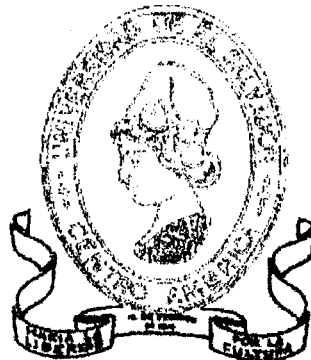


UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

TG-MAF
658.15
A553
FJ-3

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA



Fundada en 1841

¿SON LOS FONDOS MUTUOS UNA ALTERNATIVA DE INVERSIÓN?

Trabajo de Graduación
Presentado por:

MAYRA AZALIA ANDRADE DE MUNGUÍA



Para optar al Grado de:
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

NOVIEMBRE DE 1998.

18030009

San Salvador, El Salvador, Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : DR. JOSÉ BENJAMÍN LÓPEZ GUILLÉN

SECRETARIO GENERAL : LIC. ENNIO ARTURO LUNA

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS : LIC. JOSÉ ADOLFO ORELLANA SIGUENZA

SECRETARIO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS : LIC. ALBA BERTIZ MARTÍNEZ RIOS

TRIBUNAL EVALUADOR : LIC. GERBER AUGUSTO ARDON LEMUNS

LIC. RHINA MARÍA FERRER MORÁN

LIC. JOSÉ GENARO SERRANO

NOVIEMBRE DE 1998

¿ SON LOS FONDOS MUTUOS UNA ALTERNATIVA DE INVERSIÓN?

INDICE

1. INTRODUCCIÓN	2
1.1 Definición de Fondos Mutuos	2
1.2 Cómo Funcionan los Fondos de Inversión.	3
1.3 Clasificación	5
1.4 Diversificación de la cartera.	6
1.5 Características	8
1.6 Valorización	10
2. Análisis de los fondos en El Salvador	12
2.1 ¿Cómo funcionan?	13
2.2 Valorización	14
2.3 Limitaciones	15
2.4 Ventajas	16
2.5 Riesgos para el inversionista	17
2.6 Algunas situaciones particulares en El Salvador	19
3. Que se debe considerar para poder determinar si un fondo es o no una buena alternativa de inversión	20



1. INTRODUCCIÓN

Todo gerente corporativo debe buscar las mejores opciones de inversión para optimizar el uso de los recursos, evitando mantener activos ociosos; por ejemplo, normalmente se manejan fondos para los pagos de salarios y otras obligaciones con el personal, pago de impuestos, y otros para pagar en ciertos periodos de corto plazo, y que por lo tanto se debe tener disponible en el momento que se requieren.

Al buscar una política para no tener fondos improductivos, incluidos los fondos para el pago de las obligaciones normales del negocio, debe evaluar si los fondos mutuos son una opción que permita obtener rentabilidad, y a la vez disponibilidad de poder retirar los fondos cuando se necesite.

Los fondos mutuos o fondos de inversión pueden ser una alternativa de inversión a corto o a largo plazo. El presente documento está enfocado a los fondos mutuos como una alternativa de inversión en el corto plazo, como por ejemplo los excedentes que se dispondrán durante cierto tiempo destinados para hacer pagos futuros.¹

El análisis de esta alternativa de inversión también es aplicable para pequeños o grandes inversionistas, sean estas personas naturales o jurídicas.

El propósito del presente estudio es responder a interrogantes como: ¿Qué son los fondos mutuos?, ¿Cuáles son las características, ventajas y desventajas, qué debe conocer y evaluar un Gerente Financiero para optar a colocar los fondos de la empresa en tal opción?.

¹ El enfoque a largo plazo es examinado en "¿Qué tan buena opción a largo plazo son los Fondos de Inversión?" Por Miguel Munguía; octubre de 1998; documento elaborado para optar al grado de Maestría en Administración Financiera de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de El Salvador.

1.1 Definición de Fondos Mutuos

Es un fondo común de inversión, integrado por la aportación de diferentes inversionistas, y que es administrado por una sociedad, que lo coloca en diferentes emisores con el objeto de obtener una mayor rentabilidad y minimizar el riesgo del capital

La compañía de inversión reúne el dinero de muchos inversionistas individuales y les entrega títulos de participación. El valor de la participación de los fondos mutuos es el total de activos menos los pasivos del fondo, dividido entre el número de acciones en circulación.²

Es importante mencionar que la terminología utilizada para las inversiones en forma colectiva difiere de un país a otro, por ejemplo en Chile los fondos mutuos son de corto plazo, y los fondos de inversión son de largo plazo, en España se denominan fondos de inversión colectiva. En este artículo se enfoca hacia los fondos que se invierten en forma colectiva en el corto plazo.

1.2 Cómo Funcionan los Fondos de Inversión.

Los elementos básicos que intervienen en un fondo son los siguientes:

Gestora, o sociedad administradora

Fondo de Inversión

Partícipe

Certificados de participación

Existe una sociedad administradora que recibe los fondos y se encarga de conformar una cartera de inversiones, a cada inversionista se le denomina partícipe, a quienes se les asignan "unidades de participación" o "participaciones", en proporción a los fondos aportados.

El valor de las participaciones y el número de participaciones varía cada día de acuerdo, a los cambios diarios de las inversiones de los fondos y el número de inversionistas del fondo. A los retiros que hacen los partícipes se les denominan **rescates**.

Los fondos abiertos permiten la incorporación y retiro de partícipes en todo momento, a quienes se les adjudican unidades de participación.

² Business Week Guide to Mutual Found, Seventh anual edition 1997, McGraw-Hill

Cada fondo tiene su reglamento, y su contrato, en los cuales se estipulan las condiciones del manejo de los fondos, de los nuevos aportes o integraciones, de los rescates, de la información a entregar al partícipe, de la información a publicar, de las obligaciones y derechos de ambas partes.

En los fondos no se puede fijar una tasa de rentabilidad de antemano, ya que la misma depende de los rendimientos de las inversiones del portafolio; por lo que la tasa histórica solamente se informa como referencia.

La Administradora de los fondos tiene un comité de inversiones, integrado por especialistas en buscar las mejores opciones de inversión, dentro del rango de clasificación de riesgo establecido para el fondo.

1.3 Clasificación

Existen diferentes criterios para clasificar los fondos mutuos. Por la naturaleza de los valores en que se invierte estos pueden ser: De renta fija, de renta variable y mixtos; asimismo pueden clasificarse como mobiliarios e inmobiliarios, atendiendo al tipo de inversiones.

También se dan dos grandes clasificaciones que engloban a todas las demás, estos son fondos abiertos y fondos cerrados, caracterizándose los primeros por la facilidad de retirarse parcial o totalmente; mientras que en los cerrados, para retirarse debe vender su participación en la bolsa de valores, u otra modalidad.

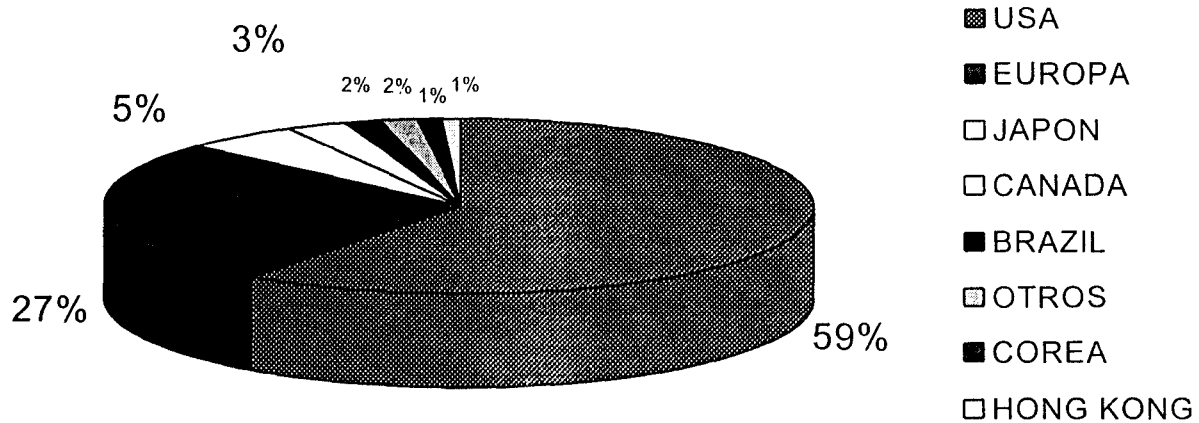
Por otra parte, los tipos de fondos dependen de la habilidad de la sociedad administradora de ofrecer productos que cumplan con las expectativas de los inversionistas. Así se tiene:

- a) Fondos en los que el inversionista puede disponer de su dinero en forma inmediata
- b) Fondos con liquidez restringida, para retirar dinero debe comunicarlo con anticipación, pudiendo ser desde tres días hasta lo que la sociedad administradora haya convenido con los partícipes.
- c) Fondos de corto plazo
- d) Fondos de mediano plazo.
- e) Fondos de largo plazo

Con referencia la 31 de diciembre de 1997, existen en el mundo, aproximadamente 36,201 fondos, manejando US\$7,356,600 millones³



DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE FONDOS



1.4 Diversificación de la cartera.

Algunos autores de textos de finanzas, se refieren dentro de las alternativas de inversión a la elección de una o varias carteras, en función de las necesidades de la empresa en particular; para lo cual es preciso evaluar los siguientes aspectos:

- Riesgo
- Rentabilidad
- Volumen de inversión
- Periodicidad del pago de rendimientos en los casos de títulos de deuda, y política de dividendos en el caso de las acciones.
- Circulación y bursatilidad de los títulos
- Aspectos fiscales
- Vencimiento de los valores, mercado secundario de los mismos, y en el caso de las acciones su aceptabilidad en el mercado.

Para un gerente financiero, evaluar todos estos elementos para determinar la alternativa más idónea resulta complicado; por lo que lo más

³ Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones de España;
<http://fondosweb.tsai.es/fondosweb/inversco/datmgref.htm> - 1998

razonable es recurrir a una administradora de fondos, que es la especialista en buscar las mejores opciones. Además, en caso de que el gerente financiero ya no se sienta satisfecho, existe la opción de cambiarse de administradora.

Con la información disponible sobre la integración de las carteras, el gerente financiero puede elegir la cartera o portafolio que prefiera.

El inversionista debe considerar estas recomendaciones:⁴

- 1) **El tiempo trabaja a su favor:** Cuanto más tiempo su dinero permanece invertido, mayor oportunidad tiene de capitalizar intereses; si el gerente financiero al elaborar el flujo de efectivo, considera la inversión de los excedentes en periodos cortos, pero en forma continua podrá generar mayor rentabilidad.
- 2) **Mantenga una alta proporción en fondos de plazo fijo:** esto es en títulos de deuda, no solamente por ser más altos y seguros, sino por la disponibilidad de los fondos ante una necesidad urgente de dinero, es preferible retirarse de un fondo de este tipo que de uno de acciones.
- 3) **No se olvide de los fondos en acciones:** Estos son de más alto riesgo, pero por ser manejados por especialistas se espera que se logre la mejor rentabilidad. En El Salvador actualmente no existe este tipo de fondos pero se pretende establecerlos.
- 4) **No elija a ciegas:** No es necesario correr al último minuto para no perderse la oportunidad. Tómese tiempo para planear como invertir, infórmese de la rentabilidad que han generado los diferentes fondos de las distintas administradoras.
- 5) **Pocos fondos bien seleccionados:** No es conveniente o necesario invertir montos pequeños en cada administradora, ya que le será difícil controlarlos, además por sí mismo cada fondo cumple con características de diversificación.

² Guillermo González, especialista en fondos mutuos, Argentina. Artículo: La Guía de Fondos de Inversión 1997. <http://www.fondos.com.ar>

- 6) **Revisión:** infórmese en términos generales de los fondos en los cuales tiene su dinero, si están cumpliendo con sus expectativas, si hay otros que pueden satisfacerle mejor sus necesidades, compare la rentabilidad con la de otros fondos.
- 7) **Condiciones y documentos:** Lleve un control de los contratos, condiciones y documentos del fondo (s) en el que haya invertido, verifique si los términos contractuales le favorecen, esto le permite conocer como opera el fondo, y hacer verificaciones.

De todo lo anterior vale la pena resaltar y ampliar lo dicho acerca de las revisiones previas que debe hacer el inversionista, tales como, la rentabilidad de los fondos que han tenido en cada mes durante un período, la diversificación que tiene el portafolio, las inversiones que lo componen, las estadísticas, el crecimiento o disminución del fondo, lo cual puede dar una alerta o un indicador del por qué se están retirando los inversionistas.

El inversionista debe ver la información de los otros fondos, tanto su rentabilidad como la diversificación, porque si por ejemplo hay un fondo que está generando una rentabilidad de un punto menos que otro de similar diversificación, que es bastante probable en nuestro mercado por la poca existencia de títulos, entonces evaluar si vale la pena cambiarse de fondo.

El inversionista debe evitar guiarse solamente por la rentabilidad, porque es probable que un fondo esté generando un mejor rendimiento, pero que el mismo tenga más restricciones para efectuar retiros; en tal caso el inversionista o el gerente financiero debe evaluar en función de la disponibilidad de los fondos que necesite.

Si ya se tiene bien planificado cuando se quiere disponer de determinada cantidad de dinero, se puede optar por aquel fondo que le genere un mejor rendimiento para un nivel dado de riesgo; pero si es el caso que el dinero es para utilizarlo como una cuenta corriente, y se necesita en cualquier momento disponibilidad, se deberá seleccionar aquel fondo que satisfaga esa necesidad.

El inversionista también tiene la opción de colocar una parte en un fondo de fácil disponibilidad de los fondos, y otra parte en uno más restringido, o aún en más de dos fondos, aunque lo recomendable como se mencionó

anteriormente es hacer una selección adecuada, ya que de por sí un fondo mutuo o de inversión mantiene por lo general suficiente diversificación

1.5 Características

- a) La cartera de inversiones que conforma el fondo, debe ser diversificada, de conformidad a parámetros establecidos contractualmente, o bien por requisitos legales.
- b) El dinero se coloca en depósitos en bancos y financieras autorizadas, en valores de oferta pública emitidos por el Estado, banco central o empresas privadas, registrados en Bolsas de Valores.
- c) Las inversiones deben estar dentro de los parámetros de Clasificación de Riesgo, establecidos en el Reglamento del Fondo, o de otras disposiciones normativas.
- d) Existe diversidad de productos dependiendo de las alternativas que ofrecen las administradoras para cumplir las expectativas de los inversionistas, de conformidad a la liquidez o rentabilidad que esperen los inversionistas, no es excepción la regla de que a mayor liquidez menor rentabilidad.
- e) La cartera de inversiones se valoriza diariamente, de conformidad a los movimientos diarios en cuanto a incremento del fondo, retiros, y valores de mercado de los títulos.
- f) El riesgo del fondo esta en función de los emisores de valores, de su solvencia y de los colaterales o garantía de las emisiones.
- g) La liquidez de los fondos se puede medir en función de la circulación o preferencia de los títulos de la cartera en el mercado.
- h) El inversionista dispone de información acerca de los valores que forman el fondo.

En otros países latinoamericanos como Chile, Perú, Colombia, Venezuela, la experiencia de los fondos mutuos ha sido muy interesante, ya que los mismos han generado la necesidad de invertir en valores, por lo cual han contribuido a demandar más títulos, al desarrollo del mercado de capitales, a la entrada de nuevos emisores, lo cual permite diversificar las inversiones de los fondos, y a su vez el riesgo.

Otro factor importante es que en la mayoría de países, los inversionistas, además de recibir información en particular del fondo, reciben información de los indicadores económicos nacionales e internacionales, lo cual puede utilizar, no solamente para el análisis de la gestión de sus fondos, sino para evaluar el entorno en relación con cualquier operación o proyecto.

La administradora está obligada a publicar o dar a conocer cualquier hecho relevante que pueda afectar al o los portafolios.

Algunos fondos, invierten en opciones y futuros, principalmente por motivos de cobertura y para limitar la exposición al riesgo de cambio en el tipo de interés.

Otro factor que utilizan las administradoras, es el plazo de las inversiones, siempre con el objeto de limitar la exposición al riesgo de tipo de interés.

Sin embargo es importante resaltar que esa tendencia de buscar protección invirtiendo en títulos de corto plazo es un obstáculo para el desarrollo del mercado de capitales, pues la mentalidad de corto plazo impide que salgan al mercado emisiones de largo plazo, por la tendencia de los demandantes de invertir y recuperar el dinero en períodos cortos de tiempo.

Es importante señalar que aún para invertir en un fondo mutuo o de inversión, con la intención de retirarse en un corto plazo, cuando menos parcialmente, no implica que la cartera de valores deba ser de corto plazo, o solamente de renta fija.

Para el caso se puede tener una participación en un fondo mixto de valores de renta fija y de acciones, ya que estas podrían dar una mayor rentabilidad.

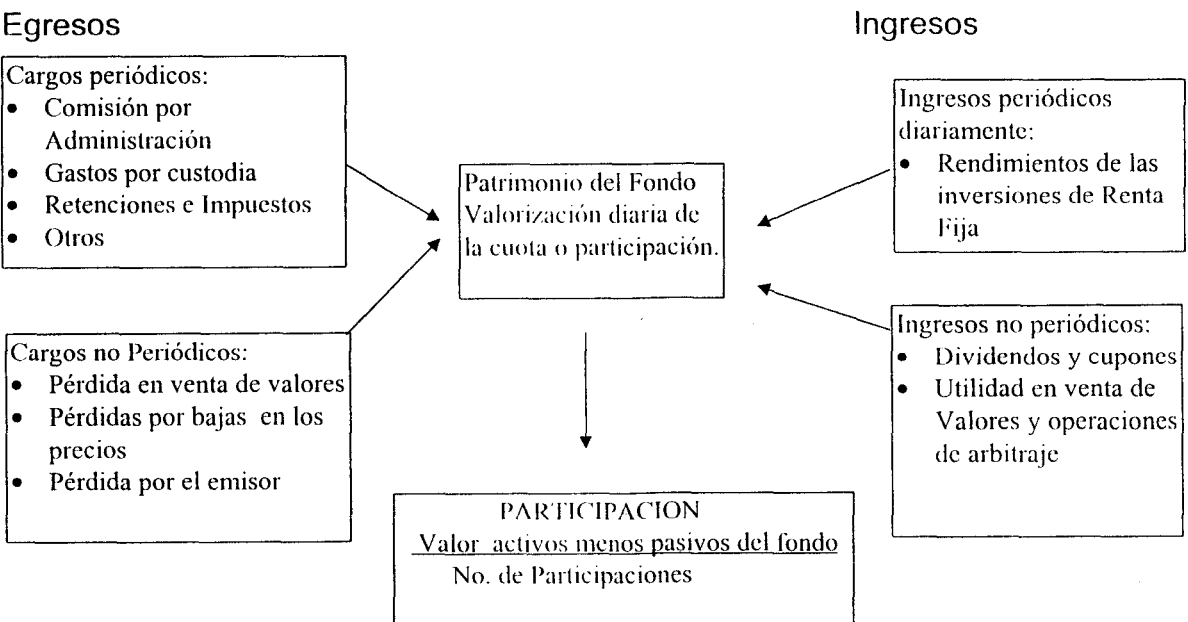
1.6 Valorización

El portafolio de inversión se valoriza diariamente, pues día a día se dan movimientos, nuevos partícipes o nuevos aportes de los ya existentes, rescates, nuevas inversiones, vencimientos de inversiones, bajas o alzas de precios, etc., por lo que el rendimiento que genera cada día la cartera es diferente.

En muchos países la valorización se publica diariamente, lo que permite al inversionista estar informado sobre el valor de su participación, y compararla con otros fondos, la administradora lleva un control diario de todos los movimientos, de los ingresos, gastos y obligaciones por cuenta de los partícipes.

Es importante que el inversionista conozca diariamente el valor de su participación, a fin de evaluar si continuar o no en el fondo; algunas administradoras, proporcionan a sus inversionistas las tendencias del portafolio.

En la valorización es importante conocer el valor de la cuota o participación tanto para entrar o salir de un portafolio, cuantas unidades de participación se poseen. Un esquema general de la valorización se presenta en el siguiente esquema:



El cálculo del número de participaciones que adquiere un inversionista viene dado por el resultado de dividir la cantidad que aporta, entre el valor de cada participación del fondo en el día de la operación. Por lo tanto la cantidad y valor de las participaciones puede ser una cifra entera o fraccionada.

Al ingresar un nuevo partícipe al fondo, la suscripción de su participación es al valor del día de ingreso. Generalmente en los fondos el ingreso no tiene costo, en algunos se cobra comisión por reembolso o rescate, pero esto se da generalmente cuando el objetivo del fondo es que los inversionistas tengan una mentalidad de mediano a largo plazo.

Por lo tanto el beneficio o pérdida para cada partícipe está dado por la variación en el precio de la participación.

En cuanto a los beneficios fiscales en algunos países para incentivar el mercado de capitales, se dan algunas exenciones de impuesto por los rendimientos que generan los fondos; en otros son gravables el momento en que se efectúan los rescates. En El Salvador, no está regulada tal situación, sin embargo se ha adoptado el Régimen Fiscal aplicable a los intereses del sistema financiero, pero en la práctica, por no estar regulado en forma específica, no hay claridad ni uniformización, sin embargo hay un proyecto de regular dicha situación en el corto plazo.

2. Análisis de los fondos en El Salvador

En el salvador actualmente esta figura se conoce como Administración de Cartera, debido a que no existe una legislación sobre Fondos mutuos; aunque vale aclarar que existen algunas diferencias en cuanto a la valorización, situación que se aborda más adelante. Hay actualmente algunas Casas de Corredores de Bolsa que prestan el servicio el cual consiste en recibir fondos de varios inversionistas y colocarlos en cualesquiera de las siguientes opciones:

- a) Depósitos en bancos o financieras, obteniendo una rentabilidad superior, a la que se da por los depósitos de una persona en particular, esto se debe a las altas sumas de dinero que han obtenido de varios inversionistas.

- b) En valores del Estado y del Banco Central, estos presentan la característica que el riesgo es cero, y en el mercado salvadoreño son los que más circulan, generalmente ofrecen una tasa superior a la que tienen acceso los inversionistas en los depósitos del sistema financiero.
- c) En valores de oferta pública, estos pueden ser de cualquier emisor privado, bancos o empresas que emiten títulos de deuda o acciones, en este caso en particular el riesgo está en función de la capacidad de pago del emisor, en el caso de los títulos de deuda, y en la rentabilidad en el caso de las acciones, aunque sobre éstas últimas solamente circulan en el mercado las acciones de los bancos y financieras, y algunas empresas privadas, que son muy pocas.

En el caso de los títulos de deuda, los que más se negocian son los certificados de inversión, los cuales se han emitido entre 180 y 1080 días; además están los certificados de depósito a plazo para la vivienda emitidos a plazos de 5 años, los cuales han tenido gran aceptación; se han negociado títulos de Bancos Centroamericanos.

Aunque el servicio se denomina Administración de Cartera, la figura es la de un fondo de inversión en el sentido que recibe fondos de varios inversionistas, los coloca en valores, y los inversionistas son los dueños en la proporción que han efectuado sus aportes.

2.1 ¿Cómo funcionan?

Existen actualmente 6 sociedades que ofrecen el servicio y una que se encuentra en proceso para operar. Cada sociedad tiene diferentes productos, que están orientados a cubrir las necesidades de los diferentes inversionistas, considerando aquellos que quieren invertir los fondos que están utilizando contantemente, los que quieren mantenerlos hasta ciertos periodos cortos de tiempo, hasta aquellos que su objetivo es mantenerlos para un más largo plazo, estos últimos actualmente son personas naturales.

Dependiendo de la liquidez o disponibilidad de los fondos que quiera el inversionista, así es la rentabilidad, es decir se da la relación de que a mayor disponibilidad menor rentabilidad, esto en una misma sociedad administradora, ya que la rentabilidad también depende del manejo eficiente de los recursos.

El funcionamiento de dichos fondos en cuanto al procedimiento para poder invertir se explica a continuación:

- El cliente selecciona el portafolio que se adapta a sus necesidades de liquidez y rentabilidad.
- Se firma un contrato, el cual contiene entre otros, las facultades y obligaciones de la administradora, las condiciones para el inversionista, la política de diversificación, la forma de aplicar los rendimientos, la información periódica a entregar al inversionista, etc.
- Con los fondos recibidos de los inversionistas, los títulos que vencen, los reportos por vencer, los rendimientos a recibir, los valores a pagar por retiros parciales o totales, la administradora establece su disponibilidad para invertir, o bien su necesidad de captar fondos, ya sea a través de la venta de los valores, reportos de los títulos de la cartera, retiros de los depósitos, etc.
- Una vez se han realizado las inversiones o desinversiones (retiros) según el caso, la administradora establece la situación diaria de la cartera, calculando el rendimiento ponderado de la cartera; estableciendo el nuevo saldo de los clientes, y registrando todas las operaciones realizadas por cada uno de los portafolios. Al 30 de octubre de 1998 las inversiones manejados por las administradoras ascienden a ¢971.9 millones⁵
- La comisión es deducida del rendimiento, así como otros gastos, si es persona jurídica se le deduce la retención del 10% en concepto de impuesto sobre renta, esto es si los títulos son gravados.
- En algunos casos el rendimiento es aplicado en rangos de saldos, en cuyo caso debió haberse especificado en los contratos.

⁵ Fuente: Superintendencia de Valores, si desea mayor información consultar: Email:info@superval.gob.sv

- En algunos casos las administradoras, manejan fondos con títulos valores exentos para las personas jurídicas.
- La administradora lleva un registro por cada cliente, y debe cuadrar diariamente la cartera, y llevar por separado la contabilidad por cada portafolio.
- Al final del mes emite un estado de cuenta al inversionista, donde le detalla, las inversiones, retiros, rendimiento y porcentaje del portafolio.
- Si al inversionista le gusta estar informado, puede solicitar información a la administradora, en la medida que sea transparente y que desee dar buen servicio al cliente, la Administradora dará la información adicional.
- Se evalúa los servicios adicionales que le ofrece la casa, por ejemplo si se habla de que su inversión corresponde al dinero que tiene que pagar en un corto plazo, la casa puede realizar los pagos por usted, ahorrándole costos y tiempo, a la vez que le ha generado una rentabilidad.

2.2 Valorización

En El Salvador, por no ser específicamente la figura de un fondo de inversión, sino que legalmente se denomina Administración de Cartera; el esquema de valorización no se hace basándose en participaciones, sin embargo, por ser una cartera de valores colectiva que se forma con los fondos de varios inversionistas, para determinar la rentabilidad de los participantes, en términos generales se hace el siguiente proceso:

Se tiene un portafolio de valores, del cual se obtiene un rendimiento promedio, al que se le deducen las comisiones de la casa, y resulta el rendimiento neto, el cual es aplicado a cada inversionista. En términos generales la metodología es la siguiente:

Diariamente el rendimiento de cada inversión se multiplica por su participación porcentual ponderada, para luego obtener el rendimiento

bruto de la cartera de inversiones, al rendimiento bruto se le resta la comisión por Administración de cartera, y así obtener el rendimiento neto, el cálculo del rendimiento mensual se resume así:

$$\frac{\text{Inversión} * \text{tasa neta de rendimiento}}{36000}$$

Luego se saldo de cada uno de los clientes se multiplicara diariamente por el rendimiento neto.

$$\frac{\text{Saldo cliente} * i}{360} \quad \text{donde } i \text{ es rendimiento neto.}$$



Al final del mes, si el inversionista es persona jurídica, se le deduce la retención del 10% de renta sobre el rendimiento.

2.3 Limitaciones

Las carteras de inversión que se manejan con los fondos de los inversionistas han tenido las siguientes limitaciones:

- a) La diversificación se ha dado, pero no como se ha deseado, debido a la poca existencia de títulos en el mercado.
- b) La coyuntura actual del país en cuanto al entorno de los fraudes financieros, ha generado desconfianza en general y ha influido en los inversionistas, lo que influyó en el retiro de los fondos en algunos casos.
- c) La falta de un desarrollo del mercado secundario relacionada con la escasez de títulos, por lo que las administradoras de los fondos no quieren deshacerse de los títulos, lo cual obliga a efectuar operaciones de reportos con los títulos de la cartera, generando en algunos casos que una buena parte de la cartera se encuentre pignorada.
- d) La información que proporcionan las administradoras, no es tan amplia como la que dan las Administradoras en otros países, ya que en El Salvador solamente tiene la obligación de entregar un

estado de cuenta en forma mensual a cada inversionista⁶, mientras que en otros países hay una publicación diaria de su valorización, se publica información en periódicos especialistas en el área financiera, y en Internet se puede apreciar las comunicaciones de diferentes administradoras.

En razón de lo expuesto en el literal c) es de vital importancia que los inversionistas conozcan cual es la cartera de valores, y cuales se encuentran reportados y en que porcentaje, así mismo cual es el costo de esos reportos, porque si su costo es menor que la tasa de los valores no le afecta su rentabilidad, pero, si es mayor la tasa de los reportos, entonces afecta negativamente al portafolio.

2.4 Ventajas

Entre las principales ventajas de los inversionistas que han colocado fondos en las administradoras de Cartera están:

- a) Han obtenido una rentabilidad, y a la vez disponibilidad de poder retirar los fondos para cumplir con las obligaciones
- b) Los fondos son invertidos en diferentes emisores, lo que permite invertir proporcionalmente en muchos más valores, de los que podría invertir en forma individual, lo cual a su vez disminuye el riesgo.
- c) Hay información disponible para enterarse de donde se encuentran invertidos los fondos
- d) El inversionista obtiene información mensual del movimiento de sus fondos incluyendo el rendimiento.
- e) Puede retirar los fondos fácilmente
- f) Dispone de servicios adicionales por el mismo costo, tales como pagos por cuenta del inversionista a terceras personas.

⁶ Art. 113 Ley del Mercado de Valores

- g) Su inversión le genera economías de escala, la unión de los fondos de diferentes inversionistas en una gestión centralizada permite una especialización, y una mayor cantidad de recursos aplicados a la gestión, lo que genera una disminución de los costos por operación; se dice que los errores que no pueden evitar ni la diversificación ni el tiempo, si los puede evitar la dedicación al análisis del uso de los recursos.
- h) Los fondos de los inversionistas se manejan en forma independiente de los fondos de la sociedad que los administra, sus controles, manejo y registro son separados, lo que permite un manejo transparente y eficiente de los fondos.
- i) Los valores que conforman las carteras, son custodiados por una entidad diferente.

2.5 Riesgos para el inversionista

Al hacer la colocación de los fondos, el inversionista debe evaluar, las tres características básicas de los activos financieros: Riesgo, liquidez y rentabilidad,

El riesgo de un valor en particular está dado por la solvencia del emisor, en función de la capacidad de pago que tenga al vencimiento para pagar el principal, tal situación también se puede valorar en la vida del título, en el cumplimiento del emisor al pagar oportunamente los cupones o los intereses.

Para la evaluación del riesgo en la mayoría de países hay sociedades especializadas, en El Salvador ya están autorizadas dos Clasificadoras de Riesgo⁷, las cuales ya han iniciado con el proceso de clasificación de algunos Bancos y otras entidades; sin embargo, como obligación para todas las emisiones registradas en la Superintendencia de Valores, será hasta abril de 1999.

La Clasificación de riesgo es un parámetro muy valioso, servirá a las Administradoras de fondos para sus decisiones de inversión; y a los

⁷ Clasificadoras de Riesgo son sociedades especializadas en evaluar y calificar las emisiones de valores, para lo cual cuentan con profesionales multidiciplinarios que se encargan de hacer una revisión cualitativa y cuantitativa.

inversionistas, para observar la calificación de las inversiones de la cartera en la cual tiene su dinero, para tomar decisiones de permanecer o retirarse.

Al analizar el riesgo de colocar los fondos en una administradora de fondos, se deben considerar los siguientes aspectos:

- a) La administradora no asegura rendimiento ni capital, esto en función de la solvencia del emisor, es una labor de la administradora como especialista seleccionar valores que no sean de alto riesgo. De tal forma que si un emisor quiebra, los inversionistas del fondo se verán afectados al perder una parte, lo que a su vez se puede ver como una ventaja porque no se ve afectado en toda su inversión.
- b) Que exista un retiro masivo de los inversionistas, y se vea afectada la rentabilidad, por las operaciones que tenga que hacer la administradora para cubrir los retiros.
- c) En los fondos colectivos el riesgo se debe medir como la variación que sufren los rendimientos de un tipo de fondos a lo largo del tiempo, cuanto más amplia es la variación en un fondo de un mes a otro, su riesgo es mayor, pues existe mayor probabilidad de no recuperar en su totalidad el capital invertido.
- d) Los riesgos del negocio, se espera que la apertura de clasificación de los emisores, facilite a las administradoras tener mejores indicadores para seleccionar los valores de la cartera, además el plazo de los valores que actualmente conforman las carteras, minimiza el riesgo; sin embargo, ya antes se mencionó la desventaja de las inversiones de corto plazo.

En cuanto a la liquidez dependerá básicamente de los siguientes factores:

- De la bursatilidad de los valores de la cartera, lo cual está en función de la aceptación de los valores en el mercado, y por ende de su fácil colocación en caso de necesitar realizarse en efectivo.

- De que la cartera posea valores de fácil disponibilidad, esto es que cierto porcentaje de la cartera se encuentre invertido en depósitos, en reportos, u otro tipo de inversión del cual se pueda disponer de los fondos en forma inmediata.

Respecto a la rentabilidad, sin aislarlo del riesgo, el inversionista debe evaluar que la rentabilidad que le genere el fondo sea superior a otras opciones de inversión.

2.6 Algunas situaciones particulares en El Salvador

Actualmente en El Salvador solamente hay fondos de renta fija, debido a que en el mercado lo que más se negocia son títulos de renta fija; aunque se han dado algunas privatizaciones como las compañías eléctricas y otras empresas, que no han sido atractivas para las Administradoras de cartera, pero sí como inversión individual para diversos inversionistas.

Por otra parte las acciones de los Bancos son negociadas en un mercado secundario extrabursátil, con una muy buena circulación, lo cual podría canalizarse hacia los fondos mutuos, especialmente las de los Bancos más grandes.

En los mercados desarrollados las acciones son muy negociadas y poseen con gran circulación (Ver Anexos). En El Salvador la falta de cultura bursátil reflejada en el hecho de que los inversionistas quieran obtener rendimientos con una periodicidad mensual, y no arriesgar el capital colocándolo en un largo plazo, y el que las empresas no han entrado a la bolsa es uno de los obstáculos para el desarrollo del mercado de capitales

Sobre valores de largo plazo, ya se han comenzado a dar unos pasos, solamente que en renta fija, específicamente los certificados de depósito a plazo para la vivienda emitidos a 5 años, por algunos bancos del país, los cuales se han colocado muy rápidamente, las administradoras de fondos son potenciales compradoras de tales valores.

Una de las razones más poderosas del por qué en los mercados de capitales las personas invierten en acciones, más que en títulos de renta fija, es para obtener una rentabilidad lo suficientemente alta que le justifique el riesgo de su inversión.

3. Que se debe considerar para poder determinar si un fondo es o no una buena alternativa de inversión

Ya sea como inversionista particular o como gerente financiero de una empresa, una vez que se tienen los flujos proyectado de caja, así como del efectivo disponible actual, usted puede planificar, informarse de que alternativas hay en el mercado, y si una de las opciones son los fondos mutuos, entonces, usted debe evaluar cuando invertir, cuando necesitará el dinero, a partir de sus necesidades ver que productos le ofrecen o puede acceder.



Lo anterior será en función del plazo de que se necesitará disponer del dinero, la cantidad, el riesgo que se esté dispuesto a tomar, y otras características que en particular deberán considerarse.

Aunque ya se dijo que los que manejan los fondos son los especialistas, es importante conocer cuáles son las políticas de inversión, que criterios de diversificación utiliza la sociedad, y en qué emisores tiene las inversiones.

Es importante saber que tipo de información les entrega la administradora, a los inversionistas, qué tan transparente es, cual es el rendimiento del portafolio, la comisión que le está cobrando por administración, el grado de pignoración del portafolio, cual ha sido la tendencia de la cartera en varios períodos, en los mercados de valores la información es un elemento fundamental para la toma de decisiones.

Como parte de esa información es importante conocer en dónde se encuentran en custodia los valores del portafolio. En seminario "Aprendiendo de la Experiencia: Desarrollo Regional de Las de Corredores de Bolsa" desarrollado en noviembre de 1997, el expositor Humberto Bañuelos, quien es Director y Accionista de una Casa de Bolsa en Colombia, mencionaba que en los países donde los valores se manejan en una forma desmaterializada y a través de una Central de Valores, este riesgo prácticamente se elimina, porque hay una transparencia, a través del control centralizado del movimiento de las operaciones con cada valor por cada institución.

Además las instituciones de custodia están obligados de tener un Reglamento Interno, el cual es autorizado por el ente regulador, y de tener sistemas de información que permitan llevar un control efectivo de los valores que se negocian en la bolsa.

Hay países donde hay títulos físicos y desmaterializados, pero hay una Central de Valores, lo cual permite a los inversionistas, estar tranquilos respecto de la custodia de los valores.

En El Salvador se encuentra ya se ha autorizado el inicio de operaciones de la Central de Valores, la cual se denomina Central de Depósito de Valores S.A. de C.V., la cual tiene un reglamento interno autorizado por la Superintendencia de Valores; también cuenta con sistemas de información que le permiten controlar los valores. Hay un proyecto de desmaterialización, lo que permitirá una mayor transparencia del mercado, y que podría incentivar a los inversionistas.

No es suficiente ver cuál le genera más rentabilidad y liquidez, sino que conviene estar bien informado, y poder determinar algunas alertas en el portafolio, como por ejemplo: que otros inversionistas se están retirando, que hay rumores en contra de algún emisor, que la calificación de riesgo de un emisor ha bajado, etc., entonces, se deberá evaluar muy seriamente el retirar los fondos antes de que suceda una crisis.

Pero, por otro lado si se evalúa las tendencias de una administradora, y se conoce que los especialistas en las inversiones son de prestigio, que las políticas de inversión son un tanto conservadoras en cuanto a la clasificación de riesgos de los emisores, el inversionista puede estar más tranquilo, aunque obviamente podría tener una rentabilidad menor.

También al inversionista debe conocer quien está a cargo de la Administración, quienes son los accionistas de la empresa a que grupo empresarial pertenece. En la práctica se puede observar que las personas le dan mucha importancia a este último factor, al ver que la sociedad administradora es del grupo de un banco determinado sienten el respaldo, pero el inversionista no debe olvidar que:

La sociedad administradora, por ser una sociedad anónima solamente responde con su capital, y además en el caso de los fondos jamás se garantiza el rendimiento ni el capital, en razón de que es el portafolio el que dará la rentabilidad a los partícipes.

Otro elemento que es importante conocer es que el fondo es independiente del capital de la administradora, esto tiene su ventaja en cuanto que si la administradora tiene problemas, el fondo puede ser trasladado a otra administradora. Aunque difícilmente puede estar aislada la situación económica de la administradora, ya que si los fondos son manejados adecuadamente, las comisiones le pueden generar rentabilidad, se han dado experiencias en algunos países en donde la administradora deja de operar, pero los fondos son trasladados a otra administradora.

Es importante conocer la política de inversión en su forma más amplia, en qué tipo de emisor, qué tipo de clasificación, qué tipo de valores, cómo están esos valores en el mercado, etc.

Además se debe comparar el rendimiento del fondo, contra el rendimiento de los valores en el mercado, el costo de capital de su empresa, el rendimiento de los reportos, y cualquier otra opción de inversión.

Un elemento adicional, es que las administradoras publican sus estados financieros en forma semestral, en los que incluyen notas sobre la administración de cartera, las cuales tienen que haber sido revisadas por los Auditores Externos, si hay un hecho relevante también debe publicarse, el Auditor debe pronunciarse sobre si la sociedad no está presentando en forma razonable la información.

En conclusión no solamente es de ver las tasas e invertir en un fondo, sino que una vez se haga un análisis general en relación con los riesgos, la disponibilidad, la necesidad de liquidez, y resulte satisfactorio a su evaluación, se deje el manejo de los fondos en manos de los especialistas; se efectúen revisiones eventualmente aprovechando la información que proporcione la sociedad administradora.

Adicionalmente es importante consultar vía INTERNET, Revistas, documentos que generan las Administradoras, los entes reguladores, como se encuentran las carteras de otras administradoras, en cuanto a rentabilidad de los fondos, los indicadores financieros de tales sociedades, es información que puede ayudar a tomar decisiones.

Un factor clave es la calificación de riesgos y las políticas de inversión del fondo, se debe evaluar si las características y condiciones de un fondo determinado cumplen con las expectativas del inversionista.

Otro elemento es conversar con las personas responsables de las inversiones del de la cartera, analizar el dominio y manejo de las negociaciones en el mercado de valores, indagar sobre el conocimiento de las opciones de inversión, de sus ventajas y desventajas.

Al disponer diariamente de las disponibilidades de efectivo se puede optimizar el uso de los recursos, permitiendo generar una mayor rentabilidad.

Hay que evaluar si los servicios adicionales que presta la administradora, en función del costo beneficio, son favorables, y si en efecto agregan rentabilidad.

En los mercados de capitales la clave es la información, por tanto utilice los diferentes medios disponibles.

Bibliografía.

Libros:

Mc Aleese, Tama. Money Power Through Mutual Funds. U.S.A. The Career Press. 1993.

Gould , Carole - The New York Times. Guide to Mutual Funds. U.S.A. Times Books. 1992.

Laderman, Jeffrey M. – Business Week. Guide to Mutual Funds. U.S.A. Mc Graw- Hill. 7th annual edition. 1997.

Bogle, John C. Bogle on Mutual Funds: New Perspectives for the Intelligent Investor. U.S.A. Dell Trade Paperback. 1994.

Martín Marín, José Luis y Ruiz Martínez, Ramón Jesús. El Inversor y los Mercados Financieros. España. Ariel Economía. 2^a. Ed. 1994.

Contreras Mora, J. Ignacio. La Liquidez en la Empresa. España. Ariel Economía. 1995.

Barclays. Instituciones de Inversión Colectiva. España. 1995.

Fabozzi, Frank J. , Modigliani, Franco y Ferri, Michael G. Ferri. Mercado e Instituciones Financieras. Prentice Hall Hispanoamérica. 1^a. edición en español. 1996.

Revistas y otros:

Mutual Funds. October 1997.

Grupo Bursátil Aldesa. Análisis. Abril-junio 1997. Costa Rica.

Sitios en la World Wide Web (Internet, consultas efectuadas entre octubre de 1997 y abril de 1998):

Inverco, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva. <http://fondosweb.tsai.es/fondosweb/inverco>. España.

El Asesor Independiente en Internet, S.L.U. <http://w.w.w.fondos.net/introf.htm>. España.

El auge de los Fondos de Inversión. España.

Guereño, Guillermo González. Survey Fund. La Guía de Fondos de Inversión. <http://www.fondos.com.ar>. Argentina.

Chile Finanzas y Economía. <http://www.finanzas.cl/index.htm>. Chile.

feb97 en supervalores. <http://www.supervalores.gob.co/economicos/mensual/feb97.htm>. Colombia.

Grupo santander. <http://www.bsantander.com/fon2/porque.html>. España.

Adpacific. <http://www.bp.fin.ec/ext/adp/index.htm>. Ecuador.

Fondos Mutuales-Banex. <http://www.banex.com/banex/fondo.htm>. Venezuela.

Iviadfon (Invidepro). http://www.bancodelprogreso.fin.ec/html/default_iviadfon.html. Ecuador.

Casa de Bolsa Banorte. <http://wwwwebbanortc.com.mx/casa/planes.htm>. México.

Económicas de El Colombiano: Fondos de Valores: Una alternativa de Inversión; 12 de junio de 1996. Colombia.

El Espectador Diario Económico: Se disparan negocios en fondos de valores; 10 de junio de 1996. <http://www.elespectador.com/9606/10/denotici.htm>.

Mutual Fund –Investor’s Center. <http://www.mfca.com/>. U.S.A.

Mutual Fund Café. <http://www.mfcafe.com/>. U.S.A.