

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA**



**EL RIESGO Y LA RENTABILIDAD DE
LOS FONDOS DE INVERSION**

Trabajo de Graduación

Presentado por:

JOSE TOMAS LEON SANTOS

Para optar al Título otorgado por la
Universidad de El Salvador,
correspondiente a la
Maestría en Administración Financiera

DICIEMBRE DEL 2000.

San Salvador, El Salvador, Centro América



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMERICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : Dra. María Isabel Rodríguez

SECRETARIO GENERAL : Lic. Ennio Arturo Luna

DECANO DE LA FACULTAD DE
CIENCIAS ECONOMICAS : Msc. Roberto Enrique Mena

SECRETARIA DE LA FACULTAD
DE CIENCIAS ECONOMICAS : Lic. Santos Saturnino Serpas

ASESORES : Msc. Guillermo Villacorta

TRIBUNAL EXAMINADOR : Msc. Oscar Eduardo Lindo
Msc. Valdo Jiménez
Msc. Guillermo Villacorta

Diciembre del 2000

San Salvador, El Salvador, Centro América

INTRODUCCION.

La inversión colectiva que realizan entes especializados por cuenta de terceros, conocida como: administración de cartera, fondos mutuos o fondos de inversión, entre otros, se ha convertido en un buen complemento para la inversión directa, y se convertirá en el primer paso para el desarrollo del mercado bursátil. Específicamente los fondos de inversión han sido a nivel mundial las grandes protagonistas a nivel mundial. El Salvador no es la excepción, ya que desde hace aproximadamente 6 años se ha iniciado con figuras de administración de carteras, las cuales tienen mucha similitud con los fondos de inversión. Mas recientemente, se ha dado otro gran paso mediante la creación y puesta en funcionamiento de las administradoras de fondos de pensiones, figuras que indudablemente contribuirán en el desarrollo de los mercados financieros y bursátil local.

El presente trabajo busca enfatizar sobre conocimientos básicos que debemos manejar para comenzar a manejar fondos de inversión; se pretende que este documento breve y conciso contenga los elementos clave a conocer sobre el funcionamiento de los fondos de inversión, y que ayude a los emprendedores locales para profundizar en el mundo financiero, que cada día se vuelve mas retador.

Importantes avances se están teniendo localmente, en materia financiera mediante las privatizaciones en proceso de compañías distribuidoras de energía eléctrica, así como de las telecomunicaciones, ingenios, bancos y de otras compañías que están cotizando sus acciones en la bolsa de valores, lo cual contribuye a que lenta o aceleradamente la economía salvadoreña entre en los fenómenos de globalización, estando a la vanguardia a nivel centroamericano. Otro aspecto clave es la entrada de sociedades calificadoras de riesgo, lo cual viene a dar transparencia de las empresas y a reforzar el desarrollo del mercado de capitales.

Actualmente, las inversiones son valoradas con interés simple y año comercial (360 días), no obstante los entes fiscalizadores están impulsando cambios en la forma de valorar, en el sentido de hacerlo con interés compuesto y con año calendario, situación que viene en beneficio de los inversionistas, y permitirá tener equidad en las valorizaciones que se efectúan en países desarrollados.

I. INVESTIGACION BIBLIOGRAFICA.

A. AUGE INVERSION COLECTIVA

Básicamente son tres los elementos que dan lugar al auge de las inversiones colectivas, de la siguiente forma:

1. Permiten acceso a la generalidad de los mercados financieros, debido a que la mayoría de inversionistas particulares carecen de información y medios de acceso.
2. Generan economías de escala, ya que la negociación de volúmenes disminuye notablemente los costos.
3. Están sujetos a control de las autoridades fiscalizadoras, lo cual disminuye riesgos.

Dentro de las instituciones de inversión colectiva, se encuentra los siguientes tipos:

- Fondos de Inversión
- Sociedades de Inversión
- Fondos de Pensiones
- Seguros de Jubilación
- Administración de Carteras

El contenido del presente documento de investigación, esta orientado al análisis de los fondos de inversión, y en tal sentido a continuación se profundiza sobre el funcionamiento de los mismos, en cuanto a criterios de riesgo, diversificación y rentabilidad.

B. DEFINICION DE FONDO DE INVERSION:

Un fondo de inversión es aquella inversión colectiva mediante la cual una pluralidad de inversionistas aportan sus ahorros a un fondo común con el fin de constituir un patrimonio y obtener una determinada rentabilidad.¹

Es el instrumento de ahorro que permite al particular acceder al mercado financiero en las condiciones más favorables. Su patrimonio esta dividido en participaciones que se compran al ingresar el dinero en el fondo. Estos fondos se invierten en activos financieros de renta fija o en valores cotizados de renta variable (acciones) en función de la política de inversión establecida.

¹ Central Hispano Gestión. Internet. <http://.bch.es/fondos>

Los rendimientos de las inversiones, se calculan e incorporan a diario al valor de cada participación y el inversionista puede disponer de parte o de la totalidad de estos, dependiendo del tipo de portafolio de que forme parte.

Existen diversas clasificaciones de los tipos de fondos de inversión, y la peculiaridad principal de estas figuras de administración de inversiones, es que son sumamente flexibles y pueden adecuarse a cualquier perfil de inversionista, así tenemos que a la hora de invertir, el proveedor del efectivo tomará en cuenta factores como: plazo de la inversión, necesidades de liquidez, tolerancia al riesgo, objetivos de inversión, etc. Es decir cada inversionista puede ser un caso particular a estudiar y para quien se puede diseñar un fondo que cubra las expectativas, luego estos son agrupados por perfiles.

En tal sentido, en el ámbito financiero existen los fondos conocidos como garantizados, el cual como su nombre lo indica es aquel que garantiza una rentabilidad al partícipe que mantiene su inversión durante un plazo predeterminado. Para aprovechar estas características, el partícipe debe invertir en el fondo en el período de suscripción y mantenerse durante todo el plazo que dura el contrato. Si el partícipe decide retirarse antes, pierde la garantía, la cual básicamente consiste en un contrato externo entre el partícipe y la entidad gestora del fondo.

C. CLASE DE FONDOS GARANTIZADOS

TRADICIONALES: Las entidades garantizan a los partícipes una revalorización mínima para un plazo establecido.

CON PAGO DE RENTAS PERIODICAS: Garantizan el pago de una renta periódica (diaria, mensual, etc.), y la cantidad invertida al final del período.

REFERENCIADOS A BOLSA: Siempre garantizan la inversión del partícipe, aunque baje la Bolsa. Si ésta sube, el titular recibe un porcentaje del incremento que experimente dicho índice bursátil durante el período de la garantía.

D. ESTRUCTURA OPERATIVA DE LOS FONDOS DE INVERSION.

Para ejemplificar el funcionamiento y estructura operativa de los fondos de inversión, se presenta de la siguiente forma:

- El inversionista aporta una suma determinada, con lo cual adquiere cuotas-partes o participaciones, por ejemplo ¢ 100 mil. Con este dinero el fondo adquiere depósitos bancarios, certificados, bonos, acciones u otro tipo de inversiones, dependiendo del tipo de fondo y políticas de inversión del mismo, los cuales son custodiados por una entidad depositaria.

- Este capital así constituido, varía todos los días según el valor de sus componentes, principal, intereses, sobreprecios, descuentos, gastos, etc.; el cual dividido entre la cantidad de participaciones emitidas, determina el nuevo valor de las mismas.
- Cuando el partícipe desea efectuar retiros parciales o total, lo que se hace es reintegrar algunas de las participaciones adquiridas inicialmente, con los respectivos intereses acumulados. Para el caso, asumiendo que con los ¢ 100 mil adquirió 1000 cuotas de ¢ 100 cada una, y que lo mantuvo durante un año al 10.0%, en el caso que desee retirar ¢ 20 mil, los resultados serían los siguientes:

Valor de participaciones antes del retiro	¢	110,000.00
Entre: N° de cuotas-partes		1,000
Valor de cada participación al final del primer año	¢	110.00

Monto del retiro al final del primer año	¢	20,000.00
Reintegro de cuotas-parte	¢ 18,181.10 / 100 =	181.82 cuotas
Reintegro de intereses	¢	<u>1,818.18</u>

Capital que permanece en el fondo	¢	90,000.00
Resto de intereses	¢	8,181.82
Resto participaciones	¢ <u>81,818.18</u>	= 818.18 cuotas

En página siguiente se presenta en forma gráfica la estructura operativa normal de los fondos de inversión.

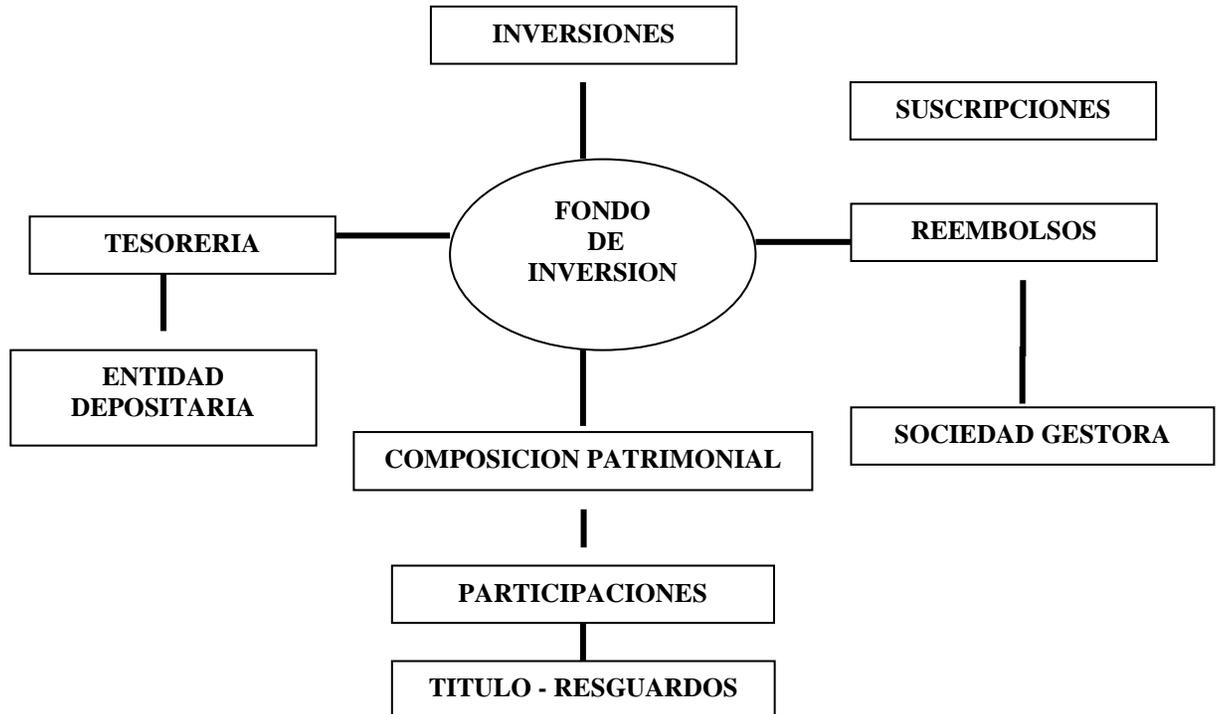
E. TIPOS DE FONDOS DE INVERSION

Dependiendo de la clase de inversiones que realicen, pueden existir diversos tipos básicos de fondos de inversión, estando entre los principales los siguientes:

1. Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario. FIAMM

Se caracterizan por invertir su cartera en valores del mercado monetario (corto plazo). Se trata de valores de renta fija con una vida máxima de 18 meses. Por su corto plazo, estos fondos se caracterizan por tener menos riesgo y son aconsejables para inversionistas con horizonte temporal de corto plazo. En escenarios de subidas de tipos de interés, son los que brindan rentabilidad sin riesgo y permiten al inversor esperar mejores tiempos.

ESTRUCTURA DE LOS FONDOS DE INVERSION



2. Fondos de Inversión Mobiliarios. FIM.

Invierten en un amplio abanico de activos lo que conlleva a crear varios subgrupos dentro de los mismos, por ejemplo:

Renta Fija: El 100% de sus inversiones están colocados en valores de renta fija, y su rentabilidad y volatilidad es superior a la de los FIAMM.

Renta Fija Mixta: invierten en renta fija entre un 75% y 100% de su cartera, el resto se invierte en activos de renta variable, como por ejemplo acciones.

Renta variable Mixta: cuando invierten en renta fija entre un 30% y un 75% de su cartera. A diferencia del anterior, estos invierten una mayor proporción en activos más riesgosos: acciones.

Renta Variable: cuando invierten en renta fija menos de un 30%, su volatilidad o riesgo es por lo general la mas alta.

3. Fondos de Inversión Inmobiliaria FII

Estos fondos son de reciente creación, y su diferencia fundamental es que sus gestoras invierten el patrimonio en la compra de bienes inmuebles (viviendas, locales comerciales, oficinas, parqueos, etc.) que posteriormente arriendan.

Transcurridos cuatro años la gestora puede realizar su venta. En este tipo de fondos, son las sociedades de tasación las encargadas de valorizar las inversiones de la gestora, valoraciones que se realizan una vez al año y en los momentos de su compra-venta.

4. Fondtesoros .

Sus fondos están invertidos en valores del tesoro público, es decir, letras del tesoro y obligaciones del estado. Deben invertir sus fondos al menos en un 50% en títulos de vencimiento superior a un año. En estos fondos, tanto las comisiones para la sociedad gestora, como los rendimientos del fondo, son menores debido a que son fondos de riesgo soberano.

5. Fondos de Titularización Hipotecaria.

Empiezo por explicar de donde parten estos pseudo fondos de inversión. La titularización es un fenómeno que se originó en EE.UU, cuya finalidad es extraer del balance de las instituciones financieras activos y pasivos en intermediación produciendo la consiguiente reducción en la exigibilidad de recursos propios y aumentando el ratio de solvencia. Es decir, los bancos cargados de préstamos hipotecarios en sus activos pueden, al venderlos, transformarlos en inversiones de los particulares y cobrar una comisión sin riesgo entre la concesión del préstamo y el tipo de interés al que le son colocados al inversor. Al vender grandes cantidades de préstamos a los inversores la diversificación reduce el riesgo de estos últimos. Por otro lado, la liquidez y la calidad del activo que se vende deben estar evaluadas.

Estos activos extraídos de las instituciones son las figuras de inversión que adquieren los fondos en mención.

6. Fondos de Fondos.

Invierten su dinero e otros fondos, son asesores de fondos de inversión. Eligen los fondos en que invertir el dinero de sus partícipes, de esta forma, no tendrá que preocuparse de decidir en que momento debe pasar de un mercado a otro. El gestor se convierte así en un autentico asesor de inversiones.

7. Hedge fondos.

Estos fondos son muy usados y conocidos por los operadores de mercados de futuros y opciones, figuras que son derivados financieros, que se utilizan en los mercados financieros internacionales, para efectos de coberturas y disminución de riesgos, quienes invierten agresivamente en todo tipo de mercados, realizando operaciones de arbitraje y estrategias de alto riesgo y apalancamiento. Sobre el particular, se destaca a George Soros, como uno de los principales baluartes, gurú de la ingeniería financiera. Este tipo de fondos suelen estar situados en paraísos financieros lo que les procura una facilidad mucho mayor de movimientos, fuera del alcance de las autoridades reguladoras.²

F. CARACTERÍSTICAS CLAVE DE LOS FONDOS.

Los fondos de inversión como tal, carecen de personalidad jurídica propia, y se caracterizan por tres elementos clave:

Partícipe: Persona natural o jurídica que hace aportaciones al fondo de inversión

Sociedad Gestora: Generalmente sociedad anónima cuyo objeto es la gestión y administración del fondo de inversión. Sus principales funciones son:

- Administrar y gestionar los recursos del fondo, por lo cual se cobra comisión a diario que es aplicada a los resultados del fondo de inversión.
- Elaborar reglamento del fondo, el cual debe especificar en que tipo de instrumentos financieros se invertirá y cuales serán las políticas de inversión.
- Determinar a diario, por el principio de interés devengado, el valor liquidativo de cada participación del Fondo.

Entidad Depositaria: encargada de la custodia de los valores y supervisa la actuación de la sociedad gestora. Actualmente en El Salvador, se ha creado la central de valores, que se encarga de la custodia de los títulos transados en Bolsa de valores.³

G. VENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

- Diversificación: permiten invertir en una parte proporcional de muchos mas valores de los que podría hacer un inversionista privado en forma aislada. Los fondos de inversión permiten alcanzar niveles de diversificación hasta ahora reservados a los grandes inversionistas.

² El Asesor Independiente de Internet. S.L.U. <http://www.asesoint.es/glosario.htm>

³ Curso de Mercado de Capitales, México D.F. Febrero 1998. Scientia, Securitass et Oeconomía INESE.

- **Flexibilidad y Sencillez:** Representan la forma mas fácil de acceder a cualquier mercado de inversión. Su simplicidad tanto en la realización de compras o ventas como en el seguimiento de la evolución de la inversión, lo hacen apto para cualquier ahorrante, en forma independiente de su conocimiento o dedicación al mundo financiero. La diversidad de tipos de fondos, permite al partícipe establecer su inversión en función de plazos, aversión al riesgo y expectativas sobre los mercados.
- **Seguridad:** se garantiza de dos formas: el fondo debe cumplir con las regulaciones establecidas por la entidad fiscalizadora; luego la gestión especializada y diversificación de las inversiones, ofrece mayor seguridad contra posibles caídas del mercado o quiebras de emisores. Sobre la seguridad, es de considerar que depende en gran parte del tipo de inversiones a que se oriente el fondo en función de la aversión o no al riesgo de los inversionistas.
- **Rentabilidad:** Debido al manejo de altos volúmenes, el gestor del fondo tiene mayor poder de negociación que el inversionista en forma aislada, lo cual permite que el fondo sea mas rentable que otros tipos de inversión de naturaleza similar.
- **Economías de Escala:** la convergencia de patrimonios en una gestión centralizada permite no solo la especialización de sus gestores, sino una mayor cantidad de recursos aplicados a la gestión y una reducción de los costos de operación para el manejo del fondo.
- **Transparencia:** Los fondos de inversión representan una forma muy transparente de inversión: todo tipo de gastos que se carguen deben estar prefijados y ser conocidos por el partícipe del fondo. Los partícipes reciben información periódica de las operaciones realizadas, saldo final del período, composición de la cartera en administración, resumen de principales movimientos, noticias del mercado, etc.

H. DIFERENCIA ENTRE LOS FONDOS DE INVERSION Y LA ADMINISTRACION DE CARTERAS.

- Los primeros están constituídos por participaciones, con valor nominal de adquisición; mientras que en la admón. de cartera, se habla de saldos por partícipe.
- Los retiros en fondos de inversión es mediante venta de algunas de las participaciones mas sus intereses, mientras que la admón. de cartera, lo considera similar que cuentas bancarias a la vista, es decir mediante control diario de saldos y movimientos.
- Los fondos de inversión pueden invertir en renta fija y renta variable, tanto en mercados locales como internacionales, mientras que en la admón. de cartera, localmente solo se invierte en renta fija y en títulos emitidos en El salvador.

I. EL RIESGO Y LA RENTABILIDAD EN LA GESTIÓN DEL FONDO.

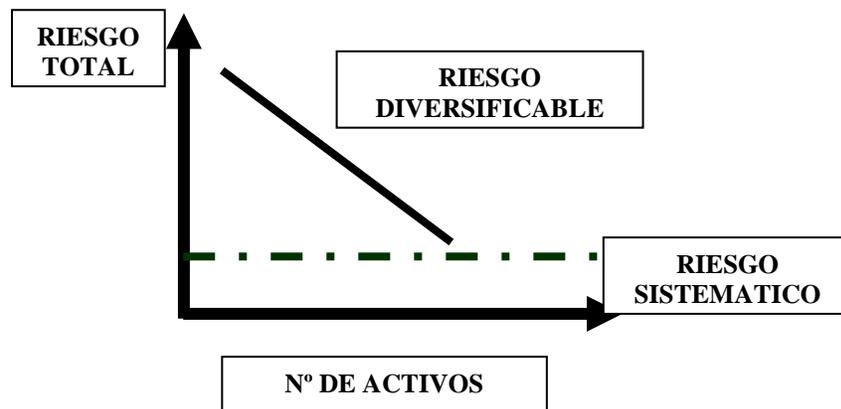
Empiezo por citar una de las definiciones más comúnmente aceptadas de riesgo, como “la incertidumbre o posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en las variables más relevantes sobre las inversiones, como: precio, interés, tipo de cambio, recuperación del principal, etc.”.

Dentro del riesgo total que afecta a un activo, existen dos clases, diversificable y no diversificable, entendiéndose la diversificación como: la distribución de la inversión entre distintos activos, para beneficiarse de la posibilidad de que los movimientos adversos de los mercados financieros no afecten a todos por igual, esperando compensaciones de pérdidas de un activo con ganancias de otro.

Riesgo Diversificado o No Sistemático: puede ser eliminado completamente mediante la diversificación, es aquel riesgo específico del activo o la empresa, o a lo sumo de sus productos similares y competidores. También se conoce como riesgo único o propio.

Riesgo No Diversificable, Sistemático o de Mercado: se deriva de la incidencia de ciertos riesgos latentes en la economía sobre la totalidad de los activos. Los riesgos del mercado aparecen cuando se tiene una posición abierta de un activo determinado. Dichos riesgos se pueden reducir mediante coberturas o estrategias de diversificación.

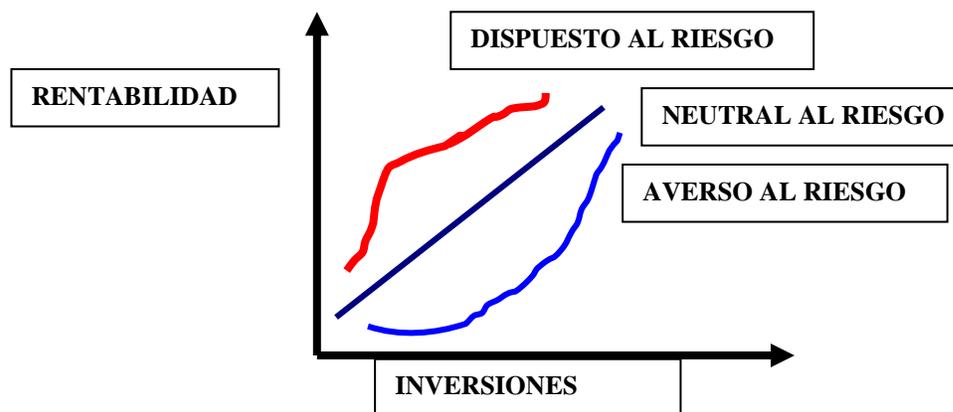
Las diferencias entre ambos tipos de riesgos, puede ser probada empíricamente. Así, se observa que el riesgo que soporta un fondo de inversión se va reduciendo a medida que se aumenta el número de activos que combina, sin embargo, existe un nivel mínimo de riesgo formado por el sistemático, el cual no puede ser eliminado. En forma gráfica esto es así:



Los niveles de rentabilidad del fondo no son independientes de sus niveles de riesgo. Cuanto más arriesgado sea el fondo, la remuneración debe ser mayor.

Ahora, el riesgo no debe ser asumido únicamente por diversión, pues en el fondo es efectivo el que se expone, por lo tanto se exige mayor rentabilidad por asumir riesgo diversificable. En este contexto surge lo que conocemos como prima por riesgo, que consiste en la diferencia entre la rentabilidad del mercado y el tipo de interés libre de riesgo. $(r_m - r_f)$.⁴

La elección de la combinación óptima de rentabilidad y riesgo estará determinada por las preferencias individuales de cada inversionista, es decir por el grado de aversión al riesgo que demuestre. Tenemos, aversión al riesgo para quien no lo asume, neutral y amante del riesgo, tipos que se presentan gráficamente de la siguiente forma:



La prima por riesgo puede tomar diversos valores, como los siguientes:

- Mayor que cero: el activo o inversión con riesgo debe proporcionar una rentabilidad superior a la del activo libre de riesgo.
- Igual que cero: en promedio el activo con riesgo proporciona la misma rentabilidad que el activo seguro. Ejemplo: encontrar dos activos con correlación perfecta que combinados eliminan el riesgo, y su rentabilidad esperada coincide con al del activo seguro.
- Menor que cero: se estará dispuesto a asumir el riesgo, pese a obtener rentabilidad menor que el activo seguro. Este tipo de activos actúan como seguro que compensan el impacto de escenarios adversos sobre activos con prima de riesgo positiva. Ejemplo, pólizas de seguro.

⁴ Principios de Finanzas Corporativas. Cuarta edición. Richard A. Brealey. Myers. MacGraw Hill. 1993. Página N° 190.

A través de los Fondos de Administración de carteras, se les permite a los inversionistas o partícipes distribuir el riesgo por medio de la diversificación. Naturalmente, todo inversionista quiere mas dinero, pero la realidad inevitable a fin de obtener retorno alto, es necesario arriesgar mas. La tensión constante entre riesgo y recompensa (rentabilidad), es el motor de gran parte de la actividad bursátil.⁵

J. CLASIFICACIONES DE RIESGO LOCALES.

El reciente surgimiento de las administradoras de fondos de pensiones, conocidas como AFPs, a cargo del manejo de las cotizaciones a la seguridad social, así como para apoyar el desarrollo del mercado de capitales y bursátil, trajo consigo la necesidad de empezar a calificar tanto a las empresas como a las emisiones cotizadas en bolsa, situación que indudablemente conlleva grandes beneficios para la transparencia y desarrollo del mercado local. En este sentido, actualmente ya varias de las empresas cuentan con clasificación de riesgo, (Anexo N° 1), así como las emisiones de deuda también están clasificándose.

A continuación presento un resumen de la nomenclatura y criterios de calificación adoptados en El Salvador, y que son aplicadas uniformemente por las dos compañías clasificadoras, como son: Thomson Bank Watch y Duff & Phelps Chile.

Art. 95-b, Ley de Mercado de Valores. “los valores representativos de deuda se clasificarán en consideración a la solvencia del emisor, a la probabilidad de pago del capital e intereses, a las características del instrumento y a la información disponible para su calificación, en categorías denominadas desde A hasta E, para títulos de largo plazo, y desde N-1 hasta N-5, para títulos de hasta un año plazo.

Ver cuadro resumen en página siguiente.

K. EVALUACIÓN DEL GESTOR DEL FONDO.

Si se dispone de dos activos de inversión y se construye una cartera, según se vaya modificando la cantidad invertida en cada activo, se irá obteniendo una combinación de pares de rentabilidad – riesgo, pares que representan las distintas alternativas que el inversor tendrá para decidir sobre su inversión. Estas alternativas se conocen como conjunto factible.

El primer elemento a considerar dentro del conjunto factible es la denominada frontera eficiente. Se trata de aquella combinación de activos que para un nivel dado de

⁵ “ Y no es Juego. Los Beneficios Sociales y Económicos de los Mercados Bursátiles. Lewis D. Johnson y Bohomir Pazderka. República Dominicana”.

rentabilidad proporciona el mínimo riesgo, o en forma alternativa, para un nivel dado de riesgo, proporciona la máxima rentabilidad.

CUADRO RESUMEN DE LOS SIGNIFICADOS DE LA CLASIFICACION:

RIESGO	CARACTERISTICAS O CRITERIOS		
Equivalentes	Solvencia	Pago K. e Int.	Deterioro por cambios futuros Empresa, Industria o Economía
AAA - N1	Mas alta	Mas alta	No se vería afectada por
AA - N1	Muy alta	Muy alta	No se vería afectada por
A - N2	Buena	Buena	Susceptible deterioro leve
BBB - N3	Suficiente	Suficiente	Susceptible a debilitarse
BB - N4	Capacidad	Capacidad	Variable y susceptible de
B - N4	Mínima	Pérdida del	Muy variable y susceptible de
C - N4	Sin capacidad	Alto riesgo	Alto riesgo en perdida de K. e I.
D - N4	Sin capacidad		Incumplimiento efectivo del pago de capital e interés, o en situación de quiebra.
E - N5	No hay información suficiente	No hay garantías suficientes	No existe información valida o mínima para poder clasificar.

Además destaca el punto de mínima varianza, que es aquel que entre todos los elementos de la frontera eficiente, proporciona el mínimo riesgo. Debe tenerse presente por su especial importancia en estrategias de minimización de riesgo.

El gestor del fondo de inversión, debe estar constantemente informado sobre los resultados y noticias o hechos relevantes que puedan impactar en sus inversiones; además, es importante apoyarse en opiniones y estudios especializados de sociedades clasificadoras de riesgo, esto con el afán de tener herramientas y criterios suficientes para tomar decisiones de inversión, en cuanto a riesgo y rentabilidad, así como para valorar a diario el fondo.

En forma sencilla, el valor de participación se establece sumando todos los activos valorados a precios de mercado, entre el total de los aportes recibidos de los inversionistas, además se establece el porcentaje respecto al total del fondo. Este proceso es clave debido a que el inversionista está siempre interesado en conocer los

resultados de la gestión, y en cualquier momento (dependiendo del tipo y características específicas del fondo), puede disponer de su participación.

II. CASO PRACTICO DE APLICACIÓN EN EL SALVADOR.

En El Salvador, actualmente no existen fondos de inversión como tal, pero en su caso se han desarrollado figuras de administración de cartera, las cuales vienen en cierta forma a suplir las necesidades de inversión locales, bajo características y forma de operar que se resume a continuación:

- ◆ **CONCEPTO DE ADMON. DE CARTERA:** Es la captación de fondos del público con el propósito de efectuar inversiones en títulos valores en circulación autorizados por la superintendencia de valores, y ofrecer un rendimiento mayor al que obtendría el inversionista en forma individual.
- ◆ **PRINCIPALES REGULACIONES:** Según la ley del mercado de valores vigente, los principales aspectos a cumplir son los siguientes:
 - El total de fondos administrados no debe ser mayor a 30 veces la suma del capital social mas la garantía especial para administrar cartera;
 - Informar al menos en forma mensual los resultados al partícipe, como mínimo: movimientos efectuados, diversificación de las inversiones, % de participación, interés devengado, costos u otros hechos relevantes del mercado.
 - Las inversiones deben estar diversificadas de manera tal, de no invertir mas del 20.0% de cada portafolio en un mismo emisor o grupo empresarial.
 - Cada portafolio debe tener como mínimo el 20.0% de sus inversiones en títulos de alta liquidez, incluyendo como líquidos aquellas inversiones con vencimiento menor a 120 días, así como las inversiones en títulos de banco central o del estado, además de los títulos de largo plazo con clasificación de riesgo mínima A. (En literal J anterior, se presentó resumen de los tipos de clasificación de riesgo).
 - Para dar liquidez a los portafolios, se podrán pignorar o vender en forma temporal los activos (reportos), hasta por el 120.0% resultante de dividir las inversiones promedio de los últimos 30 días entre los saldos promedio de igual período.
 - Existe otra serie de regulaciones no mencionadas en este documento, por ser de menor importancia, pero ante dudas del lector se puede remitir a la ley del

mercado de valores, así como a los instructivos emitidos por la superintendencia de valores, al respecto.

◆ **FUNCIONAMIENTO.**

- Los servicios de administración de cartera, son brindados por casas de corredores de bolsa, previa autorización de la superintendencia de valores. Actualmente, los distintos portafolios de inversión que están a disposición del público son caracterizados por invertir en depósitos bancarios, certificados de inversión y títulos emitidos por banco central y por el estado. Todos son de renta fija con rendimientos variables para los clientes.
- A conveniencia del cliente inversionista, se pueden crear portafolios ad hoc, en cuanto a plazos, tipos de inversión, rentabilidad y diversificación, entre otros criterios, aunque la mayoría de portafolios disponibles consisten en fondos a la vista con avisos previos de 24 o 48 horas para retiros, ya sea con castigo o sin castigos por salida.
- Algunos capitalizan intereses a diario, otros lo hacen mensual. Generalmente, estos portafolios ofrecen mejores tasas que el sistema bancario, principalmente para clientes con montos bajos, debido a que una persona individual difícilmente puede tener capacidad de negociar tasas, mientras que al entrar en una figura de administración de cartera, se une a otros inversionistas, formando un pool de fondos o cesta de fondos, por montos mayores, por los cuales se obtienen mejores tasas de interés, para cubrir los costos operativos de las administradoras así como para generar la rentabilidad de los partícipes.
- Los cálculos de interés se realizan con base a año comercial e interés simple, situación que es común a nivel Centroamericano. Las carteras se valoran a diario, no existiendo a la fecha una forma única de hacerlo, sin embargo dado la naturaleza de los tipos de portafolios, de renta, lo importante es la generación de intereses y la participación en el fondo, lo cual se conoce a diario y se informa mensualmente a los partícipes.

◆ **DESARROLLO DE UN CASO PRACTICO DE VALORACION.**

- Se recibe aportes al fondo denominado rentable a la vista, el cual a la fecha esta formado por saldos de 20 partícipes, cuyo saldo total asciende a ¢ 29.245 millones. En este fondo, se cobran comisiones fijas diferenciadas por rangos de saldos, a mayor saldo menor comisión, siendo la comisión mínima de 1.0% y la máxima del 2.0%; además, los intereses se incorporan a diario a la participación del inversionista. En anexo N° 1, se presenta la estructura de los saldos que

componen el fondo, el cual incluye: comisión a cobrar, tasa a pagar, % de participación y saldo, entre otros.

- Estos fondos se han invertido en varias instituciones, tomando en cuenta la política de diversificación del fondo, (no mas del 20.0% en un sólo emisor), así como títulos con riesgo mínimo “A”. Para el cálculo e incorporación diario del interés, se hace sobre año comercial (360 días). Se obtiene una tasa ponderada de las inversiones y con base a ello se efectúa la asignación de intereses para los partícipes y comisiones para la administradora. En anexo N° 2, esta el detalle de inversiones efectuadas, con información complementaria relativa al riesgo, fecha de inversión, vencimiento y tasa de cada inversión.

III. CONCLUSION GENERAL.

Con base al contenido anterior, las figuras de administración de cartera existentes en El Salvador, en adición a las operaciones bancarias y de la bolsa de valores, están supliendo las necesidades de inversión de las personas, tanto naturales como jurídicas. No obstante, gracias al fenómeno de la globalización, de los avances tecnológicos y de las comunicaciones, cada día se vuelve mas necesario empezar a entrar en sistemas de valorización similares que países desarrollados, así como en figuras financieras de inversión colectiva, como fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones, fondos mutuales, lo cual también dará lugar a los derivados financieros. Se considera que los entes fiscalizadores están dando un paso importante mediante la iniciativa en proceso de cambiar las formas de valorización de inversiones, que actualmente son a valores nominales, año comercial e interés simple, pasando a valorizar a precios de mercado, interese compuesto y año calendario, con lo cual casi obligatoriamente las administraciones de cartera actual deberán convertirse a fondos de inversión, siendo una oportunidad de desarrollo del mercado local.

A N E X O

CASO DE VALORACION DE UN PORTAFOLIO DE ADMON CARTERA

EMISOR	RIESGO	VALOR	TASA	ASA PONDERAD	FECHA	VTO
REPORTO BECD	AAA	100,000.00	16.01	0.05	05/02/1999	19/02/99
DPF- BFA	AAA	3500,000.00	18.68	2.24	18/02/1999	25/02/99
DPF- BFA	AAA	2000,000.00	14.00	0.96	13/01/1999	13/03/99
DPF.BANCO CAPITAL	A	1500,000.00	12.25	0.63	15/02/1999	15/03/99
DPF- BFA	AAA	825,000.00	13.00	0.37	06/01/1999	06/04/99
CI-AHORRO	AAA	40,000.00	11.75	0.02	12/03/1997	10/08/99
CI-AHORRO	AAA	10,000.00	11.50	0.00	24/09/1998	17/11/99
CI-AHORRO	AAA	10,000.00	11.50	0.00	24/09/1998	17/11/99
CI-BANCO	A	1450,000.00	10.75	0.53	02/03/1998	06/02/00
CI-BANCA	A	300,000.00	12.00	0.12	30/01/1998	03/07/00
CI-BANCA	A	1000,000.00	12.00	0.41	30/01/1998	03/07/00
CI-BANCA	A	200,000.00	12.00	0.08	30/01/1998	03/07/00
CI-BANCA	A	1400,000.00	12.00	0.57	04/03/1998	03/07/00
CI-BANCA	A	100,000.00	12.00	0.04	04/03/1998	03/07/00
CI-BANCA	A	150,000.00	12.00	0.06	15/12/1998	03/07/00
CDPV-BANCO DESARROLL	AA	1000,000.00	10.50	0.36	21/12/1998	09/07/00
CI-AHORRO	AAA	2900,000.00	11.75	1.17	23/10/1998	11/08/00
CDPV-BCO. AGRICOLA	AAA	1000,000.00	11.50	0.39	15/04/1998	15/04/01
CDPV-BCO. AGRICOLA	AAA	2500,000.00	11.50	0.98	17/04/1998	17/04/01
DPF.BAC	AAA	2000,000.00	11.50	0.79	30/12/1998	28/04/01
CDAGRO-BANSAL	AAA	80,000.00	10.50	0.03	26/10/1998	08/06/01
CDAGRO-BANSAL	AAA	920,000.00	10.50	0.33	26/01/1999	08/06/01
CI-AHORRO	AAA	10,000.00	11.50	0.00	29/05/1998	25/06/01
CI.BANCO	A	1500,000.00	10.50	0.54	06/07/1998	08/10/01
CI-BANCO	A	500,000.00	10.50	0.18	16/02/1999	08/10/01
CI-AHORRO	AAA	500,000.00	12.32	0.21	13/11/1998	12/12/01
CI-AHORRO	AAA	500,000.00	12.32	0.21	17/12/1998	12/12/01
CI-BANCA	A	400,000.00	13.46	0.18	05/03/1997	03/01/02
CI-BANCA	A	100,000.00	13.46	0.05	05/03/1997	03/01/02
CI-BANCA	A	100,000.00	13.46	0.05	12/03/1997	03/01/02
CI-BANCA	A	150,000.00	13.46	0.07	12/03/1997	03/01/02
CI-BANCO	A	800,000.00	12.60	0.34	26/06/1997	17/06/02
CI-BANCO	A	200,000.00	12.60	0.09	26/06/1997	17/06/02
CI-BANCO	A	1500,000.00	12.60	0.65	24/07/1997	17/06/02
TOTAL DE INVERSIONES		29245,000.00		12.70		

**POLITICA DE COBRO DE COMISION
CON BASE A SALDOS POR RANGOS**

RANGOS	COMISION
HASTA ¢ 1 MILLONES	2.0%
DE ¢ 1 A ¢ 5 MILLONES	1.5%
MAS DE ¢ 5 MILLONES	1.0%

POLITICA DE LIQUIDEZ Y DIVERSIFICACION

**LIQUIDEZ: COMO MINIMO EL 20.0% EN INVERISIONES
CON VTO. MENOR A 120 DIAS**

**DIVERSIFICACION: NO MAS DEL 20% EN INVERSIONES
DE UN MISMO EMISOR.**

A N E X O

CLIENTES PARTICIPES DEL PORTAFOLIO

TASA PONDERADA DE INVERSIONES

11.00%

PARTICIPE	SALDO CAPITAL	COMISION	INTERES		COMISION * MANEJO	TOTAL A PAGAR
			NETO	INTERES		
CLIENTE 9	75,000.00	2.0%	9.00%	18.75	4.17	22.92
CLIENTE 5	125,000.00	2.0%	9.00%	31.25	6.94	38.19
CLIENTE 1	150,000.00	2.0%	9.00%	37.50	8.33	45.83
CLIENTE 10	168,000.00	2.0%	9.00%	42.00	9.33	51.33
CLIENTE 2	200,000.00	2.0%	9.00%	50.00	11.11	61.11
CLIENTE 6	200,000.00	2.0%	9.00%	50.00	11.11	61.11
CLIENTE 3	225,000.00	2.0%	9.00%	56.25	12.50	68.75
CLIENTE 7	500,000.00	2.0%	9.00%	125.00	27.78	152.78
CLIENTE 8	600,000.00	2.0%	9.00%	150.00	33.33	183.33
CLIENTE 4	750,000.00	2.0%	9.00%	187.50	41.67	229.17
CLIENTE 11	802,000.00	2.0%	9.00%	200.50	44.56	245.06
CLIENTE 14	1000,000.00	2.0%	9.00%	250.00	55.56	305.56
CLIENTE 15	1500,000.00	1.5%	9.50%	395.83	62.50	458.33
CLIENTE 18	1500,000.00	1.5%	9.50%	395.83	62.50	458.33
CLIENTE 17	1700,000.00	1.5%	9.50%	448.61	70.83	519.44
CLIENTE 13	1750,000.00	1.5%	9.50%	461.81	72.92	534.72
CLIENTE 20	2000,000.00	1.5%	9.50%	527.78	83.33	611.11
CLIENTE 16	4500,000.00	1.5%	9.50%	1,187.50	187.50	1,375.00
CLIENTE 19	5000,000.00	1.0%	10.00%	1,388.89	138.89	1,527.78
CLIENTE 12	6500,000.00	1.0%	10.00%	1,805.56	180.56	1,986.11
TOTAL	29245,000.00			7,810.56	1,125.42	8,935.97
INVERSIONES	29245,000.00					
DIFERENCIA	-					