar.
- iii) Comisiones por pagar a la sociedad administradora.

Esto se explica por su función única de invertir el dinero aportado por los clientes, además el fondo tampoco presenta una organización laboral ni infraestructura física. Si un fondo se estructura como sociedad mercantil, un fideicomiso o como una cuenta de administración siempre mantendrá la misma operatividad. De acuerdo con las características de su patrimonio, los fondos pueden crearse como fondos abiertos y fondos cerrados.

a) Fondos de inversión abiertos.

Estos fondos ocupan el primer lugar en cuanto a cantidad y volumen de activos. Se trata de fondos en los que existe una continua emisión de patrimonio y redención de éste. El plazo y el monto de colocación no tiene límites. El fondo se denomina abierto porque vende continuamente participaciones a los inversionistas que quieren entrar o les redime participaciones a los que quieren salir. Los títulos no tienen mercado secundario, ya que el propio fondo redime los títulos al precio del día a quienes desean salir. Dicho precio es el mismo con el que el fondo vende o redime participación cada día y representa el valor unitario de los activos netos de éste según su precio de mercado en ese día de la valuación.

b) Fondo de inversión cerrado.

Estos fondos emiten una cantidad limitada de patrimonio: acciones, títulos de participación, cuotas, otros. Una vez colocada esta

emisión, el fondo se cierra y a partir de ese momento el inversionista que desee ingresar tendrá que comprar en el mercado secundario la participación de algún inversionista que se ha retirado. La ley permite que el fondo cerrado pueda realizar emisiones adicionales si hay un acuerdo general de los inversionistas al respecto.

2.5.6.3. Sociedad administradora.

La sociedad administradora invierte los aportes de los inversionistas en la compra de títulos valores, lo que le permite conformar una cartera que cumpla con los parámetros establecidos en el prospecto. También, elegirá aquellos títulos que brinden el mayor rendimiento y que impliquen el menor riesgo posible.

2.5.7. Secuencia de la operatividad.

El proceso normal de la operatividad de un fondo de inversión sigue los siguientes pasos:

2.5.7.1. Aportes del inversionista.

El inversionista lee el prospecto y si es de su parecer y conveniencia decide entonces invertir en el fondo con el monto de dinero que desee; el administrador invertirá en títulos valores de acuerdo con las características del fondo. El inversionista adquiere tantos títulos de participación como su aporte y precio unitario de los títulos lo permitan.

2.5.7.2. Administración del fondo.

Respecto al prospecto del fondo, la sociedad administradora procede a invertir los recursos aportados por los participantes. La inversión ha de estar conformada por una cartera que maximice rendimientos y que permita el control de riesgo por medio de una diversificación balanceada.

a) Comisión de la sociedad.

La sociedad administradora percibe por sus servicios profesionales una comisión fija anualizada, cuyo cálculo se hace sobre los activos que administra. Generalmente se establece un porcentaje de comisión máximo que la sociedad de fondos de inversión puede variar. En el informe mensual debe brindar el porcen-

taje de comisión que ha cobrado durante el mes y su período de vigencia. Esta comisión queda establecida en el prospecto y su cobro es fiscalizado por la Comisión Nacional de Valores y los inversionistas.

b) Comité de Inversión.

Este comité se responsabiliza de las decisiones de inversión del fondo, se encarga de diseñar los planes para balancear la composición de los activos que maximice el rendimiento y controle riesgos. Los principales aspectos que el comité debe atender serán:

- i) Amenazas del mercado.
- ii) Oportunidades del mercado.
- iii) Administración de portafolios.
- iv) Aspectos económicos en general.
- v) Necesidades de liquidez del fondo.

Lo anterior indica que los integrantes del comité deben ser profesionales con amplia experiencia en administración de empresas, finanzas y asuntos bursátiles, deben ser pragmáticos y dinámicos por los constantes cambios que se suscitan en los mercados de valores y las economías. Las decisiones han de ser oportunas, cuando de ajustar los portafolios se refiere, si estas acciones se efectúan después del tiempo previsto el fondo sufrirá rezaños en perjuicio de los inversionistas. Entre los ajustes que se hacen necesarios debido a los cambios en el mercado están las variaciones de las tasas de interés y los cambios en la economía, en la actividad de las industrias o de los emisores en los que invierta el fondo.

c) Comité de Valuación.

Tiene la función o la responsabilidad de valorar en forma periódica los activos netos del fondo de acuerdo con el precio de mercado y con la utilización de este monto, calcular el precio unitario del título de participación correspondiente a dichos activos netos. Este precio regirá para las ventas y redenciones de títulos de participación que realicen los fondos de inversión abiertos y para las ventas que efectúen los fondos de inversión cerrados.

La valuación a precio de mercado marca una diferencia con el común de las empresas,

estas calculan una aproximación en relación con el valor de mercado, mediante la valoración de los distintos activos y pasivos que poseen. En definitiva la valuación de los activos es un proceso sencillo, en donde sus activos se concentran en pocas cuentas y la inversión en valores es alrededor del noventa por ciento del activo total. Por el fácil control de las transacciones del fondo, cuyas estadísticas se llevan día a día, la información completa de sus tendencias se podría tener en pocos minutos gracias a la tecnología moderna.

d) Patrimonio y contabilidad.

El patrimonio de la sociedad administradora debe estar separado de la custodia de los activos y la contabilidad del fondo. Los activos se mantendrán en custodia en una central de valores y las contabilidades separadas se llevarán de acuerdo con la forma jurídica que adoptó el fondo en el momento de su creación. (Ver anexo N° 8).

e) Información.

La información que la sociedad administradora debe suministrar a la Comisión Nacional de Valores es la siguiente:

- i) El valor de los activos netos del fondo y el precio unitario del título de participación, deben reportarse en forma diaria y se incluirán los rendimientos de los últimos treinta días, de los últimos doce meses, y del primero de enero a la fecha correspondiente.
- ii) En forma mensual el total de activos, la composición de las inversiones por sector, por emisor, por tipo de título y por plazo.
- iii) Los estados financieros de la sociedad pueden ser en forma trimestral (certificados) y en forma anual (auditados).
- iv) Hechos relevantes.

Información para los inversionistas:

- i) Estados de cuenta.
- ii) Reportes de desempeño del fondo.
- iii) Hechos relevantes.
- iv) Convocatorias, otras.

f) *Pago y transferencia.*

La sociedad administradora se encarga de transferir las sumas correspondientes a la distribución de ingresos cuando el fondo así lo haya convenido. Actualmente se realiza con base en los ingresos devengados.

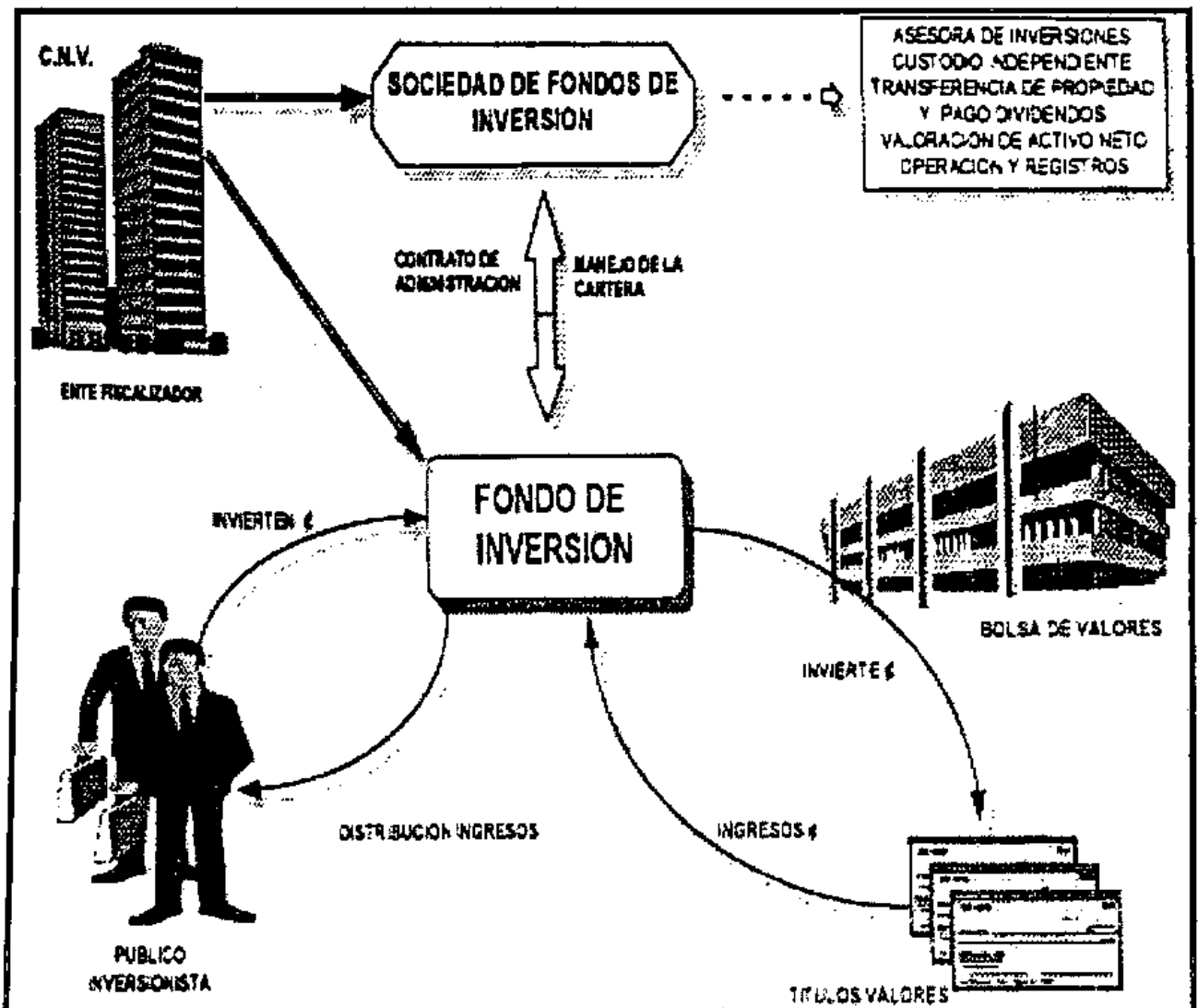
g) *Retiro de inversionistas.*

Los fondos abiertos están en la obligación de redimir directamente los títulos de participa-

ción a los inversionistas que deseen retirarse. En el caso de los fondos cerrados los inversionistas tendrán que vender su participación en el mercado secundario cuando deseen retirarse del fondo.

El gráfico siguiente muestra los diferentes participantes que intervienen en el proceso de un fondo de inversión y que permite tener una visión más clara de la operatividad de esta figura.

DESCRIPCIÓN DEL PROCESO DE UN FONDO DE INVERSIÓN



2.6. Antecedentes de los fondos de inversión en Costa Rica.

Aunque las noticias que se tienen de los fondos de inversión en el mundo datan de hace muchos años; no obstante en Costa Rica no se crearon fondos hasta 1991, debido a la débil organización del Mercado de Valores en el pasado, tal como se anotó en el punto 2.3, cuando se hacían grandes esfuerzos por crear un centro de operaciones de la actividad bursátil. El lento caminar del Mercado de Valores en aquellos años encontró su explicación en el impacto negativo que han generado las distorsiones económicas y la carencia de planes de desarrollo a largo plazo, a esto se han unido otras características, producto de esta situación, fuertemente arraigadas en los participantes de la actividad financiera, tanto en las empresas como en los inversionistas individuales, su común denominador es una gran aversión al riesgo, en vista del decaimiento de la economía, las expectativas de mejoramiento no son muy prometedoras, aunque los gobernantes hayan puesto en movimiento algunas medidas urgentes con el fin de mejorar tal situación y con ello poder equilibrar las actividades de los diferentes sectores económicos. Entre estas medidas están la privatización de servicios, la

movilidad laboral, la ley de justicia tributaria, las reformas a la legislación bancaria, la racionalización del gasto público, mecanismos que están en práctica para buscar la reactivación económica.

A pesar de las debilidades que ha presentado la economía, todavía continúan los esfuerzos por fomentar el desarrollo del Mercado de Valores. Esto motivó la creación en 1991 de la primera sociedad de inversión para que se encargara de administrar el primer fondo de inversión que entró en operación ese año. Posteriormente se crearon nuevos fondos con diferentes actividades y ALDESA, S.F.I., S.A., como entidad pionera en esta actividad ha creado una familia de fondos muy exitosa. Otras empresas han hecho lo mismo y han creado sus fondos en diferentes modalidades. Los pormenores de los fondos existentes se expondrán en tópicos posteriores.

2.7. Los fondos de inversión actuales.

El cuadro N° 1 proporciona la información actual de la cantidad de sociedades de inversión, los fondos inscritos en la Comisión Nacional de Valores y los que se hallan actualmente en operación desde 1991 hasta 1996.

CUADRO N° 1
CANTIDAD DE SOCIEDADES DE FONDOS DE INVERSIÓN,
FONDOS DE INVERSIÓN INSCRITOS EN LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES Y FONDOS EN OPERACIÓN
DE 1991 A 1996

AÑO	CANTIDAD DE S.F.I.	CANTIDAD DE FONDOS INSCRITOS	CANTIDAD DE FONDOS EN OPERACIÓN
1991	1	3	1
1992	2	5	1
1993	3	7	3
1994	4	6	6
1995	5	12	11
1996	6	25	25

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

2.7.1. Características de los fondos en operación.

Todos los fondos de inversión que operan en el país pertenecen a la empresa privada. En el cuadro número 1 se puede notar la existencia de 25 fondos de inversión y 6 sociedades administradoras durante el mes de octubre de

1996. Se apreciará en el cuadro número 2 que el monto total que manejan todos los fondos es bastante significativo, lo cual ha sido producto de los nuevos fondos que han entrado en operación, ya que según el cuadro 1, de 1994 a 1996 se crearon 19 fondos distribuidos en las diferentes sociedades administradoras.

CUADRO Nº 2
FONDOS DE INVERSIÓN EN OPERACIÓN EN COSTA RICA,
POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA, TIPO DE FONDO,
MONTO ADMINISTRADO Y COMISIÓN A OCTUBRE DE 1996

SOCIEDAD ADMINISTRADORA Y FONDOS	TIPO DE FONDO	MONTO ADMINISTRADO (COLONES)	% DEL TOTAL	COMISIÓN
<i>Aldesa S.F.I.</i>		7.230.388.252	55,1%	
Ahorrotur	abierto			hasta 5 %
Consumo	abierto			hasta 5 %
Corto plazo \$	abierto			hasta 3 %
Corto plazo ¢	abierto			hasta 2 %
Crecimiento	cerrado			hasta 3 %
Dólares	cerrado			hasta 3 %
F.M.E.A.	cerrado			
Renta	cerrado			hasta 2 %
<i>Interbolsa S.F.I.</i>		4.042.480.458	30,8%	
Crecimiento	abierto			hasta 3 %
Dólares	abierto			hasta 3 %
Liquidez				
Ingreso privado	abierto			hasta 3 %
Ingreso público	abierto			hasta 3 %
<i>Vista S.F.I.</i>		575.676.504	4,4%	
Crecimiento	abierto			hasta 3 %
Dólares	abierto			hasta 5 %
<i>Credomatic S.F.I.</i>		563.210.121	4,3%	
Costa Rica	abierto			hasta 2,5%
Líquido	abierto			hasta 6 %
<i>Aval S.F.I.</i>		392.628.095	3,0%	
Activos líquidos	abierto			
Capitalización	abierto			hasta 3 %
Dólares	abierto			hasta 2 %
Renta	abierto			
<i>Multifondos S.F.I.</i>		310.869.356	2,4%	
Potencia	abierto			
Premium	abierto			
Suma	abierto			
Total		13.115.252.786		

Fuente: Comisión Nacional de Valores. Datos al 31 de octubre de 1996.

2.7.2. Expectativas de los fondos de inversión.

El hecho de tener 38 fondos de inversión en operación en 1997, evidencia un auge relativamente acelerado, pues seis años atrás había solamente 1, lo que demuestra que fomentar la incorporación de nuevos productos bursátiles es de suma urgencia y los fondos, por la simplicidad de su creación, su transparencia y los beneficios que acarrea para sus participantes, deben seguir incorporándose al ámbito financiero, y así que coadyuven al desarrollo del mercado financiero, lo que manifiesta la necesidad de seguir creando fondos en diferentes modalidades acordes con las necesidades de los usuarios.

Actualmente existen 20 sociedades de fondos de inversión y 63 fondos de inversión ins-

critos en la Comisión Nacional de Valores, lo que evidencia la imperiosa obligación de contar con tales productos.

Para lograr la consolidación de los fondos que ya están en operación, la autorización para funcionar a los que se hayan inscritos, así como los que están en proceso de formación es preciso que se atiendan los siguientes propósitos:

- a) Lograr el incremento de la oferta de títulos valores como los de Tasa Básica en colones, Tasa Básica en dólares, etc.
- b) Acelerar el trámite de aprobación de un reglamento para regular la inversión en títulos del extranjero.
- c) Impulsar los mecanismos adecuados para lograr el desarrollo del mercado accionario.

* * *

**SOCIEDAD ADMINISTRADORA DEL FONDO:
BANCO POPULAR, SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.**

**PUESTO DE BOLSA REPRESENTANTE:
PUESTO DE BOLSA BANCO POPULAR**

PROSPECTO

**BANPOPU, FONDO DE INGRESO
FONDO ABIERTO
MONEDA: COLONES**

PROSPECTO EMITIDO EL _____ DE _____ DE 1997.

Aprobado por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores
en su sesión número ____ del _____ de 19____.

*Según la Ley 7091, la autorización de oferta pública que otorgue cualquiera de los entes reguladores
no implica calificación sobre la bondad del título o la solvencia del emisor o intermediario.*

NOTAS DEL PROSPECTO

En cumplimiento del acuerdo tomado por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, en su sesión número 203-95, artículo 7, celebrada el 15 de noviembre de 1995 referente a la información requerida en el prospecto de un fondo de inversión, se hacen las siguientes observaciones:

1. La información que contiene este documento la debe conocer el inversionista al invertir en Banpopu, Fondo de Ingreso, administrado por Banco Popular, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. El inversionista se responsabilizará de las decisiones que tome al invertir en este fondo.
2. Este prospecto deberá ser retenido por el inversionista para referencias futuras.
3. Banco Popular, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., y Puesto de Bolsa Banco Popular, no asumen responsabilidad pecuniaria ante los inversionistas del fondo, salvo que se trate de administración negligente o fraudulenta.
4. La Comisión Nacional de Valores (CNV) no emite con la aprobación de este fondo, ningún criterio sobre la veracidad, exactitud o suficiencia de este prospecto.
5. La Comisión Nacional de Valores y quienes intervienen en el proceso de intermediación bursátil no asumen responsabilidad sobre la situación financiera del fondo, ni de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión que lo administra; el compromiso que asume es difundir y hacer del conocimiento de los inversionistas la información relevante sobre el fondo y la sociedad administradora.
6. Este fondo de inversión y la sociedad de fondos de inversión que lo administra se regirán por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, así como por los reglamentos y circulares emitidos por la Comisión Nacional de Valores.
7. La sociedad administradora del fondo será responsable de la aplicación de las políticas de inversión contenidas en este prospecto, las que serán del cumplimiento obligatorio para cada fondo. Quienes administren velarán para que las políticas se cumplan a cabalidad. Si la Comisión Nacional de Valores, mediante sus mecanismos de fiscalización, encontrara que se está incumpliendo con esta obligación, establecerá las sanciones correspondientes de acuerdo con lo señalado en el artículo 124 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.
8. Toda la información adicional que se requiera sobre este fondo, sobre la sociedad de fondos de inversión o sobre las disposiciones legales que le son aplicables, podrá solicitarse en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores, en las oficinas de Puesto de Bolsa Banco Popular o en las oficinas de la sociedad administradora, sita en calle dos, entre avenidas dos y cuatro, Edificio Metropolitano, séptimo piso.
9. Las condiciones estipuladas en el presente prospecto son de carácter obligatorio y serán vinculantes tanto para la sociedad administradora de fondos de inversión como para el inversionista.
10. Los inversionistas son copropietarios de los títulos valores del fondo en forma alícuota a los títulos de participación que poseen. Las inversiones del fondo se realizan por cuenta y riesgo de los propios inversionistas.
11. Cualquier cambio en las políticas aquí descritas deberá contar con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores y ser comunicado por escrito a los inversionistas mediante carta dirigida a su domicilio, al menos 20 días hábiles antes de que surtan efecto los cambios. Si uno o varios de estos inversionistas no aceptaran las condiciones del cambio, la Sociedad procederá a redimir las participaciones sin afectar por ello el precio éstas, lo cual deberá realizar-

lo dentro de los 10 días hábiles después de haber dado a conocer los cambios efectuados a los inversionistas.

12. El rendimiento diario de los títulos de participación será proporcionado en el Puesto de Bolsa Banco Popular y las sucursa-

les del Banco Popular del país, así como cualquier otra información pertinente con la conformación de la cartera activa del fondo, todo con el fin de constatar que ésta ha seguido los lineamientos establecidos en el prospecto.

* * *

ÍNDICE

	Pág.
1. Descripción de la sociedad administradora de fondos de inversión	110
2. Perfil de los inversionistas	110
3. Objetivos del fondo	110
4. Descripción del tipo de fondo	110
5. Duración del fondo	110
6. Comité de inversión	111
7. Políticas de inversión y factores de riesgo	111
8. Las participaciones	111
9. Métodos de adquisición de las participaciones	111
10. Políticas de redención de las participaciones	112
11. Valuación del activo neto del fondo y de cada participación	112
12. Política de distribución de beneficios	112
13. Políticas de liquidez	112
14. Cargos por comisiones	112
15. Información a los inversionistas	113
16. Tratamiento fiscal	113
17. Central de Valores	113
18. Derechos y obligaciones de los administradores del fondo	113
19. Derechos y obligaciones de los inversionistas	113
20. Información financiera	114
21. Políticas de modificaciones al prospecto	114

1. Descripción de la Sociedad de Fondos de Inversión.

La sociedad *Banco Popular, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.*, es la administradora de *Banpopu, Fondo de Ingreso*. La sociedad se encuentra inscrita en el Registro Público, Sección Mercantil, al tomo _____, folio _____ y asiento _____. La Comisión Nacional de Valores le ha dado autorización, mediante concesión, para administrar fondos de inversión.

La cédula jurídica de la sociedad es _____, y su domicilio es la ciudad de San José, en calle 2, entre avenidas 2 y 4, Edificio Metropolitano, séptimo piso.

La sociedad se constituyó el _____ de _____ de _____. Su Junta Directiva se nombró por la Asamblea de Trabajadores del Banco Popular y el Poder Ejecutivo por un período de cuatro años; el Banco Popular es poseedor del 100% del patrimonio suscrito y pagado.

El Gerente de Banco Popular Sociedad Administradora, S.F.I., S.A. es el(la) señor(a) El abogado residente es el(la) señor(a). La Comisión Nacional de Valores otorgó la concesión para la operación de fondos de inversión en sesión de Junta Directiva N° _____, artículo _____, celebrada el _____.

2. Perfil de los inversionistas.

El fondo ha sido orientado hacia personas físicas y jurídicas que deseen obtener ingresos periódicamente, por medio de la inversión en valores, provenientes de emisores públicos y privados.

3. Objetivos del fondo.

El propósito principal del fondo es lograr la generación de ingreso con la realización de inversiones que permitan conformar una cartera de títulos valores pertenecientes a emisores calificados de los sectores público y privado. Con tal propósito pretende incrementar la seguridad y la rentabilidad de las inversiones, así como disminuir el riesgo de éstas por medio de la óptima diversificación de la cartera; y poder facilitar el pago periódico de los rendimientos obtenidos. Su estructura por plazos permite

obtener liquidez para el fondo, como también el pago de intereses en el tiempo establecido. El fondo no es de dinero, ni pretende especular en el Mercado de Valores, sino incrementar la democratización del capital al permitir la participación masiva de inversionistas individuales de todo tipo en esta clase de fondo común.

4. Descripción del tipo de fondo.

El fondo que se describe en este prospecto tiene las características siguientes:

4.1. Abierto:

No hay límites para el número de participaciones emitidas. Cada participación posee un valor nominal de ₡1,00 y no tiene mercado secundario, ya que el fondo lleva a cabo la redención para quienes desean salir, de acuerdo con lo expuesto en el punto 14 de este prospecto.

4.2. De cartera mixta:

La cartera activa del fondo se compondrá de títulos valores emitidos por el sector público y por el sector privado.

4.3. De renta fija:

La cartera activa estará conformada en su totalidad por títulos valores de renta fija.

4.4. De ingreso:

Su objetivo fundamental es la maximización de ingresos corrientes mediante la adquisición de títulos de renta fija, con pago de intereses periódicos.

4.5. Distribución de intereses:

El fondo pagará intereses cada tres meses.

5. Duración del fondo.

La duración del fondo es ilimitada por tratarse de un fondo abierto, en el cual el ingreso de participantes es constante. Cuando un inversionista desee retirarse lo hará mediante una solicitud dirigida a la administración del fondo para que sus participaciones sean redimidas. Este punto se detalla en el numeral 14 de este prospecto.

6. Comité de Inversión.

El Comité de Inversión estará integrado por tres profesionales de reconocida capacidad y experiencia en los campos financiero y bursátil, quienes serán seleccionados del personal del puesto de bolsa del Banco Popular.

El Comité de Inversión se encargará de determinar la composición de la cartera activa del fondo, en relación con los objetivos planteados y las políticas de inversión por seguir, establecidas en este prospecto.

7. Políticas de Inversión y factores de riesgo.

El fondo está constituido por títulos valores de emisores públicos y privados, los que se encuentran y son negociados en bolsas de valores, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. El riesgo tiende a minimizarse con la diversificación de la cartera por clase de títulos y por plazo de vencimiento.

La totalidad de las inversiones del fondo se realizarán en títulos de renta fija denominados en colones costarricenses. La adquisición será 80% del sector público y 20% del sector privado, no obstante el Comité de Inversión estudiará los títulos valores en los que invertirá y para tal fin analizará las características de cada uno de ellos y las variables macroeconómicas que puedan incidir en sus rendimientos. El fondo invertirá en empresas seleccionadas, según sus rangos de clasificación en cuanto a riesgo y capacidad para efectuar el pago y los intereses de acuerdo con los términos y plazos pactados. Apoyado en lo anterior las inversiones se harán en empresas que tengan como mínimo calificación "A".

Los plazos a los que se colocarán dichas inversiones se diversificarán entre el corto y mediano plazo con el fin de mantener la liquidez del fondo. Por tal razón se invertirá tomando como base la siguiente estructura de plazos:

A la vista	30% Mínimo
De 31 a 180 días	45% Máximo
De 181 a 360 días	10% Máximo
De 361 a 1.800 días	10% Máximo
Más de 1.800 días	5% Máximo

Los principales factores de riesgo que se asocian al fondo de inversión están dados por cambios repentinos en la tasa de interés, los cuales podrían disminuir el valor de las participaciones. Puede presentarse también que el fondo tenga que negociar títulos de su cartera activa con descuentos para satisfacer la alta demanda de liquidez de sus inversionistas ante una escasa profundidad o iliquidez del Mercado de Valores. Tales situaciones, tendrán como respaldo financiero los valores que contiene el fondo, cuyo porcentaje de inversiones de mediano plazo garantiza la liquidez necesaria para cubrir los imprevistos.

Las modificaciones que se presenten en las políticas de inversión, previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores obligará a la Sociedad a redimir los títulos de participación de los inversionistas que así lo soliciten, sin aplicar diferencia alguna en el precio de los títulos, se atenderán en plazo de diez días hábiles, posteriores al momento en que se hayan dado a conocer a los inversionistas, ya sea en la publicación correspondiente de un diario nacional o bien en comunicación domiciliaria. Ambas deberán realizarse con una anticipación no menor de veinte días hábiles a que hagan efecto. La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar que las políticas de inversión sean modificadas.

8. Las participaciones.

Los aportes de los inversionistas del fondo estarán representados por participaciones. Cada participación tendrá un valor nominal de ₡1,00.

Las participaciones serán emitidas a la orden y no tendrán vencimiento. Los plazos para la redención de las participaciones que establecerá la sociedad de fondos de inversión se expondrá en detalle en el punto 10 de este prospecto.

9. Método de adquisición de las participaciones.

Las participaciones podrán adquirirse en forma directa, en los siguientes lugares:

- Puesto de Bolsa Banco Popular, sito en San José, calle 2, entre avenidas 2 y 4, Edificio Metropolitano, sétimo piso.
- Sucursales del Banco Popular, ubicadas en provincias, en San Pedro de Montes de Oca, y algunos otros cantones.
- Puestos de bolsa, ubicados en San José.
- Los títulos podrán pagarse en dinero efectivo, cheque o cualquier otra forma aceptable en nuestro medio.
- La inversión mínima será de ₡25.000,00 y los aportes posteriores podrán ser de cualquier monto.

10. Políticas de redención de las participaciones.

Las políticas para la redención de las participaciones serán las siguientes:

- i) El fondo hará la redención de las participaciones los días 5 y 28 de cada mes. Si alguno de esos días no fuera hábil, la redención se hará el día hábil anterior.
- ii) El inversionista deberá presentar sus participaciones para redención al menos 10 días hábiles antes de las fechas señaladas.
- iii) El plazo mínimo recomendado de permanencia en el fondo es de 6 meses.
- iv) En caso de retiro del inversionista después de los 6 meses, la redención de sus participaciones se hará al 100%. Si se retira antes de los 6 meses se le redimirá 95% del valor de éstas.

11. Valuación del activo neto del fondo y de cada participación.

Banco Popular, S.F.I., S.A., como administradora de Banpopu, Fondo de Ingreso, realizará la valuación diaria del fondo con la obtención del valor del activo neto, del que se deducirá el valor de cada participación. Los procedimientos de valoración serán los aprobados por la Comisión Nacional de Valores. La metodología consiste en valorar la cartera y demás activos del fondo y restarles los pasivos que pueda tener, así como los gastos acumulados durante la fecha del cálculo. El valor del activo neto corres-

pondiente a cada participación tendrá dos decimales, al usar el criterio estándar.

12. Política de distribución de beneficios.

El fondo repartirá los ingresos en proporción a la inversión de los participantes y lo hará durante el último día de los meses de marzo, junio, setiembre y diciembre. De no ser día hábil se hará el día hábil anterior.

El inversionista podrá disponer de sus intereses a partir de las 8.00 a.m. de ese día en las ventanillas del Banco Popular en San José y sus sucursales en todo el país.

El beneficio neto percibido por el fondo está compuesto por la suma de los intereses ganados, más los descuentos respectivos por la compra de los títulos, menos los costos por comisiones. Este beneficio se acumulará en el precio de la participación, hasta la fecha de cada período en que corresponda su distribución efectiva.

13. Políticas de liquidez.

Las políticas de liquidez que seguirá el fondo serán:

- a) El fondo mantendrá un mínimo de 60% en títulos de fácil realización de su activo neto.
- b) Contará con sobregiros bancarios en los bancos del Sistema Bancario Nacional de no menos de un 5% de la cartera del fondo y su monto se ajustará al menos trimestralmente. Este sobregiro estará garantizado por las inversiones del fondo y sólo se empleará en aquellos casos en que el descuento de valores del fondo tenga un costo comparativamente mayor que el costo financiero de emplear el sobregiro.

14. Cargos por comisiones.

Los cargos por comisiones, que establecerá la sociedad administradora, para la administración del fondo y otros cargos que afecten las transacciones, se desglosan a continuación:

- a) Los inversionistas no pagarán comisión por ingreso al fondo.
- b) La sociedad cobrará 3% máximo sobre los activos totales por los servicios administra-

tivos del fondo. Dicho porcentaje será contabilizado en forma diaria y liquidado mensualmente y cubrirá los gastos de custodia y administración de la cartera.

- c) La sociedad cobrará 5% sobre los activos totales por la salida del fondo, si ésta se produce antes del plazo mínimo establecido de seis meses.

15. Información a los inversionistas.

Banco Popular, S.F.I., S.A., hará el último día de cada mes un corte en las cuentas de los inversionistas, a quienes enviará un estado con los principales movimientos de sus cuentas. La información del rendimiento diario de las participaciones, la composición de la cartera y el detalle de los activos del fondo se pueden obtener en el puesto de bolsa del Banco Popular o en la Comisión Nacional de Valores cuando se requiera.

16. Tratamiento fiscal.

La Dirección General de Tributación Directa estableció que los intereses que se pagan por ganancias generadas en los fondos de inversión son ingresos no gravables, por provenir de títulos valores sujetos a la retención del 8% que es impuesto único y definitivo. Las inversiones en el fondo también podrán generar ganancias de capital y se acreditarán a los inversionistas. Las ganancias de capital estarán exentas del impuesto sobre las utilidades, siempre y cuando no constituyan una actividad habitual del perceptor de dicha ganancia, en caso de ser su actividad habitual corresponderá al inversionista reportarlas como renta ordinaria gravable.

17. Central de Valores.

La cartera activa de *Banpopu, Fondo de Ingreso*, se encontrará custodiada por la Central para el Depósito de Valores (CEVAL) de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., la sociedad de fondos de inversión tiene la subcuenta respectiva en dicha entidad.

Además de la custodia la CEVAL realizará el canje y la liquidación de los valores que le han sido depositados. La sociedad de fondos de inversión pagará en forma mensual los costos por la prestación de estos servicios.

18. Derechos y obligaciones de los administradores del fondo.

Son derechos de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión:

- a) Cobrar sus comisiones de conformidad con este prospecto.
- b) Seleccionar a los inversionistas (aceptar o no).
- c) Seleccionar los títulos valores en los cuales hará las inversiones, también de conformidad con este prospecto.

Son sus obligaciones:

- a) Enviar estados de cuenta a los inversionistas en forma periódica.
- b) Invertir la totalidad de los saldos positivos diarios en títulos valores, conforme a las políticas del presente prospecto. Cuando se reciban fondos, estos deberán ser colocados a más tardar la próxima sesión bursátil.
- c) No modificar los términos del presente prospecto, sin previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, en cuyo caso deberá comunicarlo mediante una carta enviada a los inversionistas del fondo, con una anticipación de no menos de 20 días hábiles.
- d) Liquidar las participaciones en circulación, si al momento de modificar este prospecto, alguno de los inversionistas no acepta los cambios.
- e) Seleccionar por medio del Comité de Inversión los títulos en los que hará las inversiones, de conformidad con este prospecto.
- f) Suministrar cualquier información que el cliente solicite.
- g) Cumplir con el reglamento y las circulares emitidas por la Comisión Nacional de Valores y con el presente prospecto.

19. Derechos y obligaciones de los inversionistas.

Son derechos de los inversionistas los siguientes:

- a) Exigir el cumplimiento de lo estipulado en este prospecto.
- b) Verificar la existencia física de los títulos valores.
- c) Solicitar toda la información que requieran de la sociedad de fondos de inversión.

Son obligaciones de los inversionistas las siguientes:

- a) Respetar las condiciones establecidas en el prospecto en todos sus extremos, particularmente en cuanto a la forma de inversión y retiro de los fondos.
- b) Aceptar los cargos que por descuentos en mercado secundario, por sobregiros o comisiones, incurra el fondo de inversión, siempre y cuando se encuentren dentro de los márgenes acordados o razonables del mercado.
- c) Garantizar la eficiencia de los depósitos que realice.
- d) Informar del cambio de sus domicilios.

20. Información financiera.

La información financiera no se incluirá por tratarse del primer año de operaciones del fondo.

21. Políticas de modificaciones al prospecto.

Cualquier cambio en las políticas aquí descritas deberá contar con la aprobación de la Comisión Nacional de Valores y ser comunicado por escrito a los inversionistas por medio de una carta dirigida a su domicilio, al menos 20 días hábiles antes de que surtan efectos los cambios. Si uno o varios de estos inversionistas no aceptaran las condiciones del cambio, la sociedad procederá a redimir las participaciones sin afectar por ello su precio y deberá hacerlo dentro de los diez días hábiles después de haber dado a conocer los cambios realizados a los inversionistas.

Dado en San José, el _____ de _____ de 19__.

Gerente
Banco Popular, S.F.I., S.A.

* * *

6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1. Conclusiones.

6.1.1. Los fondos de inversión son un medio idóneo para reunir inversiones de pequeños, medianos y grandes inversionistas en un fondo común y canalizarlas mediante las negociaciones a gran escala para contribuir así a la democratización del capital y al desarrollo del Mercado de Valores.

6.1.2. Los fondos de inversión existentes en Costa Rica han estado operando exitosamente y creciendo en activos, a pesar de la incertidumbre e inseguridad que genera el incipiente crecimiento económico en nuestro país. De este modo, han aumentado en cantidad y lo seguirán haciendo en el futuro, por lo atractivo que se presentan para el inversionista, por la sencillez y transparencia en su operación para quienes emprenden su creación.

6.1.3. Con la creación de un fondo de inversión, el Banco Popular y demás instituciones públicas del ramo, ayudarían a ampliar el horizonte y el ámbito privado en el que operan los fondos de inversión existentes en el país. También impulsarían el sano discurrir del negocio financiero al entrar en competencia con los fondos privados, así como a la democratización del capital, al permitir la participación de inversionistas pequeños junto a los medianos y los grandes. Los que ya fueron beneficiados en los últimos años con el establecimiento de puestos de bolsas y fondos de pensiones, tanto en el sector público como en el privado, se unirían a la intensa lucha que se está librando para dar impulso al desarrollo del Mercado de Valores y por ende al sector financiero.

6.1.4. El Banco Popular cuenta en su puesto de bolsa con la infraestructura necesaria para la operación de un fondo de in-

versión, cuyo requisito legal primordial es la constitución de una sociedad de fondos de inversión.

6.1.5. El fondo que se propone para el Banco Popular según el análisis y resultados de viabilidad y presupuestación, ofrece una tendencia lineal creciente, que si bien los supuestos la afectarían, no sería en forma contundente, pues se tiene la certeza que el fondo es rentable, por las cifras obtenidas y los supuestos establecidos.

6.1.6. La Ley Reguladora del Mercado de Valores no presenta limitaciones legales para la creación de sociedades de fondos de inversión a la empresa privada, mas sí para las instituciones estatales que desean llevar a cabo tales fines. Por ello el sector público se priva de un instrumento financiero que le proporcionaría una excelente opción para generar ingresos, movilizar grandes capitales con variedad de inversionistas, competir con los fondos privados y brindar un aporte más en el desarrollo del Mercado de Valores. Tanto la Ley Reguladora del Mercado de Valores vigente como el proyecto de reforma que se estudia en la Asamblea Legislativa, presentan limitaciones legales a las instituciones del Estado para la creación de sociedades de fondos de inversión, al incluir como requisito que dichos entes se deben constituir como sociedades anónimas. La situación anterior crea inequidad entre el sector público y el privado, con desventaja para el primero.

6.1.7. Algunas instituciones del Estado están a la espera de la reforma de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, para tener un marco de acción más amplio que les facilite legalmente la constitución de sociedades de fondos de inversión, ya que algunos artículos de la ley en

análisis presentan ciertos mecanismos que brindan opciones al respecto, particularmente en lo referente a los puestos de bolsa, como la de poder independizarlos por medio de la constitución de una sociedad anónima.

- 6.1.8. El Banco Popular presenta una opción legal en su Ley Orgánica que le permite cumplir con los requerimientos establecidos en los artículos 88 y 91 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, para constituir como sociedad anónima una sociedad de fondos de inversión que le concederá luego crear un fondo de inversión.

6.2. Recomendaciones.

- 6.2.1. Como primera opción para constituir una sociedad de fondos de inversión, el Banco Popular deberá esperar el resultado de la reforma de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, acogerse a los artículos 57, 58 y 61 de la misma (ver anexo N° 7), mediante los cuales podrá independizar su puesto de bolsa, con la constitución de una sociedad anónima, asimismo, procederá a crear una sociedad de fondos de inversión que le permitirá continuar con los trámites pertinentes para la creación de un fondo de inversión, que es el fin último del presente estudio. De esta forma se conjugarán todas las partes integrantes de este sistema de inversión: el Banco Popular, la sociedad de fondos de inversión, el puesto de bolsa y el fondo de inversión, cuyo funcionamiento legal estará enteramente a derecho, apegado a los lineamientos de la futura Ley Reguladora del Mercado de Valores. En el anexo número 7 se presenta someramente el proyecto del Banco Nacional para independizar su puesto de bolsa, amparado en la reforma de la Ley Reguladora del Mercado de Valores en estudio en la Asamblea Legislativa.

- 6.2.2. Como segunda opción para la creación de la sociedad de fondos de inversión, el Banco Popular como ente creado por ley especial puede recurrir al artículo 2 de su Ley Orgánica, pues su condición de institución no estatal y con autonomía propia le permite cumplir con los requisitos establecidos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores para la creación de una sociedad de fondos de inversión, tal como lo hicieron otras instituciones del Estado que funcionaron como sociedades anónimas (CODESA y subsidiarias) (12) y actualmente BICSA que pertenece al Banco Nacional de Costa Rica (ver anexo N° 7). El Banco Popular formaría una sociedad de fondos de inversión, únicamente apegada al derecho privado en su constitución como sociedad anónima y operaría en un régimen de derecho público, es decir, sin desviar sus propósitos en la prestación de servicio público, sujeta a la supervisión y regulación de las entidades pertinentes. El Banco Popular además podrá adquirir la totalidad de las acciones, según lo estipulado en el aparte 9, artículo 91 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (ver anexo N° 5).

Al respecto, las mutuales de ahorro y crédito crearon en noviembre de 1997, la Mutual Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., entidad que administra tres fondos de inversión. Las mutuales tienen una estrecha relación legal con el Estado, al recibir el respaldo y garantía en sus operaciones del Banco Hipotecario de la Vivienda, institución que fue creada por una ley especial idéntica a la que creó el Banco Popular. Además, son instituciones contempladas al igual que el BANHVI, en la Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y deben organizarse y funcionar con lo establecido en dicha ley, así como en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. Por lo anterior, el Banco Popular podría recurrir al mismo mecanismo uti-

lizado por las mutuales para crear su sociedad de fondos de inversión.

- 6.2.3. Una tercera opción para que el Banco Popular y demás instituciones estatales del ramo puedan crear, sin limitaciones legales, una sociedad de fondos de inversión consiste en reformar los artículos 88 y 91 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores vigente, para que tales sociedades sean constituidas mediante otra figura jurídica exclusivamente para las instituciones del sector público. En el caso del proyecto de la Ley Reguladora que se encuentra en la Asamblea Legislativa, los artículos que se reformarían serían el 68, el 69 y todos los que hagan alusión a los requisitos establecidos para una sociedad anónima (ver anexo N° 7).

- 6.2.4. Una vez encontrada una opción legal en la Ley Orgánica del Banco Popular, o que se haya llevado a cabo la reforma de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, para poder crear sin limitaciones legales una sociedad de fondos de inversión, ya sea que se constituya como sociedad anónima u otra figura jurídica, el Banco Popular podrá establecer su sociedad, y administrar un fondo de inversión de ingreso y abierto, cuyos inversionistas deberán tener características similares a los de su puesto de

bolsa, para cuyo fin este último cuenta con todo lo necesario para que el fondo inicie su operación, mediante contrato de servicios suscrito con la sociedad.

- 6.2.5. Establecer los planes necesarios, de manera que en el futuro la sociedad de fondos de inversión del Banco Popular cuente con una familia de fondos, que satisfaga los deseos de todo tipo de inversionistas de acuerdo con los plazos, la rentabilidad, el riesgo, la actividad, etc.
- 6.2.6. Instar a los gobernantes para que formulen y pongan a caminar los planes y programas más convenientes para impulsar el desarrollo económico, todo dentro del marco de la apertura comercial y globalización, que actualmente imponen grandes retos y sacrificios a los países en vías de desarrollo. Con tales propósitos se logrará fortalecer los diferentes sectores productivos, los que una vez que aceleren su marcha en la búsqueda de la reactivación económica, serán también los que desarrollarán el sistema financiero y el Mercado de Valores. De esta manera, Costa Rica contará en el futuro con un engranaje económico totalmente integrado y en plena acción cuyo fin último será el bienestar de toda su población.

LITERATURA CONSULTADA ENTREVISTAS

7.1. Literatura consultada.

- (1) Costa Rica. Leyes y Decretos. *Ley Orgánica del Banco Popular y Decreto Ejecutivo número 17734-P de la Creación del Consejo de la Asamblea de Trabajadores*, Capítulo 1, artículo 1, párrafo 1, pág. 7, Imprenta y Litografía García Hermanos, S.A., San José, Costa Rica, 1997.
- (2) Costa Rica. Leyes y Decretos. *Ley Orgánica del Banco Popular y Decreto Ejecutivo número 17734-P de la Creación del Consejo de la Asamblea de Trabajadores*, Capítulo 1, artículo 2, párrafo 2, pág. 7, Imprenta y Litografía García Hermanos, S.A., San José, Costa Rica, 1997.
- (3) Costa Rica. Leyes y Decretos. *Ley Orgánica del Banco Popular y Decreto Ejecutivo*

- número 17734-P de la Creación del Consejo de la Asamblea de Trabajadores, Capítulo 1, artículo 2, párrafo 1, Imprenta y Litografía García Hermanos, S.A., San José, Costa Rica, 1997.
- (4) Hayden, William, *Mercado Accionario de Costa Rica*, Primera Edición, San José, Costa Rica, 1981.
 - (5) Chacón Rodríguez, Víctor, *Concepto, Operación y Regulación de Fondos de Inversión*, Fundación de Estudios de Posgrado e Investigación en Ciencias Económicas, Fundepos, San José, Costa Rica, 1996.
 - (6) Comisión Nacional de Valores, *Reglamentos de Sociedades de Fondos de Inversión*, Sesión número 79-92, artículo 14, San José, Costa Rica, 1992.
 - (7) Costa Rica. Leyes y Decretos. *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, San José, Costa Rica, año VI, número 19, Investigaciones Jurídicas, S.A., 1995.
 - (8) Costa Rica. Leyes y Decretos. *Código de Comercio*, San José, Costa Rica, año séptimo, número 21, 1996.
 - (9) Ídem *supra* 6.
 - (10) Schyfter Lepar, Miguel. *Internacionalización y globalización de las economías mundiales*, Revista la Industrial de la Cámara de Industrias de Costa Rica, edición 29, julio-agosto 1992, págs. 66 a 69, San José, Costa Rica, 1992.
 - (11) *Eficiencia Empresarial*, Revista el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, páginas 3,4 y 8, abril 1994, San José, Costa Rica, 1994.
 - (12) Romero Pérez, Jorge Enrique, *CODESA: Modalidad de la empresa pública en Costa Rica. (Ejemplo empresarial de la descentralización administrativa)*, Revista Judicial número 20, Año V, junio 1981, págs. 59 a 66. Corte Suprema de Justicia, San José, Costa Rica, 1981.
 - (13) Coto Molina, Wálter, *Fortalecimiento de la banca privada: ¿Avance financiero para el retroceso político?*, serie: Comentarios sobre Asuntos Económicos, número 66, páginas 18-19, Banco Central de Costa Rica, San José, Costa Rica, 1987.

7.2. Entrevistas.

- William Esquivel Jiménez, Gerente Puesto de Bolsa Banco Popular.
- Ronny Araya Cerdas, Jefe de Operaciones Puesto de Bolsa Banco Popular.
- Gustavo Aguilar Arias, Oficial de Inversiones, Puesto de Bolsa, Aldesa, S.F.I., S.A.
- Rónald Calderón, Director de Operaciones, Multifondos de Costa Rica, S.F.I., S.A.
- José Miguel Grillo Granados, Asistente de Ventas, Puesto de Bolsa Mercado de Valores de Costa Rica.
- William Chinchilla, Asesor Legal Bolsa Nacional de Valores.