

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
ESCUELA DE POSGRADO



TRABAJO DE POSGRADO

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD, AL INVERTIR EN FONDOS DE INVERSIÓN
DIVERSIFICADOS, ABIERTOS Y CERRADOS, PARA EL PERSONAL DOCENTE
UNIVERSITARIO, EN EL MUNICIPIO DE SANTA ANA, DE MARZO A SEPTIEMBRE DE
2018.

**PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

**PRESENTADO POR
LICENCIADA SILVIA ROXANA QUEZADA BARRERA**

**DOCENTE ASESOR
MAESTRO VÍCTOR MANUEL SERRANO MARROQUÍN**

**DICIEMBRE, 2022
SANTA ANA, EL SALVADOR, CENTROAMERICA**

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES



M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

RECTOR

DR. RAUL ERNESTO AZCÚNAGA LÓPEZ

VICERRECTOR ACADEMICO

ING. JUAN ROSA QUINTANILLA QUINTANILLA

VICERRECTOR ADMINISTRATIVO

ING. FRANCISCO ANTONIO ALARCÓN SANDOVAL

SECRETARIO GENERAL

LICDO. LUÍS ANTONIO MEJIA LIPE

DEFENSOR DE LOS DERECHOS UNIVERSITARIOS

LICDO. RAFAEL HUMBERTO PEÑA MARIN

FISCAL GENERAL

FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE

AUTORIDADES



M.Ed. ROBERTO CARLOS SIGÜENZA CAMPOS

DECANO

M.Ed. RINA CLARIBEL BOLAÑOS DE ZOMETA

VICEDECANA

LICDO. JAIME ERNESTO SERMEÑO DE LA PEÑA

SECRETARIO

M.Ed. JOSÉ GUILLERMO GARCÍA ACOSTA

DIRECTOR DE ESCUELA DE POSTGRADO

AGRADECIMIENTOS

Agradecer a Dios por brindarme fuerza y sabiduría en los momentos más difíciles. A mis padres Roxana Barrera y Juan Carlos Quezada por brindarme su apoyo incondicional en cada proyecto me he embarcado, a mi hermana Karen por su apoyo y consejos para seguir adelante.

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	viii
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	10
1.1 Delimitación del problema.....	10
1.2 Justificación de la investigación	10
1.3 Alcance de la investigación	12
1.4.1 Objetivo general	12
1.4.2 Objetivos específicos.....	12
1.5 Metodología de la investigación	13
CAPÍTULO II: HISTORIA Y CONCEPTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	14
2.1 Clasificación del mercado bursátil.....	17
2.2 Agentes que intervienen en el sector bursátil.....	17
2.3 Marco de referencia de los fondos de inversión.....	19
2.3.1 Funcionamiento de un fondo de inversión.....	22
2.3.2 Fondo de inversión abierto	26
2.3.3 Fondo de inversión cerrado	27
2.3.4 Tipos de fondos de inversión.....	29
2.4 Beneficios de invertir en un fondo de inversión.....	30
2.5 Marco regulatorio	33
CAPITULO III: DISEÑO METODOLÓGICO	35
3.1. Diseño de la investigación	35
3.2. Enfoque metodológico.....	35
3.3. Contexto.....	35
3.4. Población y Muestra	36
3.4.1 Población:	36
3.4.2 Muestra:.....	36
3.5. Participantes.....	37
3.6. Instrumentos	37
3.7. Procedimientos	38
3.8. Estrategia de análisis de datos.....	38
3.9 Hipótesis o supuestos de investigación.....	39
3.10 Operacionalización de variables/categorías.....	40
3.11. Lugar de la investigación	45
3.12. Justificación del tipo de muestreo.....	45
3.13 Fuentes de investigación.....	45

CAPITULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.....	46
4.1 Tabulación de datos.....	46
4.2 Ejemplo de un portafolio de los principales cinco fondos de inversión abiertos y cerrados de El Salvador.....	60
4.2.1 Portafolio de inversión: activos a invertir.....	63
4.2.2 Matriz de covarianza.....	66
4.2.3 Coeficiente de correlación.....	67
CONCLUSIONES.....	72
RECOMENDACIONES.....	74
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	76
ANEXOS.....	78
ANEXO 1: Cuestionario.....	79
ANEXO 2: Glosario	83
ANEXO 3: Detalle de movimientos de fondos de inversión abiertos a corto plazo en El Salvador.....	86
ANEXO 4: Sociedad titularizadora	87
ANEXO 5: Sociedades gestoras de fondos de inversión en El Salvador.....	91
ANEXO 6: Fotografías	103
ANEXO 8: Guía informativa.....	108
ANEXO 9: Datos absolutos instituciones con centros regionales para el 2017.....	110

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión.....	22
Ilustración 2: Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión Abiertos	27
Ilustración 3 Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión Cerrados.....	28

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 Cálculo del funcionamiento de fondo de inversión.....	23
Tabla 2 Cálculo del funcionamiento de fondo de inversión.....	25
Tabla 3 Cálculo del funcionamiento de fondo de inversión.....	25
Tabla 4 *Fuente: Sampieri, Metodología de la investigación, México, 2000.....	37
Tabla 5 Sistema de Información Bursátil (SIB) de la BVES.	87
Tabla 6 Fuente: Sistema de Información Bursátil (SIB) de la BVES.	88
Tabla 7 Fuente: Sistema de Información Bursátil (SIB) de la BVES.	89
Tabla 8 Comisiones del fondo abierto de corto plazo Banco Atlántida.	96
Tabla 9 Comisiones del fondo Abierto de crecimiento a mediano plazo Banco Atlántida.....	99

INTRODUCCIÓN

Es importante destacar que los fondos de inversión han revolucionado el mercado financiero; apenas en el 2014 se aprobó la Ley de Fondos de Inversión la cual ha permitido que en El Salvador todas las personas indistintamente su capacidad de liquidez patrimonial, tenga una nueva alternativa para invertir en el mercado de valores.

A pesar de que han transcurrido cinco años desde su aprobación los fondos de inversión no han tenido el éxito que se esperaba hasta la fecha; apenas en el inicio de esta investigación solo se contaba con una gestora de fondos de inversión abiertos la cual, solo promocionaba un tipo de fondo abierto rentable de corto plazo.

A la fecha El Salvador cuenta con tres gestoras debidamente aprobadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, la cual para efectos de este documento nos referiremos como SSF; esta investigación aporta un grano de arena para impulsar una alternativa de inversión, la cual permitiría mejorar la calidad de vida de los salvadoreños por el impacto positivo que tiene en la economía en general.

Así el objetivo de la investigación es el estudio básico de los conceptos, tipología, funcionamiento y análisis normativo de los Fondos de Inversión para una mayor comprensión de estos mismos en la realidad salvadoreña ya que a futuro pueden ser una fuente de inversión y financiamiento de proyectos en El Salvador.

El desarrollo del documento se realizará mediante un proceso analítico sobre las características, formas de administración de los Fondos de Inversión, su marco jurídico, rentabilidad y riesgos que nos muestran que existe la necesidad de revisar exhaustivamente la Ley de Fondos de

Inversión de El Salvador para su adecuada implementación en el país, ya que con respecto a la legislación de los países estudiados, ésta forma de financiamiento no será una verdadera alternativa sin antes ajustarse a la realidad Salvadoreña.

En el capítulo dos se encuentra el marco teórico que muestra la historia y evolución de los fondos de inversión en El Salvador, en el capítulo tres se encuentra la metodología de la investigación, en el capítulo cuatro se realizó el análisis e interpretación de los datos obtenidos a través del cuestionario entregado a los docentes de las universidades del departamento de Santa Ana.

Como limitante de la investigación esta se amplió en cuestión de tiempo porque en el inicio hasta su finalización se han implementado otras dos gestoras las cuales están comprometidas en apostarle a los fondos de inversión abiertos y cerrados, por lo tanto, promocionan diferentes fondos tanto a corto, mediano y largo plazo, eso provocaba la escasa información sobre el tema de investigación.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Delimitación del problema.

Desconocimiento de la rentabilidad y volatilidad al invertir en Fondos de Inversión diversificados abiertos y cerrados, para el personal docente universitario, en el municipio de Santa Ana, de marzo a septiembre de 2018.

1.2 Justificación de la investigación

Los fondos de inversión en los mercados de valores se visualizan como una de las alternativas de inversión que experimentan un importante desarrollo en los últimos tiempos, medido tanto por el volumen de recursos que se manejan en dicho sistema, como por la diversidad de productos financieros que se aportan al mercado.

Ahondando lo anterior, los fondos de inversión constituyen una alternativa real de inversión cuya elección depende del objetivo del inversionista, de los recursos disponibles, de su rentabilidad o rendimiento deseado y, el nivel de riesgo que deseen tomar, entre otros factores. El objetivo de estos fondos es brindar una rentabilidad máxima a sus participantes, así como minimizar riesgos mediante la diversificación en varios activos, para beneficio de sus propietarios.

Muchas veces las personas viven como si el futuro nunca fuera a llegar, pero no es así.

Dado que no se sabe lo que va a ocurrir se debe de empezar a planear desde hoy para que el futuro no tome por sorpresa a las personas.

El ahorrar permite establecer una reserva para cubrir compromisos futuros como:

- Educación de los hijos.

- Comprar una casa.
- Ir de vacaciones.
- Solventar emergencias médicas.
- La jubilación (retiro).

No es lo mismo ahorrar que invertir, aunque se complementan. Ahorrar es separar una parte de los recursos, mientras que invertir, es poner a trabajar los recursos ahorrados. En el momento en que se invierten los ahorros se busca conservar el poder adquisitivo de éstos e incrementarlos en el largo plazo, y una opción sencilla para ello son los fondos de inversión.

Los fondos de inversión se plantearon como una forma de canalizar el ahorro de las personas naturales o jurídicas a los mercados de valores y también a los sectores productivos del país, permitiendo así un mayor crecimiento económico. de tal forma, que al desarrollar la experticia de los docentes universitarios del municipio de Santa Ana en cuanto al funcionamiento de los fondos de inversión abiertos y cerrados permitirán canalizar sus inversiones a los mercados de valores tomándolo como una alternativa de financiamiento no tradicional, conociendo su rentabilidad y volatilidad en cuanto a las inversiones realizadas por ellos mismos.

Finalmente, vale la pena resaltar que, al darle promoción a los fondos de inversión a los docentes universitarios del municipio de Santa Ana, permitirá que ellos mismos velen por su bienestar económico futuro, asimismo poder evaluar las ventajas de invertir en un fondo de inversión, en donde se mantiene el valor del dinero invertido y asimismo poder recibir rendimientos. Si bien no se puede garantizar nada, el propósito de los fondos de inversión es que el inversionista reciba un premio por tener el dinero ahí y por lo tanto mantener su valor en largo plazo y hasta ganar un poco de rendimientos.

1.3 Alcance de la investigación

Dentro de los alcances cumplidos de esta investigación están los siguientes:

- a) Se generó interés por parte de los docentes universitarios a poder y querer invertir en fondos de inversión.
- b) No se obtuvo una respuesta favorable en cuanto al conocimiento de los fondos de inversión.
- c) Se informó del correcto funcionamiento de los fondos de inversión.
- d) Se explicó la adecuada manera de cuantificar los rendimientos y riesgos que podrían obtener los inversionistas.
- e) Se espera en el futuro contribuir a la descentralización del mercado de valores, permitiendo el acceso del pequeño inversionista, además permitir ampliar la propiedad de las empresas.

1.4 Objetivos de la investigación.

1.4.1 Objetivo general

Desarrollar la experticia de los docentes universitarios en el municipio de Santa Ana, para cuantificar la rentabilidad y el riesgo de invertir en Fondos de Inversión diversificados abiertos y cerrados.

1.4.2 Objetivos específicos

- Explicar la diferencia entre un fondo de inversión diversificado abierto y un fondo de inversión diversificado cerrado.
- Calcular el rendimiento de los Fondos de Inversión diversificados abiertos y cerrados a un nivel de riesgo que los docentes universitarios del municipio de Santa Ana puedan aceptar como inversionistas.

- Comparar el rendimiento de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados versus el rendimiento de una cuenta de ahorro bancaria.

1.5 Metodología de la investigación

Debido a la naturaleza de la investigación, se realizó el acopio de datos de fuentes secundarias, datos estadísticos proporcionados por el Ministerio de Educación (para determinar la muestra, porque la unidad de análisis son los docentes de las universidades en el departamento de Santa Ana), la Superintendencia del Sistema Financiero en el cual nos referiremos como SSF, la Bolsa de Valores de El Salvador que para efectos de este documento nos referiremos como BVES, Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V., a la cual nos referiremos para este documento como SGB y el Banco Central de Reserva de El Salvador, al cual nos referiremos para este documento como BCR.

El instrumento utilizado para recolectar los datos es el cuestionario, el cual consiste en un conjunto de preguntas respecto a una o más variables a medir.

Las preguntas del cuestionario son cerradas para que permitan responder la pregunta de investigación.

Para la investigación se utiliza el enfoque cuantitativo con el método científico analítico y un tipo de estudio científico explicativo.

Las variables se tratan con un método preexperimental transaccional descriptivo.

CAPÍTULO II: HISTORIA Y CONCEPTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

En la antigüedad se consideraba como mercado únicamente el lugar físico donde los compradores y vendedores se reunían para intercambiar bienes y servicios. Este tipo de mercado sigue existiendo hoy en día, sin embargo, el concepto de mercado no se puede limitar a este único caso, las nuevas tecnologías su desarrollo y los nuevos productos han permitido que las compraventas de bienes se realicen sin la necesidad de que exista un lugar físico determinado o que los productos o servicios que vayan a intercambiarse estén físicamente en ese lugar.

Permitiendo hoy en día que las operaciones bursátiles se realicen desde el lugar de residencia del inversionista, pues éste solo necesita acceso a internet y los recursos financieros para invertir en las bolsas de valores existentes.

Los mercados de valores permiten la canalización de los recursos disponibles para la inversión hacia aquellos sectores o entes que requieren financiamiento. Al cumplirse esta función, éste se convierte en el pulmón de la economía al generar las condiciones necesarias para impulsar el desarrollo económico.

Es por esto que, en nuestro país al inicio del nuevo milenio, a través del BCR de El Salvador y SSF, se comenzó a analizar si estábamos preparados para incursionar en un nuevo tipo de inversión que le permitiera a quienes disponen de cierto capital, que, aunque no es suficiente para invertir en la Bolsa de Valores directamente, poder acceder a este tipo de inversiones de corto y largo plazo.

En tal contexto, nos referimos a los Fondos de Inversión, cuya primera referencia histórica surge en el siglo XVIII, en los países bajos, donde se crean para ese entonces las conocidas “Administradoras Kantooren” quienes tenían como objetivo ofrecer públicamente la adquisición

fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores eran custodiados por la sociedad mencionada, por lo que ésta emitía un certificado de depósito otorgando al portador el derecho pertinente a los títulos depositados.

Aunque algunos autores sostienen que los Kantooren no representan exactamente un antecedente de real de los fondos de inversión, ya que no diversificaban las inversiones. Se considera como precursor de los fondos actuales de inversión a los “Fideicomisos de Inversión” creados en Bélgica por Guillermo I en 1822, organismos que si diversificaron sus inversiones.

Posteriormente aparecieron y adquirieron enorme fuerza en Gran Bretaña “London Financial Association” e International Financial Society”. En Escocia en 1873 aparece “Scottish American Investment Trust” y en 1924 surgen en Estados Unidos formas perfeccionadas de fondos, como las de tipo abierto.

En la actualidad funcionan fondos de inversión en casi toda Europa Occidental, Gran Bretaña, Francia, Luxemburgo, Austria, Suecia, Portugal, Noruega, Bélgica, Alemania y Dinamarca entre otros.

En Latinoamérica los fondos o sociedades de inversión irrumpieron a partir de 1956, específicamente en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela. Estos países se caracterizaban en esa época, por la presencia de desequilibrios económicos y financieros que repercutían en la idiosincrasia de los inversionistas, los que temían por la inflación, la devaluación y demás influencias sociales y conflictos que permanentemente se presentaban, por lo que los Fondos de Inversión fueron vistos como una posibilidad para diversificar el riesgo de las inversiones.

En los mercados de valores modernos se visualizan como una de las alternativas de inversión que ha experimentado un importante desarrollo en los últimos tiempos, midiendo tanto el volumen de recursos manejados en dicho sistema como por la diversidad de productos financieros que han aportado al mercado.

Por lo anterior, podemos decir que los fondos de inversión constituyen una alternativa real de inversión, cuya elección dependerá del objetivo del inversionista, de los recursos disponibles, la rentabilidad (rendimiento) deseado y el nivel de riesgo que deseen tomar, entre otros factores. En la práctica estos fondos se plantean, como una forma de canalizar el ahorro de las personas (naturales y jurídicas), a los mercados de valores y a los sectores productivos de un país, contribuyendo de esta forma a un mayor crecimiento económico.

La experiencia internacional ha demostrado que los fondos de inversión pueden constituirse como una alternativa de financiamiento no tradicional, para aquellas empresas con proyectos innovadores, a los cuales se les asocia un mayor nivel de riesgo.

En El Salvador para impulsar el desarrollo de los Fondos de Inversión se revisaron las experiencias de Chile y España en el uso de este tipo de inversión, con el propósito de impulsar un anteproyecto de Ley que regule el funcionamiento de los Fondos de Inversión, los cuales son importantes para el desarrollo del Mercado de Valores.

La legislación proponía la protección de los intereses de los inversionistas, manteniendo la confianza del público y promover la existencia de mercados de valores transparentes, equitativos, ordenados y competitivos.

2.1 Clasificación del mercado bursátil

En El Salvador el mercado bursátil es un mercado regulado y transparente, en el que se interactúa entre sí para darle vida y dinamismo a la economía de nuestro país y de los inversores; y se clasifica de la siguiente forma:

- a) **Mercado primario:** En este se negocia la colocación inicial de valores en la que los inversionistas adquieren, a través de una Casa de Corredores de Bolsa, los valores ofrecidos al público por primera vez. Es donde las empresas e instituciones públicas, que necesitan financiamiento, emiten bonos o acciones y las negocian por primera vez.
- b) **Mercado secundario:** Aquí se lleva a cabo la “Reventa” de los valores adquiridos con anterioridad en el mercado primario. Es decir que los inversionistas que posean valores (Bonos, acciones o Fondos de Inversión Cerrados), podrán venderlos a otros inversionistas a través de negociaciones realizadas por las Casas de Corredores de Bolsa. Este mercado proporciona liquidez a los valores.
- c) **Mercado de reporto:** En este mercado se negocian los reportos que no son más que préstamos de corto plazo (entre 2 y 45 días), con el que se transfiere temporalmente valores como garantía; en este tipo de operaciones se pacta al inicio el plazo y el rendimiento que se pagará al finalizar el plazo de la operación; la persona que prestó el dinero recibe el importe del préstamo más el rendimiento previamente pactado y transfiere nuevamente los valores a su dueño.

2.2 Agentes que intervienen en el sector bursátil

Los participantes del mercado bursátil son los siguientes:

- a) **Bolsa de Valores** Facilita las negociaciones de valores y procura el desarrollo del mercado bursátil. Es la plaza o lugar, en la que converge la oferta y la demanda de valores a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN).
- b) **Casas de Corredores de Bolsa** Realizan las operaciones de compra y venta de valores en la Bolsa de Valores por instrucciones de sus clientes.
- c) **Emisores** Son las empresas privadas e instituciones públicas que emiten valores que se negocian en la Bolsa de Valores. Ponen a disposición de los inversionistas sus bonos y/o acciones para obtener financiamiento.
- d) **Inversionistas** Son las personas naturales o empresas que invierten su dinero en valores con el fin de obtener un rendimiento a cambio y hacer crecer su dinero.
- e) **Clasificadoras de Riesgo:** Empresas dedicadas al análisis profundo del riesgo económico-financiero, emitiendo opinión sobre la calidad crediticia (calificación de riesgo) de un emisor y/o sus emisores.
- f) **Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):** Entidad especializada que recibe valores para su custodia y administración.
- g) **Superintendencia del Sistema Financiero** Entidad gubernamental que fiscaliza a todos los actores dentro del sistema bursátil, garantizando la transparencia y la seguridad del mercado de valores.
- h) **Banco Central de Reserva de El Salvador:** Entidad que emite la normativa que regula el funcionamiento de la industria de fondos de Inversión.

En la Titularización participan los siguientes actores:

- **Sociedad Titularizadora.** Entidad que estructura y administra la Titularización, realiza la emisión de los títulos del fondo de titularización y los coloca a través de Casas de Corredores de Bolsa en la Bolsa de Valores.
- **Representante de los Tenedores.** Verifica que el proceso de administración del Fondo de Titularización se desarrolle adecuadamente, representando los intereses de los inversionistas.

En los Fondos de Inversión participan nuevos actores:

- **Sociedad Gestora.** Su finalidad principal es administrar fondos de inversión y actividades complementarias a estas.
- **Sociedad Especializada en Valoración de Precios.** Es la encargada del proceso de valuación de los valores en que se invierten los Fondos.

2.3 Marco de referencia de los fondos de inversión.

En El Salvador existen diversas maneras de inversión, una de ellas es a través de la bolsa de valores la cual permite a los participantes invertir en diferentes títulos valores. Es importante aclarar que para ser parte de los inversionistas se necesita una cantidad considerable de efectivo, por lo tanto, siendo un país con un nivel de pobreza elevado la inversión de manera individual es más difícil de lograr, por lo tanto, en el año 2014 se aprobó la ley de Fondos de Inversión la cual regula la creación de Fondos que permiten que pequeños inversionistas se unan y puedan participar en forma grupal en la bolsa de valores.

Según Robert Kiyosaky en su libro El Cuarto Cuadrante hace referencia a que los seres humanos pertenecemos a cuatro cuadrantes los cuales podemos estar en uno, dos o todos a la vez; los cuadrantes a los que se refiere son: E (empleado), A (autoempleado), D (dueño de negocio) e I

(inversión). El cuarto cuadrante es el de Inversión, el cual hace la pregunta ¿Esta su dinero trabajando para usted y generando más ingresos para usted? La ventaja del ingreso del cuadrante I es que se enfocan en lograr que su dinero gane dinero, si son buenos en eso, pueden hacer que su dinero siga trabajando para ellos y para sus familias cientos de años.

Este cuadrante permite trabajar menos y ganar más. Entonces ¿porque no hay más inversionistas? por la misma razón por la que muchas personas no inician sus propios negocios. Puede resumirse en la palabra “riesgo”.

A muchas personas no les agrada la idea de entregar el dinero que han ganado con tanto esfuerzo y no volver a recibirlo. Muchas personas tienen tanto miedo de perder que deciden no invertir o arriesgar su dinero del todo...sin importar cuánto dinero puedan ganar a cambio.

Las personas que saben poco sobre inversión se sienten más seguras cuando entregan su dinero al gerente de un fondo de inversión, esperando que haga un mejor trabajo del que ellos son capaces, y esta es una estrategia inteligente para las personas que no tienen intenciones de convertirse en inversionistas profesionales. El problema es que, aunque se trata de una estrategia inteligente, no significa que los fondos de inversión sean menos riesgosos. De hecho, si se produce un *crack* en el mercado de valores, podríamos ver lo que llamo” la crisis de los fondos de inversión”, una catástrofe financiera tan devastadora como la crisis especulativa de la “manía de tulipanes” de 1610, la “burbuja de los mares del sur” de 1620 y el estallido de los “bonos chatarra” de 1990.

Actualmente, el mercado está lleno de personas que, por su naturaleza, están orientados hacia la seguridad, pero debido a los cambios en la economía están siendo obligados a dejar el cuadrante de empleado y moverse a un cuadrante de inversión. Muchas personas piensan que sus planes de pensión son seguros, cuando en realidad no lo son. Si se produjera una crisis o una

depresión importante, sus planes podrían ser destruidos. Sus planes de retiro no son tan seguros como los planes de retiro que tenían nuestros padres. (Kiyosaky & Lechter, pág. 43).

Un fondo de inversión está conformado por el conjunto de aportes de diversos inversionistas individuales o institucionales a quienes se les denomina partícipes, que forman un patrimonio común y autónomo que se expresa en cuotas de participación, con el objeto de determinar la parte que le corresponde a cada uno de los partícipes dentro del patrimonio de éste.

Dichos fondos de inversión, son administrados por una sociedad anónima denominada gestora de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los partícipes, la cual deberá invertir ese patrimonio en valores y otros bienes, podrá mantenerlo en depósitos bancarios de conformidad a lo establecido en la regulación vigente y en el Reglamento Interno de cada fondo de inversión, que es el documento que contiene todas las características y reglas específicas que rigen el funcionamiento del Fondo de Inversión.

El objetivo de las inversiones que se realicen con los recursos de los Fondos de Inversión, es la obtención de una adecuada rentabilidad, en función del nivel de riesgo y de los requerimientos de liquidez definidos en la política de inversión de cada Fondo.

La Gestora de Fondos de Inversión no puede asumir compromisos con los partícipes sobre la recuperación del valor de sus aportes, ni asegurar un rendimiento definido, ya que este depende de las condiciones del mercado y del resultado de la gestión financiera del Fondo, por tanto, los partícipes, previo a realizar inversiones, deben analizar la información del mismo y los posibles riesgos que involucra dicha inversión. (Escobar & Mariona, 2015-2016, págs. 3-4).

Funcionamiento operativo de los fondos de inversión, según ley vigente.

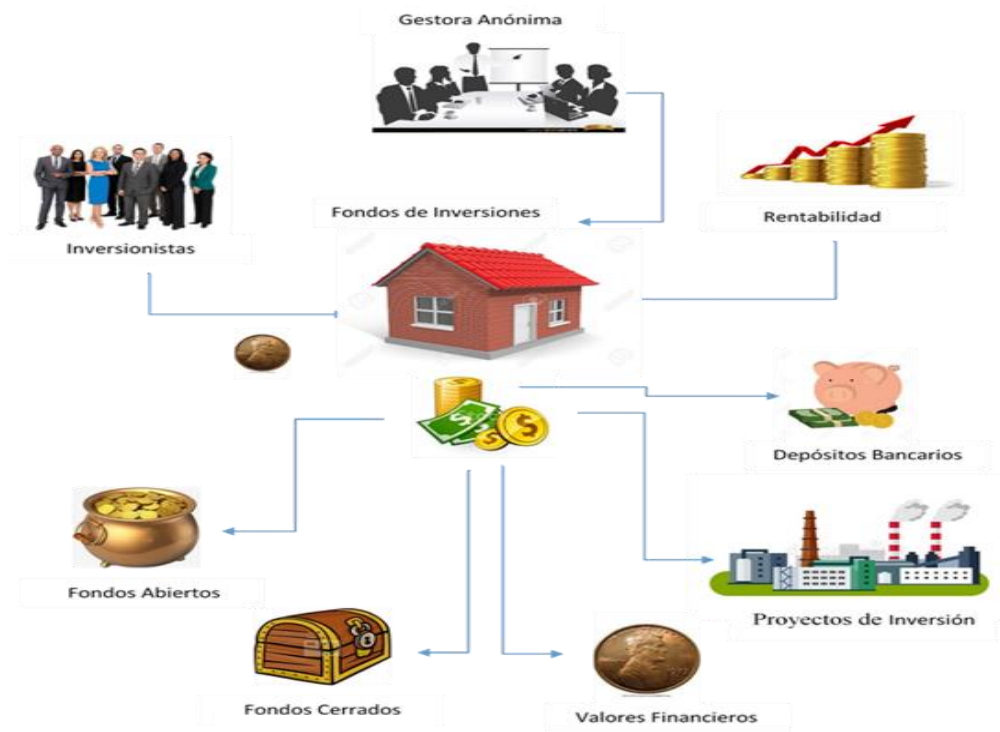


Ilustración 1: Funcionamiento operativo de los fondos de inversión

2.3.1 Funcionamiento de un fondo de inversión

Cuando un inversor o partícipe adquiere participaciones de un fondo de inversión la sociedad gestora integra el capital correspondiente dentro del fondo, y lo invierte en diferentes activos, dependiendo de la política de inversión del fondo.

El patrimonio del fondo es el conjunto de activos (inversiones) y pasivos (normalmente formados por los gastos que correspondan). La cartera de un fondo de inversión es el conjunto de activos financieros en los que invierte.

Cuando los inversores adquieren parte de un fondo compran una parte alícuota del fondo. Todos los días se valora el patrimonio del fondo en función de la evolución de sus activos y pasivos, dado que se vende o deshace, y se calcula el valor liquidativo.

Una vez está en funcionamiento un fondo de inversión, este puede aumentar o disminuir por dos razones. Por la entrada o salida de partícipes o por las variaciones del valor de mercado de los activos que lo componen. La primera razón de variación del fondo no afectará a nuestra inversión, variará el precio de nuestras participaciones subiendo o bajando en función de las suscripciones o reembolsos. La variación de valor de mercado de los activos que componen el fondo son las que determinan la obtención de resultados positivos o negativos por el fondo.

Si la cartera del fondo de inversión está formada por títulos que pagan dividendos, o cupones, estos son reinvertidos en el fondo, y el inversor obtiene la rentabilidad cuando vende sus participaciones.

A continuación, desarrollaremos un pequeño ejemplo que nos muestre el funcionamiento de un fondo de inversión.

Supongamos que el valor de participación inicial de un fondo de inversión es de \$100. Cada inversor posee 50 participaciones y tenemos 100 partícipes. El número total de participaciones del fondo es de 50.000 (50 participaciones x 100 partícipes)

$$50 \text{ participaciones} \times 100 \text{ partícipes} \times \$100 = \$5.000.000$$

Suponiendo una rentabilidad neta (deducidos gastos, tasa e impuestos), el fondo evoluciona de la siguiente forma.

Día	Patrimonio (Inicio día) A	Plusvalía (del día) B	Patrimonio (fin del día) C=A+B	Participaciones en circulación E	Valor de participación C/E
0	5.000.000	-----	5.000.000	50	100,00
1	5.000.000	1	5.001.000	50	100,02
2	5.001.000	2.56	5.003.560	50	100,07
3	5.003.560	-1.2	5.002.360	50	100,05
4	5.002.360	2.01	5.004.370	50	100,09

Tabla 1 Cálculo del funcionamiento de fondo de inversión.

Hasta ahora hemos visto la evolución del patrimonio del fondo de inversión que se ha debido exclusivamente a la variación de valor de los activos que forman la cartera. A continuación, observamos un ejemplo de cómo varía un fondo de inversión con la entrada y salida de nuevos participes. Cabe señalar que el partícipe nunca sabe previamente al valor que compra y vende la participación.

Si un inversor decide entrar a formar parte del fondo de inversión el día 5, importe de 6000. En el momento de la inversión, desconoce el número de participaciones que compra, y es que para conocer el número de participaciones adquiridas tendrá que esperar al final del día a que se conozca el valor liquidativo del fondo, pues éste no está valorado hasta que los mercados estén cerrados, teniendo en cuenta la hora de corte (hora a partir de la cual una solicitud se considera como realizada al día siguiente).

A continuación, calculamos el valor liquidativo al final de 5º día para conocer cuántas participaciones compra el inversor, y cuantas participaciones tendrá ahora el fondo. Tenemos en cuenta una plusvalía de 800.

$$5,004,370 + 800 = 5,005,170$$

$$(B) \frac{5,005,170}{50,000} = 100,103,4$$

$$50,000$$

El valor liquidativo es US\$100,1034. Por lo que si invierte \$6000 adquirirá 59,938 participaciones.

Día	Patrimonio (Inicio día A)	Plusvalía (del día B)	Patrimonio (fin del día) C = A + B	Participaciones en circulación E	Valor de participación C/E
5	5.004.370	800	5.011.170 (A)	50.059,938	100,1034 (B)
6	5.011.170	-3.2	4.995.970 (D)	49.939.988	100,0395 (C)

Tabla 2 Cálculo del funcionamiento de fondo de inversión.

El patrimonio final del 5º día es la suma del patrimonio inicial más las plusvalías y la inversión del nuevo partícipe. $5,004,370 + 800 + 6,000 = 5,011,170$ (A). Al número de participaciones en circulación del 4º día se le suman las participaciones del nuevo inversor.

Si un inversor, cualquiera de ellos independientemente de la antigüedad de su inversión, quiere retirar \$12.000 el 6º día, igual que ocurre con las inversiones, en ese momento no se conoce el número de participaciones que vende. Primero se calcula el valor liquidativo del fondo de inversión al final del 6º día.

Con el reembolso de 12.000, el inversor ha vendido 119,952, y el patrimonio del fondo se reduce \$12.000.

$$5.011.170 - 12.000 - 3.200 = 4.995.970$$

Día	Patrimonio (Inicio día A)	Plusvalía (del día B)	Patrimonio (fin del día) C = A + B	Participaciones en circulación E	Valor de participación C/E
7	4.995.970	1.000	4.996.970 (A)	49.939,988	100,0594 (B)
6	4.996.970	2.300	4.999.270 (D)	49.939.988	100,1055 (C)

Tabla 3 Cálculo del funcionamiento de fondo de inversión.

Con este ejemplo hemos visto la evolución de un fondo de inversión, y como se producen variaciones en su patrimonio, tanto por la variación de valoración de sus activos, como por la suscripción o reembolso de participaciones. (Guía de fondos de inversión - FUNCIONAMIENTO DE UN FONDO DE INVERSIÓN. RANKIA).

2.3.2 Fondo de inversión abierto

Un fondo de inversión abierto es aquel que no tiene un plazo definido y los partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente.

Según la ley de fondos de inversión en su artículo 51 se determina que:

Para su creación se debe contar con un capital mínimo de \$350,000 dólares, con un mínimo de 50 partícipes o inversionistas, estos fondos solo se registran en la SSF y no se inscriben la bolsa de valores, pues su característica es que se deben invertir en activos líquidos o de fácil realización debido a que los partícipes pueden retirarse del fondo en cualquier momento y recuperar sus aportes. (art. 51 de la Ley de Fondos de Inversión).

Características principales

- No tienen un plazo definido, por lo que permiten el ingreso o retiro de los partícipes en todo momento.
- Monto de emisión indefinido.
- Sus cuotas de participación NO son títulos valores por lo cual no son transferibles y no están inscritas en Bolsa.
- La compra (suscripción) o venta (redención) de las cuotas de participación se realiza directamente con la gestora del fondo o con comercializador autorizado.

- Únicamente pueden invertir en valores locales o extranjeros inscritos en la Bolsa de Valores, a estos fondos se les conoce como “Fondos Financieros”. El 20% del patrimonio del fondo debe estar depositado en cuentas de ahorro. (Salvador, Bolsa de Valores El).

Funcionamiento operativo de los fondos de inversión abiertos, según ley vigente

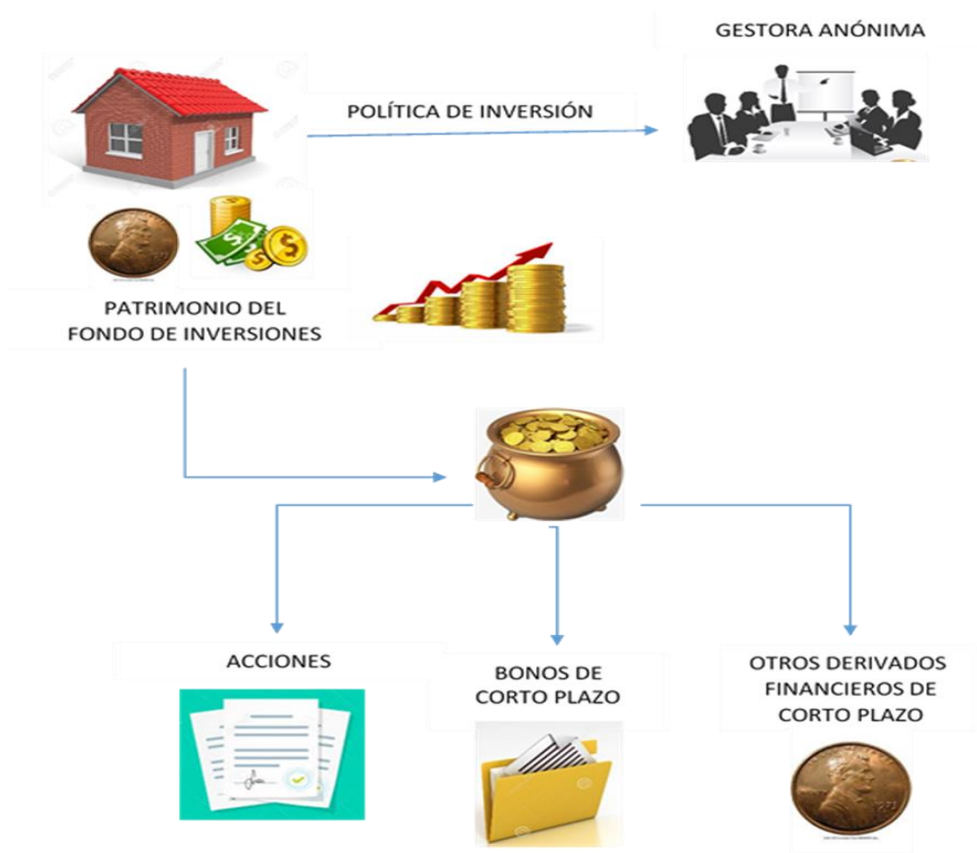


Ilustración 2: Funcionamiento operativo de los fondos de inversión abiertos

2.3.3 Fondo de inversión cerrado

Según la ley de fondos de inversión en su artículo 61 establece que se crean con un capital mínimo de \$350,000 dólares, con un mínimo de 10 partícipes o inversionistas, estos fondos además de registrarse en la SSF, también se inscriben en la Bolsa de Valores, pues su característica es que se pueden invertir en un conjunto de activos, incluyendo proyectos de inversión a largo plazo, por

lo que se debe dar a conocer a los partícipes los riesgos potenciales y el retorno del fondo; esto es así porque en este fondo los inversionistas no pueden retirar su aporte de manera inmediata.

Funcionamiento operativo de los fondos de inversión cerrados, según ley vigente

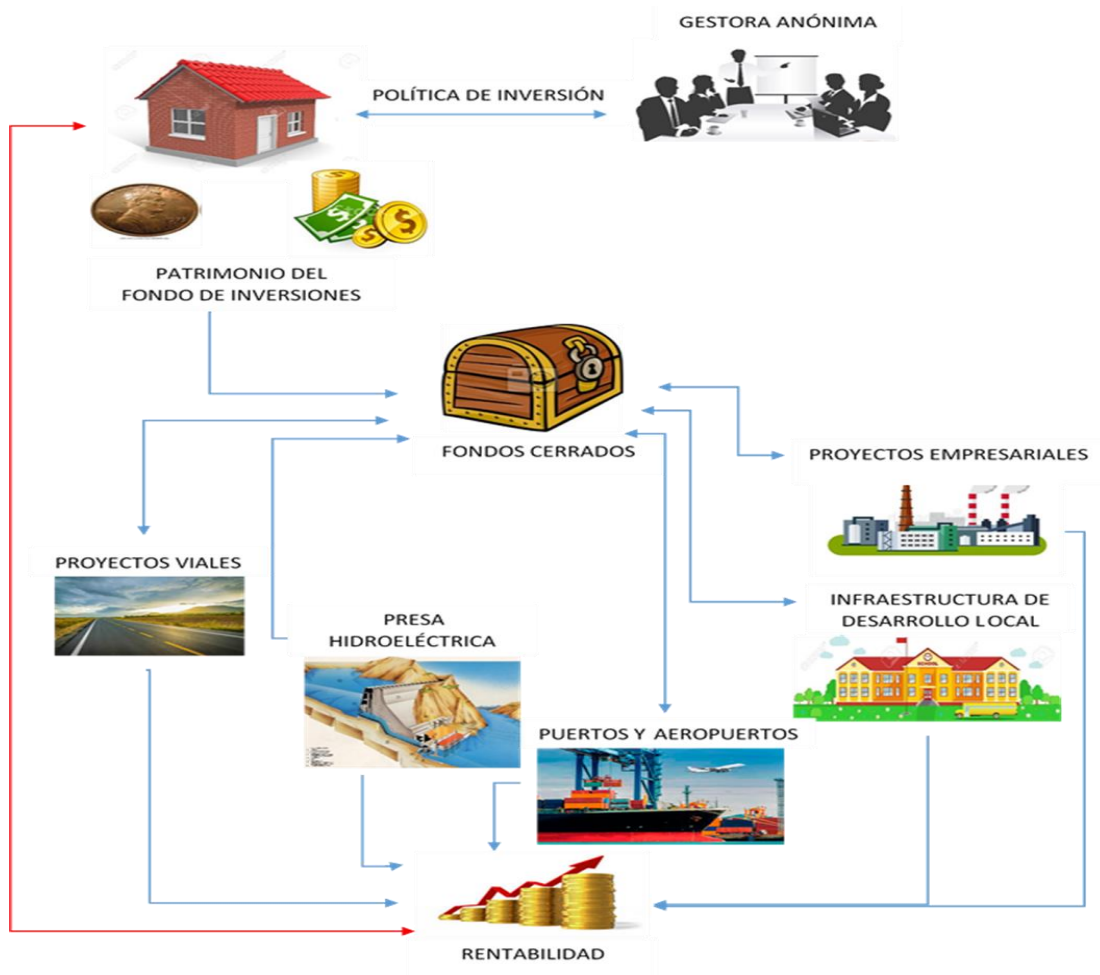


Ilustración 3 Funcionamiento operativo de los fondos de inversión cerrados

Características principales

- Tienen un plazo definido. El partícipe puede esperar a que el plazo termine para recuperar su inversión o retirarse al negociar su cuota de participación a través de la Bolsa de Valores.

- Monto fijo de emisión.
- Sus cuotas de participación son consideradas títulos valores, son transferibles y están inscritas en Bolsa.
- La compra (suscripción) o venta (redención) de las cuotas de participación se realiza a través de una casa de corredores de bolsa en la Bolsa de Valores.
- Pueden invertir en valores locales o extranjeros inscritos en la Bolsa de Valores, y en Inmuebles (Fondos Inmobiliarios) y acciones no inscritas en Bolsa (Fondos de capital de riesgo). (Fondos de Inversión: Diversificación, Flexibilidad y Rentabilidad).

2.3.4 Tipos de fondos de inversión

Los Fondos de Inversión también se clasifican según los activos que los conforman:

2.3.4.1 Fondos de inversión financieros:

- Fondos de Liquidez o Fondos de mercado de dinero: Se caracterizan por la liquidez y un precio estable de la participación, ya que invierten en instrumentos de corto plazo.
- Fondos de Inversión de Renta Fija: Su cartera está conformada principalmente en instrumentos de deuda o bonos de largo plazo con una tasa de interés específica, tales como bonos corporativos, de gobierno, certificados de inversión, papel bursátil, entre otros.
- Fondos de Inversión de Renta Variable: Su cartera está conformada por inversiones en valores de renta variable, como acciones.
- Fondos de Renta Mixta: Su cartera está conformada por inversiones tanto en valores de renta fija como bonos y valores de renta variable como acciones.

2.3.4.2 Fondos de inversión no financieros:

- **Fondos de Inversión Inmobiliarios:** Son Fondos de inversión cerrados, cuya cartera está conformada por inversiones en Bienes Inmuebles.
- **Fondos de Inversión de Desarrollo:** Fondos dedicados a la administración y desarrollo de proyectos inmobiliarios para su posterior venta o arrendamiento.
- **Fondos de Inversión de Capital de Riesgo:** Son Fondos de Inversión cerrados, cuya cartera está conformada por inversiones en proyectos empresariales específicos.

2.4 Beneficios de invertir en un fondo de inversión.

Los fondos de inversión ofrecen numerosas ventajas:

- **Facilita el acceso al mercado de valores**

Las inversiones mínimas requeridas para invertir en fondos de inversión son menores a las que requeriría una persona o empresa para comprar directamente bonos y/o acciones a través de la Bolsa de Valores. Con lo cual el “partícipe”, a través de los diferentes tipos de fondos, tiene acceso a productos bursátiles y puede obtener una rentabilidad atractiva por sus ahorros.

- **Diversificación**

Al invertir a través de un fondo de inversión, un inversionista se encuentra en capacidad de invertir en una cartera diversificada conformada por diversos productos. La diversificación es un concepto básico al invertir; significa repartir el dinero en diferentes productos con distintas características y riesgos, de manera que si alguno de ellos genera pérdidas éstas se compensen, al menos en parte, con las ganancias de otros, como suele decirse se trata de “no poner todos los huevos en la misma canasta”.

- **Gestión profesional**

Quien invierte en fondos está confiando una parte de sus ahorros a un profesional (la gestora del fondo). Este profesional dedica todo su tiempo a analizar el comportamiento de los mercados y, en general, la situación económica. Utilizando esta información y teniendo en cuenta el objetivo del fondo, la gestora tratará de maximizar la rentabilidad de las aportaciones de los partícipes.

Con la entrada en vigencia de la ley de fondo de Inversión, las sociedades gestoras se convierten en un nuevo actor del mercado de valores, las cuales tomaran decisiones de inversión y ejercerá todas las funciones de administración y representación del Fondo, todo bajo la supervisión de la SSF.

La Gestora podrá realizar la comercialización de cuotas de participación de los Fondos directamente o por medio de entidades comercializadoras.

Los Comercializadores, son Casa de Corredores de Bolsa u otra persona jurídica (Empresa) autorizada por la SSF, que ha suscrito un contrato de mandato con una Gestora, para realizar la comercialización de las cuotas de participación de los Fondos.

Los Comercializadores no tienen permitido subcontratar a su vez el servicio de comercialización o rescate (venta) de cuotas de participación.

El marco legal que los rige es la Ley de Fondos de Inversión y las Normas Técnicas que al respecto emite el BCR. ((NDMC-10 Normas Técnicas para la Comercialización de Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Abiertos)).

- **Disponibilidad y flexibilidad**

Los aportes colocados en un fondo pueden tener, en función de las políticas establecidas por cada fondo, la característica de ser más o menos líquidos.

Por ejemplo, los Fondos de Inversión Abiertos ofrecen una mayor liquidez porque el participante puede recuperar su inversión en cualquier momento al valor del día. Para el caso de los Fondos de Inversión Cerrados, puede vender sus cuotas de participación a través de la BVES.

- **Información y transparencia**

Los Fondos de Inversión son supervisados por la SSF, adicionalmente el participante tiene acceso a información relacionada con el funcionamiento del fondo, su reglamento, prospecto, entre otras, lo que le permitirá tomar decisiones de inversión basadas en información.

- **Ventajas tributarias**

Durante los cinco años siguientes a la constitución del primer Fondo de Inversión, los partícipes personas naturales, estarán exentas del pago del Impuesto sobre la Renta por los ingresos, rendimientos o ganancias provenientes de sus cuotas de participación en Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados.

Para el caso de las personas jurídicas o empresas si estarán sujetas al tratamiento tributario establecido en la Ley de Impuesto sobre la Renta.

De acuerdo al artículo 108 de la Ley de Fondos de Inversión, el Fondo está exento del pago de:

1. Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y Prestación de Servicios
2. Pago del Impuesto sobre la Renta y de cualquier otra clase de impuestos
3. Tasas y contribuciones especiales de carácter fiscal

Personas naturales

Hasta el 11 de octubre de 2021, los Partícipes personas naturales, estarán exentas del pago del Impuesto sobre la Renta por los ingresos, réditos o ganancias provenientes de sus cuotas de

participación. Posterior a la fecha estipulada anteriormente, es decir después de transcurridos 5 años desde la apertura del primer fondo de inversión en El Salvador, dichas rentas o ganancias serán afectas a la Ley del Impuesto sobre la Renta.

Personas jurídicas

Las ganancias provenientes de las cuotas de participación del Fondo estarán sujetos al tratamiento tributario establecido en la Ley del Impuesto sobre la Renta y demás leyes aplicables. Para los casos en que los ingresos provengan de valores exentos del Impuesto sobre la Renta, ese ingreso estará igualmente exento. La Gestora, será el Agente de Retención del Impuesto sobre la Renta, el cual será aplicado al momento que el Partícipe rescate sus cuotas de participación. (Salvador, Bolsa de Valores El).

2.5 Marco regulatorio

En el país desde el año 2003 se trabajó en un anteproyecto de Ley que regularía el funcionamiento de los Fondos de Inversión, los cuales se consideraron importantes para el desarrollo del Mercado de Valores. La legislación propuesta buscaba la protección de los intereses de los inversionistas, manteniendo la confianza del público y promoviendo la existencia de Mercados de Valores transparentes, equitativos, ordenados y competitivos.

La Ley que regula el funcionamiento de los Fondos de Inversión y de las Sociedades que los administren se aprobó en la Asamblea Legislativa, el veintiuno de agosto de dos mil catorce, entrando en vigencia el diecinueve de septiembre de dos mil catorce, fecha en la que fue publicada en el Diario Oficial 173 Tomo 404.

El objeto era establecer un marco legal, que regule y establezca la supervisión de los fondos de inversión, sus cuotas de participación, las sociedades que los administren y sus operaciones.

Para lo que era necesario definir claramente los derechos y deberes de los participantes, de tal forma que se establecieran condiciones adecuadas de transparencia, un marco de supervisión especializado de acuerdo a prácticas internacionales y una estructura legal que permita que los recursos de los inversionistas estén jurídica y financieramente separados de la entidad que los administra, siendo necesario además, regular la comercialización en el Salvador de cuotas de Fondos de Inversión constituidos en el exterior, estableciendo requisitos para realizar esta actividad.

Las facultades para supervisar a los Fondos de Inversión, a las sociedades que los administran, sus operaciones y sus participantes es la SSF.

La legislación primaria que regula los Fondos de Inversión en El Salvador es La Ley de Fondos de Inversión la cual entro en vigencia el 27 de septiembre de 2014; como legislación complementaria podemos citar la Ley del Mercado de Valores con la cual se deberán resolver aquellos aspectos jurídicos que no estén contemplados en la Ley de Fondos de Inversión.

Otra ley y Normativa Técnica de aplicación a los Fondos de Inversión para garantizar que las inversiones nacionales como extranjeras que se hagan en nuestro país, lo sean con fondos que tengan origen licito, es la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y su Reglamento.

Entre la normativa técnica tenemos las Normas emitidas por el Comité de Normas del BCR de El Salvador, las cuales son de estricto cumplimiento para los entes que están autorizados para administrar los fondos de inversión en el Salvador.

CAPITULO III: DISEÑO METODOLÓGICO

3.1. Diseño de la investigación

Para el diseño de la investigación se utilizó el método científico analítico; un tipo de estudio científico explicativo y un tratamiento de la investigación pre experimental transaccional descriptivo, que permite indagar la incidencia y los valores que se manifiestan en una o más variables y establecen hipótesis descriptivas.

3.2. Enfoque metodológico.

El enfoque de la presente investigación es cuantitativo utilizando la recolección de datos para probar la hipótesis propuesta, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar las teorías planteadas en la presente investigación sobre el desconocimiento de la rentabilidad y volatilidad al invertir en Fondos de Inversión diversificados abiertos y cerrados, para el personal docente universitario, en el municipio de Santa Ana, departamento de Santa Ana, de marzo de dos mil dieciocho a septiembre de dos mil diecinueve.

3.3. Contexto

El contexto es bibliográfico permitió documentar la evolución de los Fondos de Inversión en El Salvador; de campo mediante encuestas al personal docente universitario que brindaron los datos necesarios para medir que tanto se conoce en este sector sobre la rentabilidad y volatilidad de las inversiones en los Fondos de Inversión en El Salvador, entre otros.

3.4. Población y Muestra

3.4.1 Población:

La población de docentes universitarios en el censo 2017, es de 9,466.

El censo de los docentes de la ciudad de Santa Ana emitido por el MINED para el año 2017, se detalla de la siguiente manera:

UNIVERSIDAD	N° DE DOCENTES
Universidad Católica de El Salvador	335
Universidad de El Salvador FMO	192
Universidad Francisco Gavidia	63
Universidad Modular Abierta	<u>91</u>
TOTAL	681

3.4.2 Muestra:

La muestra es probabilística estratificada, por lo tanto, los estratos son todas las universidades que tienen sede en el departamento de Santa Ana.

$$kSh = \frac{n}{N} = \frac{681}{9466} = 0.0719$$

El censo de los docentes emitido por el MINED para el año 2017, para el departamento de Santa Ana se detalla de la siguiente manera:

UNIVERSIDAD	N° DE DOCENTES	MUESTRA (fh)=0.0719*
Universidad Católica de El Salvador	335	24
Universidad de El Salvador FMO	192	14
Universidad Francisco Gavidia	63	4
Universidad Modular Abierta	<u>91</u>	<u>6</u>
TOTAL	681	48

Tabla 4 *Fuente: Sampieri, Metodología de la investigación, México, 2000

3.5. Participantes

Los participantes de la investigación fueron los docentes de las universidades del departamento de Santa Ana, municipio de Santa Ana que contestó de manera objetiva la encuesta proporcionada para cumplir los objetivos de la investigación.

3.6. Instrumentos

Debido a la naturaleza de la investigación se realizó el acopio de datos de fuentes secundarias; los datos estadísticos fueron proporcionados por el Ministerio de Educación (para determinar la muestra, porque la unidad de análisis son los docentes de las universidades en el departamento de Santa Ana), la SSF, la BVES, SGB S.A. de C.V. y el BCR.

El instrumento utilizado para recolectar los datos es el cuestionario, el cual consiste en un conjunto de preguntas respecto a una o más variables a medir.

Las preguntas del cuestionario fueron cerradas para que las respuestas permitieran responder la pregunta de investigación.

3.7. Procedimientos

La recolección de los datos de estudio será mediante, encuestas dirigidas al personal docente universitario del municipio de Santa Ana, Departamento de Santa Ana.

3.8. Estrategia de análisis de datos

Las estrategias que se utilizaron en cuanto a la recolección de datos una parte fueron a través de encuestas que se proporcionaron a los docentes universitarios del municipio de Santa Ana. Las universidades de Santa Ana son las siguientes:

- Universidad Católica de El Salvador
- Universidad de El Salvador FMO
- Universidad Francisco Gavidia
- Universidad Modular Abierta

A partir de ellas se tomó una muestra para fines didácticos, una muestra de 48 docentes.

Primero se elaboró una encuesta concisa y corta en donde se plasmó datos elementales de una encuesta como: edad, género, profesión, área que labora en la universidad, ingresos y, conocimiento sobre el término “fondos de inversión”, entre otras preguntas que ahondaron en el perfil del futuro inversionista y de su interés hacia la inversión.

En el momento de tener las encuestas en mano, ya con sus respectivas correcciones, se fue a las universidades antes mencionadas para gestionar el permiso de pasarlas a los docentes que se ha tomado como muestra para cada universidad. Ya obtenido el permiso, se distribuyó el número total de encuestas correspondientes entre los docentes universitarios. Al tener las encuestas ya

contestadas, se empezó a tabular y analizar los resultados, con el fin de darle sustentabilidad y fundamento a dicho proyecto.

De igual manera con la información que se obtuvo de los fondos de inversión, se realizó una recolección de información a través de: libros, internet, boletines informativos, noticias, páginas web de los entes reguladores del instrumento financiero, videos, tesis, entre otros.

3.9 Hipótesis o supuestos de investigación.

- A mayor nivel de riesgo mayor nivel de rentabilidad de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.
- A mayor rendimiento de fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados, menor rendimiento de las cuentas de ahorro bancario.
- A mayor liquidez de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados, menor nivel de riesgo del inversionista.
- A mayor nivel de ingresos del inversionista, mayor nivel de inversión en fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.
- A mayor difusión de boletines informativos relacionados con fondos de inversión, menor será el desconocimiento de los inversionistas del rendimiento y riesgos de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.

3.10 Operacionalización de variables/categorías.

H1: A mayor nivel de riesgo, mayor nivel de rentabilidad de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.

Variable	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Ítems.
Riesgo	Se tratará a partir del tipo de activo en que se invierta cada fondo de inversión, en función de sus características específicas y de los activos en los que invierta implicará más o menos riesgo.	El riesgo que asocian los inversores a la adquisición de una participación en un fondo de inversión depende de su percepción sobre cómo evolucionará el precio de mercado de dicha participación.	La rentabilidad de los fondos de inversión va fuertemente ligado al riesgo de la propia inversión, al punto que oscilan paralelamente, es decir, si aumenta el riesgo aumenta la rentabilidad y si disminuye el riesgo también lo hace la rentabilidad.	Al tener claro el concepto de riesgo y los diferentes tipos de riesgo a los que se enfrenta un inversor, podrá explorar la relación entre riesgo y oportunidad, entender sus propias preferencias de riesgo e identificar, entender y clasificar diferentes tipos de riesgo financiero.
Rentabilidad de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.	Se tratará a partir del valor liquidativo de la participación.	La rentabilidad de los fondos de inversión que va a obtener un inversor se calcula teniendo en cuenta el valor liquidativo de la fecha de suscripción y reembolso del fondo de inversión.	Rentabilidad de Fondos de Inversión = (Valor liquidativo final- Valor liquidativo inicial)/Valor liquidativo inicial *100	Se analizará como fluctúa el valor de mercado y el valor liquidativo que se realiza diariamente. Comprender que cuando se llega el momento del reembolso de las participaciones, la rentabilidad del fondo de inversión sea positiva o negativa, en función de los cambios en el valor liquidativo de todas las participaciones que componen el fondo de inversión.

H2: A mayor rendimiento de fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados, menor rendimientos de las cuentas de ahorro bancario.

Variable	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Ítems.
Rendimiento de fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.	El rendimiento se dará en el momento de la venta (reembolso) de las participaciones y su valor vendrá determinado por el valor liquidativo del fondo en el momento de la ejecución de la orden de venta.	Las altas tasas, pueden reducir los rendimientos, lo que hace más difícil para un fondo igualar o mejorar el rendimiento de un índice de referencia.	Rentabilidad de Fondos de Inversión= $(\text{Valor liquidativo final} - \text{Valor liquidativo inicial}) / \text{Valor liquidativo inicial} * 100$	La rentabilidad de un fondo puede ser tanto positiva como negativa. Esto indica la variación del valor liquidativo explicado antes desde que se compra hasta que se vende. También hay que tener en cuenta las comisiones que se han derivado de la operación.
Rendimientos de las cuentas de ahorro bancario.	El ciclo de la economía, que mantiene los tipos de interés en niveles muy bajos, próximos al 0%, por lo que la rentabilidad de los productos de inversión (al menos la de bajo riesgo, como depósitos y cuentas de ahorro) también se resiente.	Las cuentas de ahorro son uno de los productos financieros más conocidos, y uno de los primeros a los que acceden los consumidores.	Los intereses de cuenta de ahorros se calculan de manera diaria, pero se capitaliza mensualmente. En consecuencia: $\text{Interés mensual} = \text{suma de intereses diarios}$	Las tasas de interés cambian con respecto al mercado y a los bancos que mejor le den uso (menores tasas, mayor demanda).

H3: A mayor liquidez de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados, menor nivel de riesgo del inversionista.

Variable	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Ítems.
Liquidez de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.	Pueden realizarse operaciones de venta de todas o parte de las participaciones en el momento que se desee. En la práctica, es posible conseguir liquidar la posición en pocos días, salvo fondos de inversión con características especiales: fondos inmobiliarios, hedge funds y fondos de hedge funds, a los que la normativa permite establecer una menor liquidez.	Los fondos de inversión son instrumentos habitualmente dotados de liquidez, que calculan su valor liquidativo diariamente.	El valor liquidativo de un fondo de inversión se calcula sumando el valor de todos los activos del fondo (incluida la liquidez), restándole los gastos y dividiendo el resultado por el número total de participaciones del fondo.	La liquidez va a depender del dinero que el inversionista tenga disponible ya sea para vender o comprar participaciones.
Nivel de riesgo del inversionista.	A través de la volatilidad que tenga las inversiones en el mercado se medirá el riesgo que estas tengan. También evaluar del tipo de activo en el que se invierta.	Toda inversión tiene un riesgo asociado. El riesgo del inversionista es la probabilidad de que el rendimiento sea menor al esperado. En general, las inversiones con mayor rendimiento esperado, tienen mayor riesgo asociado.	Los riesgos del inversionista se miden a través de la desviación típica, la cual se obtiene la volatilidad de las inversiones.	Cuando un inversionista compra un instrumento financiero el inversionista se expone a diversos riesgos cuyos determinantes pueden ser muy distintos entre sí. Al tipo de riesgo a que se inclina y analiza el inversionista es al riesgo de mercado.

H4: A mayor nivel de ingresos del inversionista, mayor nivel de inversión en fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.

Variable	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Ítems.
Nivel de ingresos del inversionista.	A través de una encuesta en cuanto a los ingresos de los docentes universitarios de las Universidades del municipio de Santa Ana.	El ingreso es la cantidad de dinero que recibe un aspirante a ser inversionista, a cambio de la labor que ejecuta en una determinada empresa.	Salario: Sueldo base+ horas extras-AFP- ISSS-ISR.	Lo que se va a analizar con respecto al nivel de ingresos del inversionista, es evaluar si es apto para poder invertir en los fondos de inversión de acuerdo a la mínima participación inicial a dicho fondo.
Inversión en fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.	A través de los resultados de las encuestas que se elaboraron, se determinó si los docentes universitarios podrán invertir en fondos de inversión. Al igual que existen accionistas de una empresa, existen partícipes de un fondo de inversión, que son quienes, mediante las aportaciones que realizan al patrimonio conjunto del fondo, obtienen una determinada participación en el mismo.	Los fondos de inversión engloban las aportaciones de diversos ahorradores, y mediante el cual los ahorradores ceden a los gestores profesionales, la toma de decisiones sobre la inversión de su patrimonio.	VLP: Patrimonio total del fondo/número de participaciones totales en circulación.	Al realizar fondos de inversión permitirá que la economía del país mejore. El pequeño inversor se beneficia invirtiendo en un fondo de inversión, ya que su patrimonio es gestionado con las mismas condiciones con las que operara un inversor institucional de gran tamaño.

H5: A mayor difusión de boletines informativos relacionados con fondos de inversión, menor será el desconocimiento de los inversionistas del rendimiento y riesgos de los fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados.

Variable	Definición Operacional	Dimensiones	Indicadores	Ítems.
Difusión de boletines informativos relacionados con fondos de inversión.	Elaboración de boletines dando a conocer lo que comprenden estos fondos, su funcionamiento, términos relacionados y ventajas de dicho instrumento financiero.	Un boletín informativo es una publicación distribuida de forma regular, centrada en un tema principal.	El boletín informativo constará de información general sobre los fondos de inversión.	Lo que se va a analizar con respecto a los fondos de inversión a través de los boletines informativos es el interés por parte de los docentes universitarios a querer invertir.
Desconocimiento de los inversionistas sobre los rendimientos y riesgos de los fondos de inversión.	A través de los boletines informativos, se obtendrán resultados de conocimiento y experticia de los fondos de inversión (su rentabilidad y riesgos).	Muchos inversionistas desconocen sobre los fondos de inversión por la falta de promoción como alternativa para poder obtener rendimientos y en su contraparte riesgos.	Los rendimientos de los fondos de inversión se miden a través de la siguiente formula: VLP: Patrimonio total del fondo/número de participaciones totales en circulación. Y sus riesgos a través de la desviación típica.	El inversionista debe de analizar que al realizar una inversión esta automáticamente va amarrada con rendimientos, pero también con riesgos que se deben asumir desde el momento que se decide invertir.

3.11. Lugar de la investigación

El lugar de la investigación es en las universidades del país tanto públicas como privadas, que tienen sucursales en la ciudad de Santa Ana, departamento de Santa Ana.

3.12. Justificación del tipo de muestreo

El muestreo por racimos o estratificado se utilizó para reducir costos, tiempo y energía al considerar que las unidades de análisis (docentes de las universidades) están encapsuladas en lugares geográficos llamados racimos (universidades públicas y privadas).

3.13 Fuentes de investigación

Fuentes primarias y secundarias que nos permitió documentar la evolución de los Fondos de Inversión en El Salvador, de campo mediante encuestas, al personal docente universitario que nos brindaron los datos necesarios para medir que tanto se conoce en este sector sobre la rentabilidad y volatilidad de las inversiones en los Fondos de Inversión en El Salvador, entre otros.

CAPITULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.

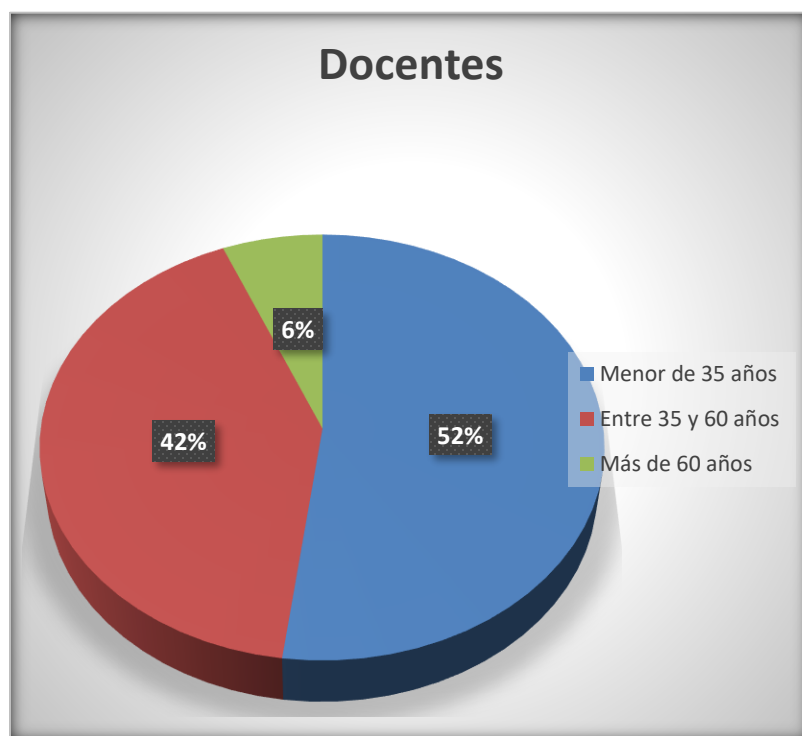
4.1 Tabulación de datos.

Universidades en el departamento de Santa Ana:

UES- FRANCISCO GAVIDIA- UNICAES – UMA

1. ¿Cuántos años tiene?

Edades	Docentes
Menor de 35 años	25
Entre 35 y 60 años	20
Más de 60 años	3
TOTAL	48



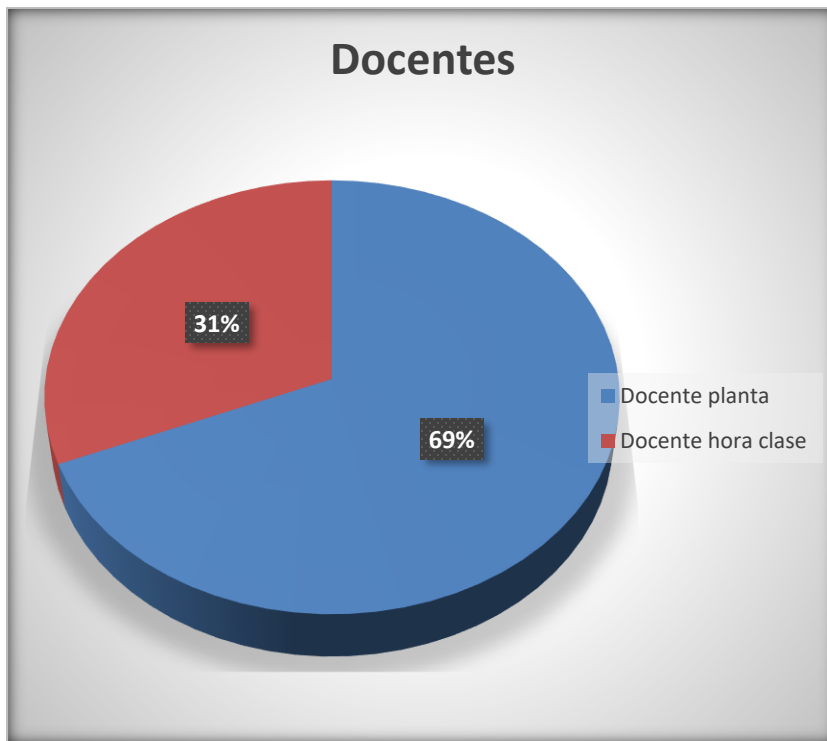
En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó cuántos años tienen. El 52% de los encuestados afirman que tienen menos de 35 años, un 42% dicen que tienen entre 35 a 60 años, por otra parte, el 6% restante tiene más de 60 años.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados está dentro de la población económicamente activa y en segundo lugar sabemos que más de un cuarto de la muestra encuestada afirman que tienen entre 35 a 60 años, ya que, estas personas son las que están más cerca de una jubilación entre

los límites que posee la ley, por lo tanto, deben estar interesados en seguir manteniendo su nivel de vida, lo cual una pensión no será suficiente para cubrirla, es por ese motivo, los fondos de inversión pueden ser una alternativa a largo plazo, con estos resultados obtenidos sabemos que una pequeña parte de la muestra ya está en proceso de jubilación, para ello le conviene tomar fondos de inversión a corto plazo por la edad en que se encuentra.

Tipo de contrato	Docentes
Docente planta	33
Docente hora clase	15
TOTAL	48

2. ¿Qué tipo de contrato tiene con la universidad, docente de planta o docente hora clase?

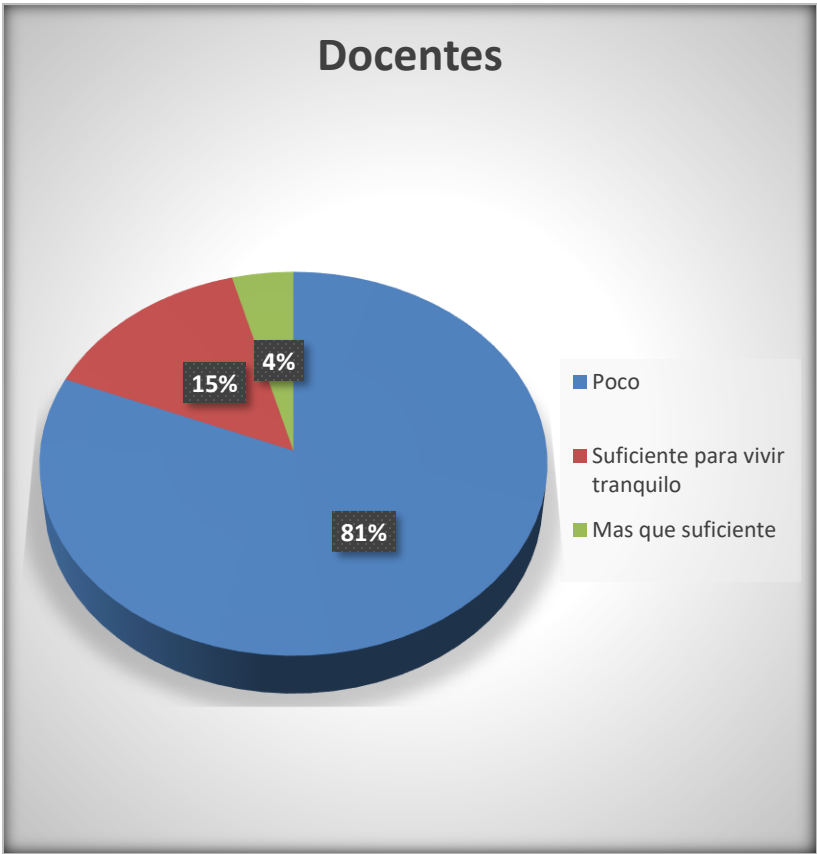


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les pregunto Qué tipo de contrato tiene con la universidad, docente de planta o docente hora clase. El 69% de los encuestados afirman que es un docente de planta, por otra parte, el 31% restante es docente hora clase.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados está dentro de la categoría de docente de planta o permanente, por ello, tienen una mejor estabilidad laboral y económica y se les haría factible invertir en un fondo de inversión a corto, mediano o largo plazo y en segundo lugar sabemos que menos de un cuarto de la muestra encuestada afirman son docentes hora clase lo cual, no tienen una estabilidad laboral ni económica, por lo tanto, deben tener en cuenta que si invierten lo hagan a corto plazo

3. ¿Considera que su aporte a la AFP para su futura pensión es:

Aporte	Docentes
Poco	39
Suficiente para vivir tranquilo	7
Más que suficiente	2
TOTAL	48

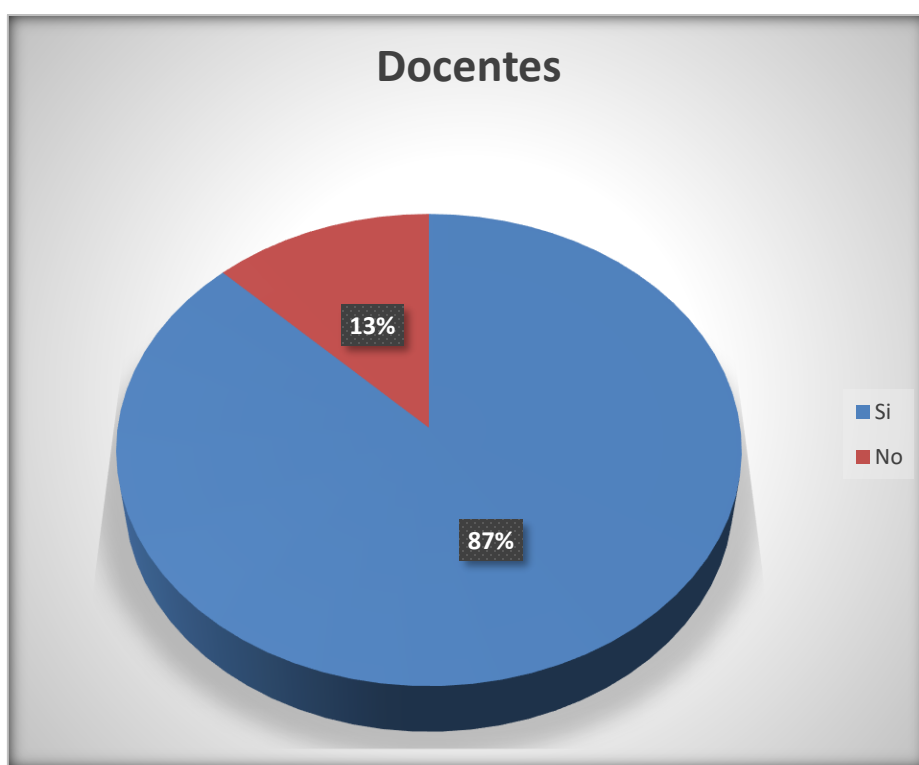


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les pregunto ¿Considera que su aporte a la AFP para su futura pensión es: poco, ¿suficiente o más que suficiente? Él 81% de los encuestados afirma que el aporte era poco, el 15% afirma que es suficiente para vivir tranquilo, y el 4% restante asegura que es más que suficiente.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que su aporte a la AFP es poco y no logran solventar su nivel de vida al máximo y en segundo lugar sabemos que menos de un cuarto de la muestra encuestada afirman que su aporte es suficiente para vivir tranquilo y poder tener un nivel de vida estable, y una pequeña parte dice que es más que suficiente, por lo tanto, no tiene problemas para vivir del aporte de su pensión en el futuro.

4. ¿Está interesado en conocer inversiones accesibles de bajo monto como alternativas al ahorro corriente que ofrece el sistema financiero, que se espera sean más rentables?

Interés	Docentes
Si	42
No	6
TOTAL	48

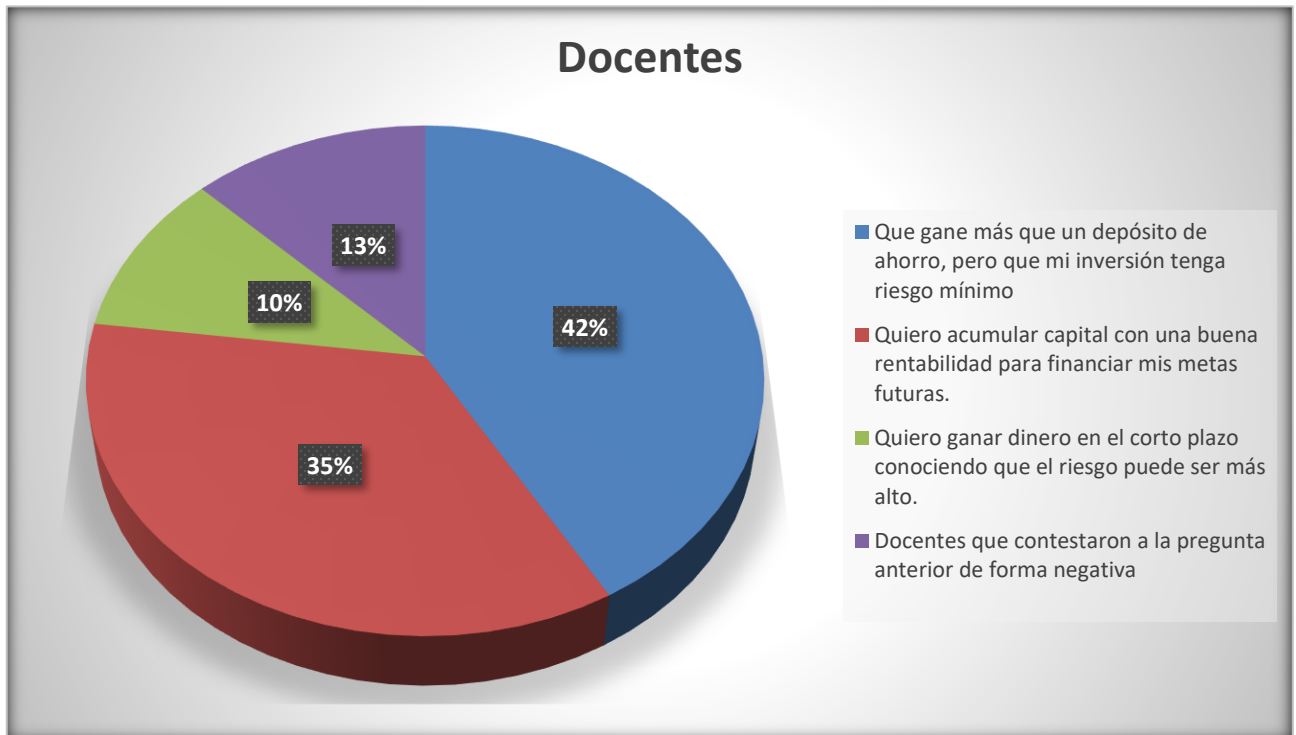


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les pregunto: ¿Está interesado en conocer inversiones accesibles de bajo monto como alternativas al ahorro corriente que ofrece el sistema financiero, que se espera sean más rentables? El 87% de los encuestados afirman que sí, y el 13% restante asegura que no.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que están interesados en conocer sobre los fondos de inversión como una alternativa de tener mejores rendimientos que en una cuenta de ahorro y una pequeña parte dice que no están interesados en esas alternativas y que están confiados en el sistema financiero.

5. ¿Si la pregunta anterior es positiva, cuál sería su objetivo a la hora de invertir?

Objetivo	Docentes
Que gane más que un depósito de ahorro, pero que mi inversión tenga riesgo mínimo	20
Quiero acumular capital con una buena rentabilidad para financiar mis metas futuras.	17
Quiero ganar dinero en el corto plazo conociendo que el riesgo puede ser más alto.	5
Docentes que contestaron a la pregunta anterior de forma negativa.	6
TOTAL	48

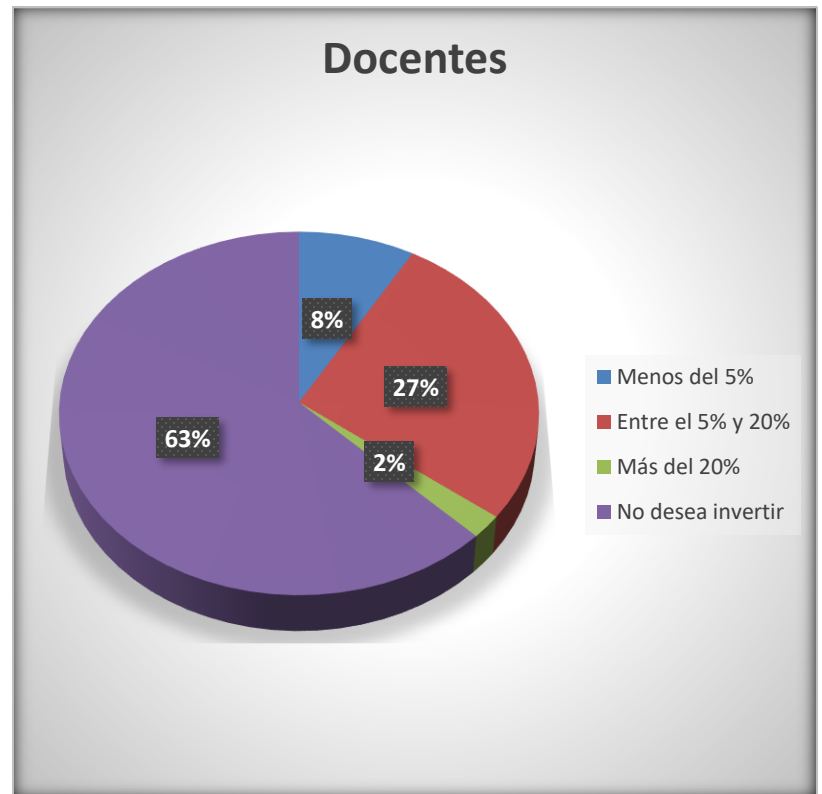


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Cuál sería su objetivo a la hora de invertir? El 42% de los encuestados afirman que desea que gane más que un depósito de ahorro, pero que la inversión tenga riesgo mínimo, el 35% asegura que quiere acumular capital con una buena rentabilidad para financiar mis metas futuras, el 10% asegura que quiere ganar dinero en el corto plazo conociendo que es riesgo puede ser más alto y el 13% restante asegura que no quiere conocer sobre los fondos de inversión, tal cual se ve reflejado en la pregunta anterior.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que quiere obtener rentabilidad un riesgo bajo, es decir es un inversor que tiene aversión al riesgo, en segundo lugar, de los encuestados otra parte quieren aceptar rentabilidad y un poco de riesgo ellos son inversores moderados y una pequeña parte dice que no le importa perder su capital, pero si obtener mejor rentabilidad, es decir es un inversor riesgoso.

6. Si desea invertir, ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir de su ingreso?

Ingreso	Docentes
Menos del 5%	4
Entre el 5% y 20%	13
Más del 20%	1
No desea invertir	30
TOTAL	48

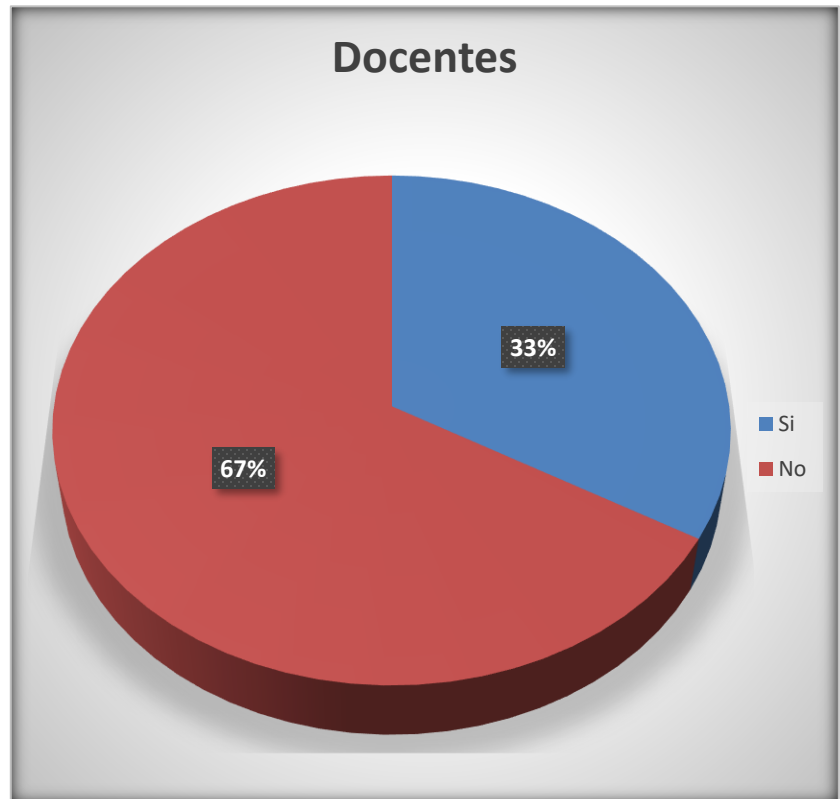


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir de su ingreso? El 63% de los encuestados afirman que no están dispuestos a invertir, el 27% invertiría entre el 5% y el 20% de su ingreso, el 8% asegura que quiere invertir menos del 5% y el 2% restante asegura que quiere invertir más del 20%.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que no están dispuestos a invertir sus ingresos en un fondo de inversión, en segundo lugar, más de un cuarto de los encuestados quieren invertir una cantidad pequeña, por lo tanto, su rentabilidad será proporcional a su inversión y se puede hacer referencia a que tienen aversión al riesgo y una pequeña parte dice que invertirían una cantidad considerable de sus ingresos con el fin de obtener mejores rentabilidades.

7. ¿Conoce cómo operan los fondos de inversión abiertos?

F I Abiertos	Docentes
Si	16
No	32
TOTAL	48

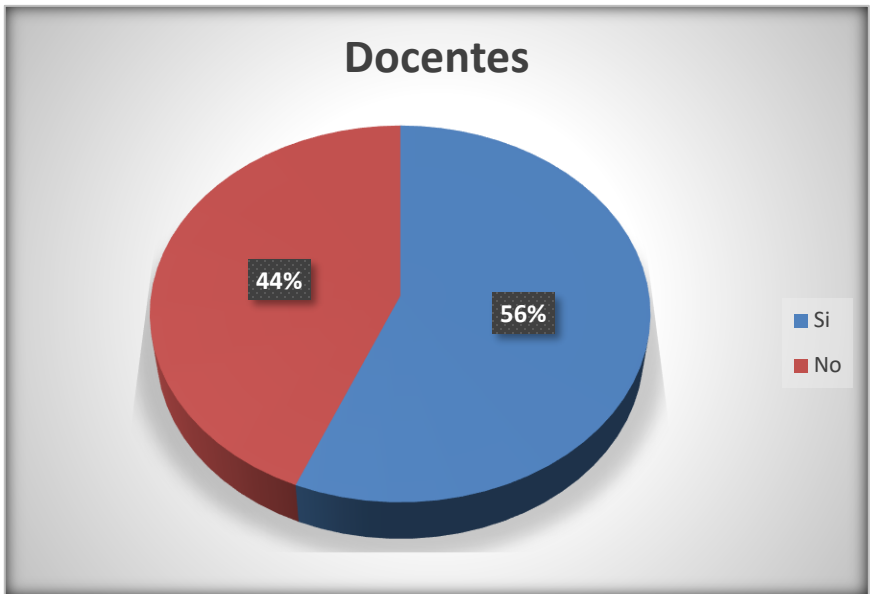


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Conoce cómo operan los fondos de inversión abiertos? El 33% de los encuestados afirman que sí, y el 67% restante asegura que no.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que no conocen como operan los fondos de inversión abiertos y una pequeña parte dice que si está familiarizado con ellos y su operación.

8. ¿Conoce cómo operan los fondos de inversión cerrados?

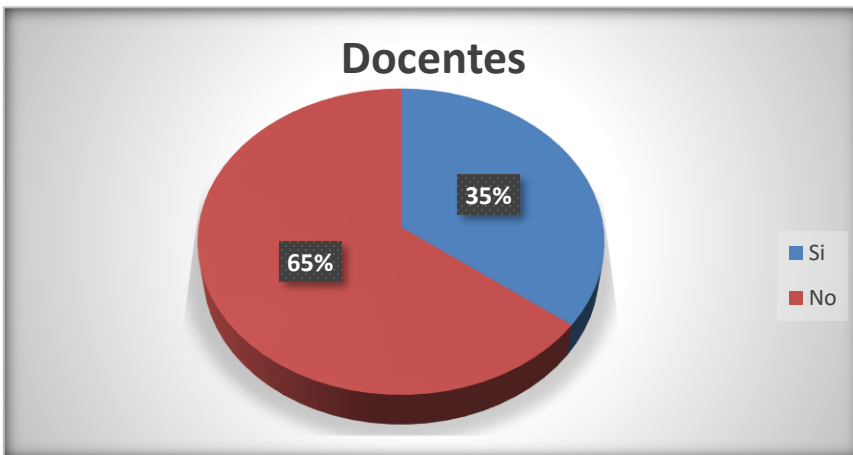
F I Cerrado	Docentes
Si	27
No	21
TOTAL	48



En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Conoce cómo operan los fondos de inversión cerrados? El 56% de los encuestados afirman que sí, y el 44% restante asegura que no.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que si conocen como operan los fondos de inversión cerrados y una pequeña parte dice que no están familiarizados con ellos y su operación.

9. ¿Conoce los beneficios de invertir en Fondos de Inversión?



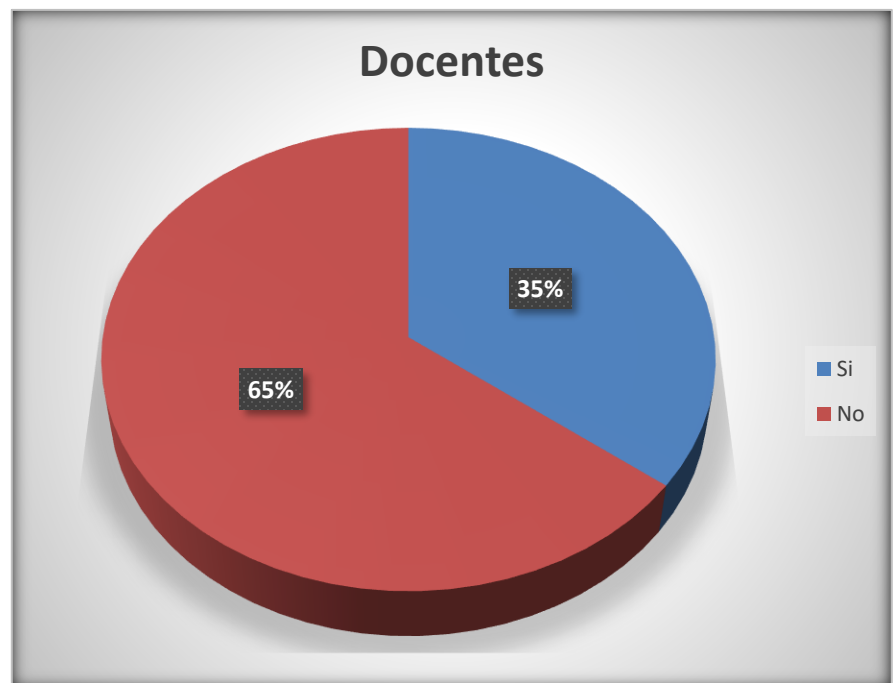
Beneficios	Docentes
Si	17
No	31
TOTAL	48

En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Conoce los beneficios de invertir en Fondos de Inversión? El 35% de los encuestados afirman que sí, y el 65% restante asegura que no.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que no conocen cuales son los beneficios que ellos obtendrían al momento de estar en un fondo de inversión y otra parte de la muestra dice que si conoce que beneficios obtendría al estar invirtiendo en un fondo de inversión.

10. ¿Conoce los riesgos de invertir en Fondos de Inversión?

Riesgos	Docentes
Si	17
No	31
TOTAL	48

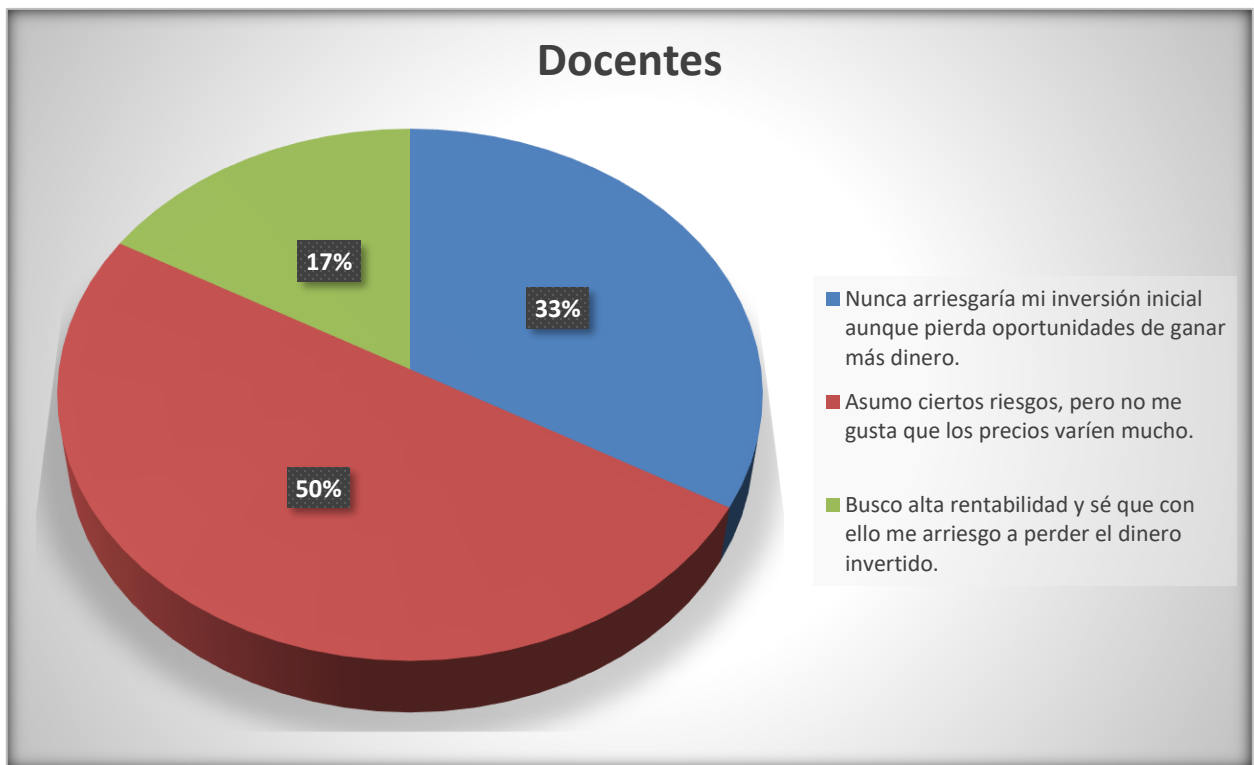


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Conoce los riesgos de invertir en Fondos de Inversión? El 35% de los encuestados afirman que sí, y el 65% restante asegura que no.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que no conocen cuales son los riesgos que ellos asumirían al momento de estar en un fondo de inversión y otra parte de la muestra dice que si conoce los riesgos que asumirían al estar invirtiendo en un fondo de inversión.

11. A mayor rentabilidad, mayor riesgo, ¿Qué relación de rentabilidad y riesgo desea para su inversión?

Rentabilidad y riesgo	Docentes
Nunca arriesgaría mi inversión inicial, aunque pierda oportunidades de ganar más dinero.	16
Asumo ciertos riesgos, pero no me gusta que los precios varíen mucho.	24
Busco alta rentabilidad y sé que con ello me arriesgo a perder el dinero invertido.	8
TOTAL	48

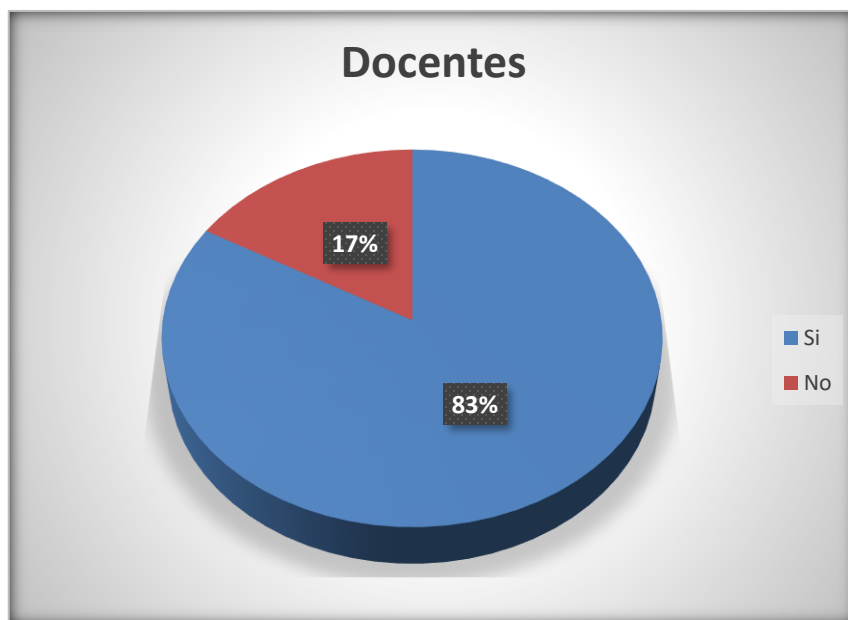


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les pregunto: ¿Qué relación de rentabilidad y riesgo desea para su inversión? El 33% de los encuestados afirman que nunca arriesgaría su inversión inicial, aunque pierda oportunidades de ganar dinero, el 50% asegura que puede asumir ciertos riesgos, pero no le gusta que los precios varíen mucho y el 17% restante asegura que busca alta rentabilidad y sabe que con ello se arriesga a perder el dinero invertido.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que están dispuestos a asumir riesgos, pero siempre buscando la estabilidad en su inversión, en segundo lugar, están los encuestados que no quieren arriesgar su inversión inicial y buscan inversiones cuyos riesgos sean mínimos y que les permita conservar el capital inicial invertido y una pequeña parte dice que estarían dispuestos incluso a perder el capital invertido si con ello obtienen una alta rentabilidad.

Conferencia	Docentes
Si	40
No	8
TOTAL	48

12. ¿Estaría interesado en asistir a una Conferencia sobre “Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados?”

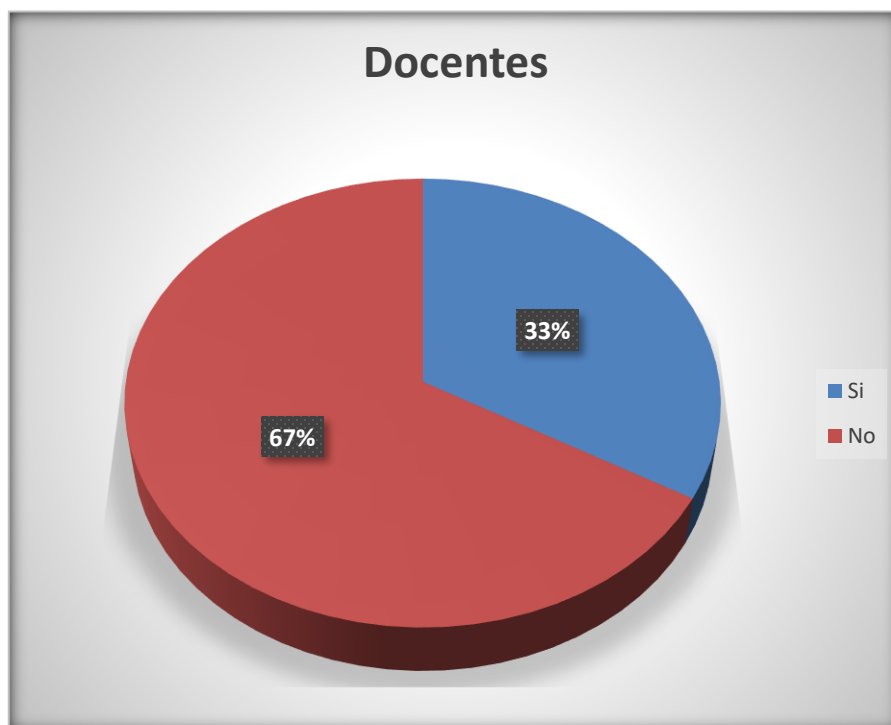


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Estaría interesado en asistir a una Conferencia sobre “Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados?” El 83% de los encuestados afirman que sí, y el 17% restante asegura que no.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que están interesados en conocer más de los fondos de inversión y asistirían a una conferencia para aprender más sobre ese tema y decidirse a invertir y otra parte de la muestra dice que no está interesado a ir a una conferencia sobre ese tema.

13. ¿Considera que hay información en boletines digitales que expliquen cómo funcionan los fondos de inversión abiertos y cerrados?

Boletines	Docentes
Si	16
No	32
TOTAL	48

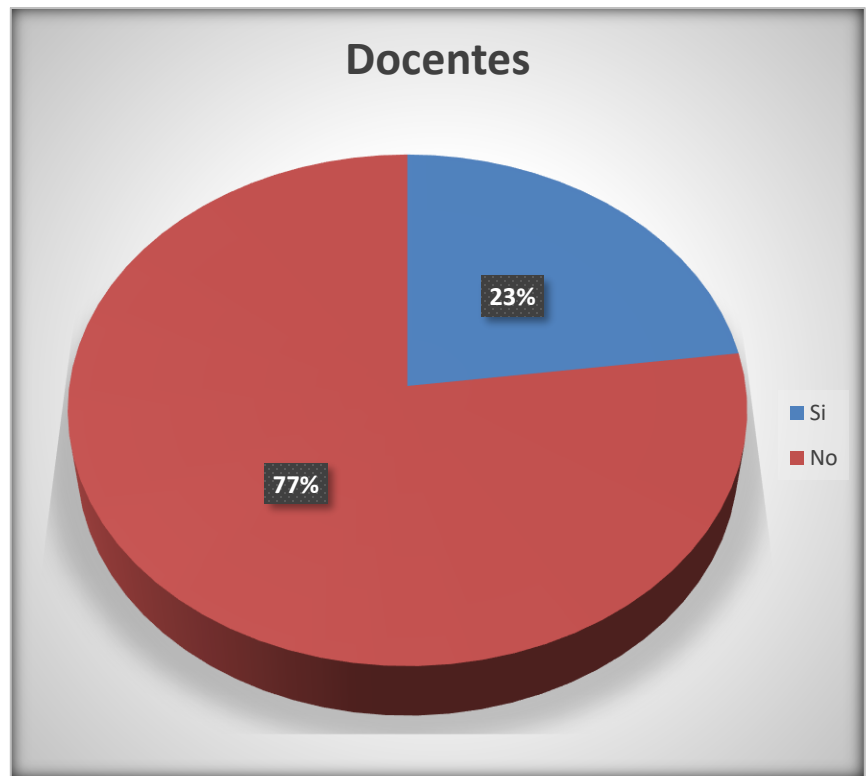


En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó: ¿Considera que hay información en boletines digitales que expliquen cómo funcionan los fondos de inversión abiertos y cerrados? El 67% de los encuestados afirman que no, y el 33% restante asegura que sí.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que no conocen información en boletines digitales que les expliquen los fondos de inversión esto puede ser causado por el poco interés que se le ha brindado al tema y otra parte de la muestra dice que si conocen información en boletines digitales, ya que, porque pueden tener conocimientos en área de finanzas por su profesión docente.

14. ¿Conoce los beneficios fiscales al invertir en los fondos de inversión abiertos y cerrados?

Beneficios Fiscales	Docentes
Si	11
No	37
TOTAL	48



En la encuesta dirigida a los docentes de las universidades de Santa Ana, se les preguntó Conoce los beneficios fiscales al invertir en los fondos de inversión abiertos y cerrados. El 77% de los encuestados afirman que no, y el 23% restante asegura que sí.

Es decir, que la mayor parte de los encuestados afirma que no conocen el beneficio fiscal al invertir como persona natural y otra parte de la muestra dice que si conoce sobre ese beneficio que se obtendría al invertir como persona natural en un fondo de inversión.

4.2 Ejemplo de un portafolio de los principales cinco fondos de inversión abiertos y cerrados de El Salvador.

Los portafolios de inversión se remontan al estudio de Markowitz, donde se condiciona la composición de un portafolio de inversión al concepto de minimizar el riesgo. La creación de un portafolio eficiente según los postulados de Markowitz se basa en la idea de lograr un equilibrio

entre el rendimiento y el riesgo, entendiéndose el riesgo como la volatilidad de los rendimientos de un activo financiero.

La teoría de portafolio inició mediante Harry Markowitz, quien diseñó un modelo de diversificación, el cual es fundamental para estructurar portafolios óptimos, en él combina los activos con mejor relación en cuanto a riesgo – rentabilidad.

Por diversificación se entiende invertir en más de un activo, con el fin de reducir el nivel de riesgo asociado con los factores específicos de una compañía, a los cuales se estaría expuesto en el caso de invertir en uno solo activo. El diversificar, ampliando el número de activos en los que se invierte, ayuda a reducir el riesgo, pero es claro, que nunca se llegará a eliminar este riesgo, por completo, ya que siempre existirán factores macroeconómicos que afectan a todas las industrias, hecho que implica una exposición permanente al riesgo, que no es diversificable. Pero también es importante notar, que un número exagerado de activos en una cartera, son difíciles de gestionar, por lo tanto, se recomienda un número prudente de éstos; este número es aquel, que, al incluir un activo adicional, la reducción en el nivel de riesgo ya no es significativa. (García, 2013)

El análisis planteado por Harry Markowitz, sobre la estructuración de portafolios de inversión, revolucionó el área de las finanzas, entregando principios, como el de portafolios eficientes (es aquel que tiene un mínimo riesgo, para un retorno dado o, equivalentemente a un portafolio con un máximo retorno para un nivel de riesgo dado), que están presentes en una gran cantidad de modelos de elaboración de carteras. (Arbelaez, 2011)

Markowitz, demostró que la esencia para diversificar un portafolio no estaba solamente en el número de activos que lo integran, sino también y aún más importante, en la correlación de los retornos. Si éstos están fuertemente correlacionados, por ende, el portafolio no se podrá diversificar, pero, si la correlación es mínima, se podrá diversificar y el riesgo será menor. (Medina,

2003).

El punto donde se ubican el riesgo y el rendimiento de un activo individual está siempre por debajo de la línea del mercado de capitales. Invertir solo en un activo resulta ser ineficiente y la diversificación de Cartera que ha sido propuesta por Markowitz se encarga de corregir esta falencia.

La matriz de varianza-covarianza representa toda la variabilidad, por consiguiente, el riesgo de los activos financieros. Su estimación exacta, es fundamental en la determinación de la cartera eficiente en el modelo de media-varianza, ya que en ella se encuentra la información acerca de la volatilidad de los activos financieros.

Los Portafolios eficientes son aquellos que en el pasado alcanzaron el retorno más alto dado un nivel de riesgo. En la Frontera Eficiente, están ubicadas las mejores rentabilidades para un riesgo establecido, clasificadas de tal forma que más alto el riesgo le corresponda una mayor rentabilidad. (Medina, 2003)

El Valor en Riesgo o VaR es una medida estadística que cuantifica la exposición al riesgo de mercado, a través de la estimación de la pérdida máxima que podría registrar un portafolio en un intervalo de tiempo y con cierto nivel de confianza, es decir, el VaR es la mínima pérdida esperada en una posición para un horizonte temporal, con un nivel de confianza (probabilidad) y moneda de referencia específicos. Esta metodología fue difundida por JP Morgan en 1994, donde se exponía que al considerar la diversificación de portafolios y analizar las correlaciones entre los rendimientos de los activos se podía disminuir el riesgo a causa de las volatilidades de los mercados financieros, bajo condiciones normales del mercado, ya que en momentos de crisis y turbulencias económicas la pérdida esperada se define por pruebas de estrés. Usando una definición estadística, el VaR es el nivel de pérdidas que se sitúa entre los peores resultados esperados y los mejores

resultados esperados en un período de tiempo de la función de distribución de pérdidas y ganancias del activo. (BBVA, 2015)

https://docs.google.com/spreadsheets/d/1dDBb7xZDPfa_y1s59bvdXykNZDkuqdPM/edit?usp=sharing&ouid=107327485850596965717&rtpof=true&sd=true

En el enlace anterior se puede observar un portafolio compuesto por todos los fondos de inversión salvadoreños, los cuales son comparados con un portafolio de todos los bancos y sociedades cooperativas de ahorro y crédito de la SSF.

4.2.1 Portafolio de inversión: activos a invertir

- Gestora De Fondos De Inversión Atlántida Capital, S.A.
- ALCP Fondo De Inversión Abierto Atlántida De Liquidez A Corto Plazo.
- ACMP Fondo De Inversión Abierto Atlántida De Crecimiento A Mediano Plazo
- APCI Fondo De Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+
- ACCR Fondo De Inversión Cerrado De Capital De Riesgo Atlántida
- Gestora Banagricola
- BARL Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola
- SERVICIOS GENERALES BURSÁTILES FONDOS DE INVERSION, S.A.
- SGBACP Fondo de Inversión Abierto Rentable Corto Plazo
- SGBAP180 Fondo de Inversión Abierto Plazo 180

Para realizar el portafolio de los fondos de inversión se seleccionaron todos los disponibles en El Salvador, se obtuvieron datos estadísticos de sus precios diarios, a partir de los cuales se obtuvo el rendimiento diario $(LN(\text{precio actual} / \text{precio anterior}))$ por cada activo, con un total de observaciones 1817.

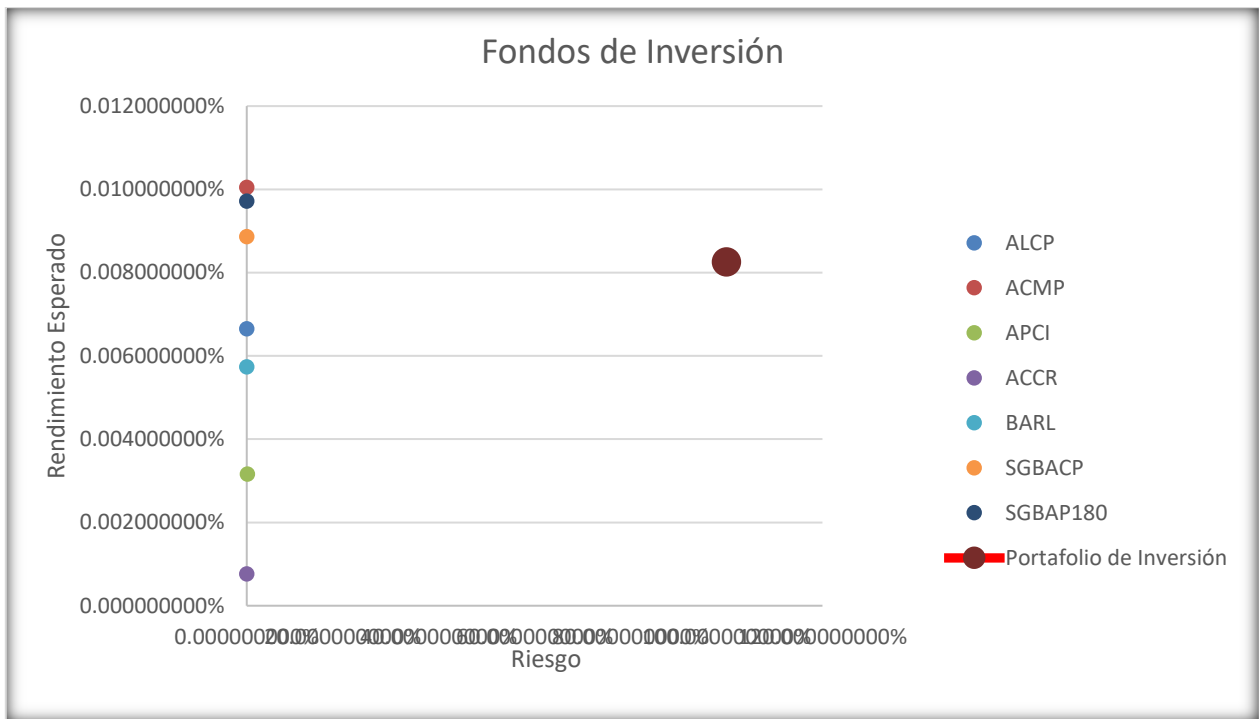


Gráfico: Fondos de Inversión a evaluar en la frontera Eficiente de Markowitz

Con ayuda de las herramientas de Excel los cálculos posteriores se realizaron con fórmulas las cuales determinan el rendimiento promedio (se obtiene al sumar todos los rendimientos diarios del primer activo entre el número de observaciones; dicho cálculo se repite para cada uno de los activos evaluados).

La Varianza es una herramienta estadística que cuantifica el grado de dispersión de los valores de un conjunto de observaciones de una variable respecto a un valor central de dichas observaciones, representado por su Media Aritmética. Se define como la suma de los cuadrados de la desviación de cada una de las observaciones de la variable respecto de su medida, dividida por el número de observaciones; para el caso se utilizó la fórmula =VAR.P(rendimientos diarios de un activo), este proceso se realizó en cada activo evaluado.

La desviación estándar es una medida de dispersión que, en un conjunto de datos, indica cuánto pueden alejarse los valores respecto a la media o promedio, por lo tanto, es importante para

determinar el riesgo de nuestro portafolio, para el caso se utilizó la fórmula =DESVEST.P (rendimientos diarios de un activo), este proceso se realizó en cada activo evaluado.

La matriz de covarianza representa el riesgo de los activos financieros. Su estimación precisa es fundamental en la determinación del portafolio eficiente, ya que contiene información acerca de la volatilidad de los activos financieros.

La Covarianza es una medida del grado en que dos variables (Activos) se mueven en la misma dirección o en direcciones opuestas, una respecto a la otra, es decir es un indicador para ver si los activos están relacionados entre sí.

El Coeficiente de Correlación se emplea para determinar el grado de correlación existente entre los distintos rendimientos de los instrumentos de inversión que conforman el portafolio.

La ventaja que tiene este coeficiente es que los resultados del coeficiente de correlación están acotados, $-1 < \rho_{ij} < 1$. Nos permite observar cómo varía el rendimiento del instrumento j al variar el rendimiento del instrumento i . Cuando $\rho_{ij} = 1$ quiere decir que los rendimientos de dichos instrumentos varía en forma directamente proporcional a través del tiempo, es decir, si uno aumenta el otro también lo hará y viceversa.

Al realizar los estudios de la correlación de los activos en un portafolio podemos analizar lo siguiente: si tenemos dos activos con correlación igual a 1, tienen un comportamiento similar, si es igual a 0 no se encuentran correlacionadas y si es -1 su correlación es negativa y sería nuestra mejor opción para conformar el portafolio.

<i>Covarianz</i> <i>a</i>	<i>ALCP</i>	<i>ACMP</i>	<i>APCI</i>	<i>ACCR</i>	<i>BARL</i>	<i>SGBACP</i>	<i>SGBAP180</i>
ALCP	0.000000001651	0.000000002356	0.000000000582	0.000000000116	0.000000001276	- 0.000000000079	0.000000002248
ACMP	0.000000002356	0.000000019136	0.000000001746	0.000000000270	0.000000002046	- 0.000000000200	0.000000004190
APCI	0.000000000582	0.000000001746	0.000002867147	-0.000000000859	0.000000000565	0.000000001162	0.000000001248
ACCR	0.000000000116	0.000000000270	-0.000000000859	0.000000002292	0.000000000120	- 0.000000000056	0.000000000283
BARL	0.000000001276	0.000000002046	0.000000000565	0.000000000120	0.000000001390	- 0.000000000010	0.000000002094
SGBACP	-0.000000000079	- 0.000000000200	0.000000001162	-0.000000000056	- 0.000000000010	0.000000000494	0.000000000757
SGBAP1	0.000000002248	0.000000004190	0.000000001248	0.000000000283	0.000000002094	0.000000000757	0.000000005952

4.2.2 Matriz de covarianza

4.2.3 Coeficiente de correlación

<i>Coeficiente de</i>							
<i>Correlación</i>	<i>ALCP</i>	<i>ACMP</i>	<i>APCI</i>	<i>ACCR</i>	<i>BARL</i>	<i>SGBACP</i>	<i>SGBAP180</i>
ALCP	1	0.419248856	0.008465467	0.059765871	0.841899739	-0.087139281	0.716976749
ACMP	0.419248856	1	0.00745342	0.040704561	0.39657429	-0.065188862	0.392653426
APCI	0.008465467	0.00745342	1	-0.010602335	0.008946535	0.030891861	0.009555867
ACCR	0.059765871	0.040704561	-0.010602335	1	0.067373456	-0.052792112	0.076619552
BARL	0.841899739	0.39657429	0.008946535	0.067373456	1	-0.012291582	0.72794193
SGBACP	-0.087139281	-0.065188862	0.030891861	-0.052792112	-0.012291582	1	0.441291855
SGBAP180	0.716976749	0.392653426	0.009555867	0.076619552	0.72794193	0.441291855	1

Un modelo de optimización de portafolios eficientes basado en la teoría de Markowitz (Activos con Riesgos), quien ganó el Premio Nobel de Economía en 1990 por sus aportes al análisis de portafolios de inversión y a los métodos de financiación corporativa. Markowitz basándose en su teoría, define que para un rendimiento dado el riesgo que le deparan sea mínimo, este modelo es el más eficiente a la hora de reducir riesgos. Por otro lado, si optamos por un portafolio óptimo de activos sin riesgo nos apoyaremos en el Modelo de Sharpe, que establece una fijación de precios de activos financieros, en el cual un inversionista puede elegir una exposición al riesgo a través de una combinación de valores de renta fija y un portafolio de renta variable.

El Rendimiento se refiere al porcentaje de ganancia, rentabilidad o utilidad que se obtiene con respecto a la inversión durante cierto periodo de tiempo. Generalmente se genera un mayor rendimiento cuando se prolonga el plazo de la inversión, un activo financiero que ofrezca mayor riesgo usualmente tiene un mayor riesgo implícito.

El Riesgo financiero hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de una inversión, esto se debe a los cambios producidos del sector en el que se opera, a la imposibilidad de devolución del capital por una de las partes y a la inestabilidad de los mercados financieros.

La frontera eficiente de un portafolio es una representación gráfica de todas las posibles combinaciones de los activos para lograr el rendimiento y riesgo óptimo.

Si se quiere determinar el portafolio óptimo se utiliza el concepto de desempeño del portafolio, para esto aplicamos el índice de Sharpe(447.15%), que mide el exceso de rentabilidad sobre la tasa de interés libre de riesgo.

	Desv Estandar	Retorno de Portafolio
-90%	4.14215E-05	9.80969E-06
-80%	3.77626E-05	1.64658E-05
-70%	3.41951E-05	2.31220E-05
-60%	3.07509E-05	2.97781E-05
-50%	2.74764E-05	3.64342E-05
-40%	2.44398E-05	4.30904E-05
-30%	2.17411E-05	4.97465E-05
-20%	1.95209E-05	5.64026E-05
-10%	1.79576E-05	6.30588E-05
0%	1.7231E-05	6.97149E-05
10%	1.74458E-05	7.63710E-05
20.0%	1.85695E-05	8.30272E-05
30.0%	2.04528E-05	8.96833E-05
40.0%	2.29091E-05	9.63394E-05
50.0%	2.57751E-05	1.02996E-04
60.0%	2.89293E-05	1.09652E-04
70.0%	3.22873E-05	1.16308E-04
80.0%	3.57919E-05	1.22964E-04
90.0%	3.94039E-05	1.29620E-04
100.0%	4.30963E-05	1.36276E-04

Retorno del Portafolio	0.008263155%
Varianza del Portafolio	3.41499E-10
Desviación del Portafolio	0.000018480
Ratio Sharpe	447.15%

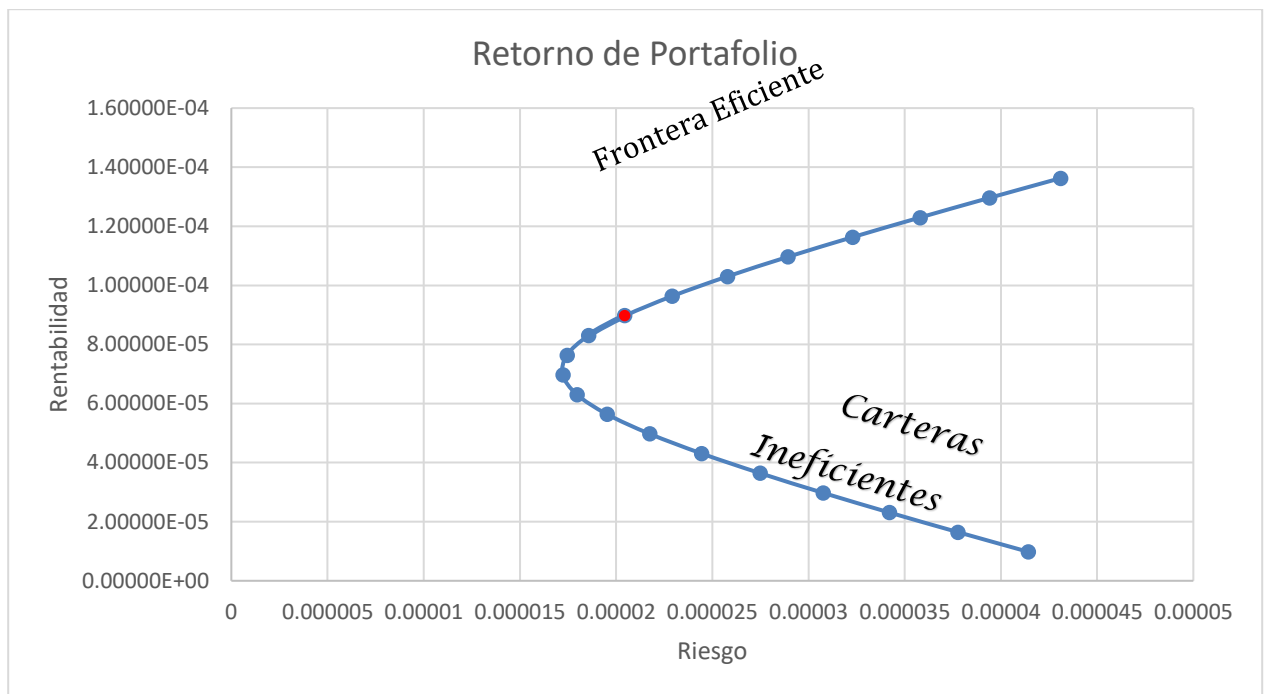


Gráfico: Frontera eficiente de Markowitz y carteras deficientes.

Al determinar un portafolio de mejor eficiencia de los fondos de inversión se obtuvo la relación de rentabilidad (0.008263155%) y riesgo(0.000018480) que un inversionista puede asumir, el cual es superior al retorno obtenido del portafolio de bancos evaluados en el ejercicio(ver ejercicio en el enlace), cabe destacar que una de las características más atractivas de los fondos de inversión es su versatilidad la cual permite una mayor liquidez al momento de recuperar la inversión ,como en los fondos abiertos a través de rescates(en los fondos de inversión abiertos se pueden realizar retiros de efectivo en 24 horas después de confirmarlo con la gestora de fondos) o los fondos de inversión cerrados que pueden negociarse en la bolsa de valores comparado a un fondo a plazo fijo bancario que no permite retirar los fondos hasta que el plazo finalice.

Una manera sencilla de explicar porque es mejor para un catedrático universitario invertir su dinero en un fondo de inversión que en una cuenta bancaria es, al comparar los rendimientos

obtenidos (ganancia que se obtiene diariamente en el fondo de inversión al momento del corte), con los datos históricos del ejercicio propuesto, se concluye que los fondos de inversión pagan una mejor tasa de rentabilidad por el dinero invertido que una cuenta bancaria la cual incluso con largo plazo no logra competir con los beneficios del fondo de inversión.

El consejo más sabio que los financieros pueden dar es “No poner todos los huevos en una sola canasta”; por lo tanto, la diversificación del riesgo es lo mejor que un catedrático universitario (futuro inversor) puede hacer, creando portafolios que incluyan no solo fondos de inversión sino también una cuenta a plazos, en acciones, bonos, otros. De esta manera podrá con las herramientas técnicas proporcionadas en este trabajo crear un portafolio que mejor se adapte a su nivel de tolerancia al riesgo.

CONCLUSIONES

- Los encuestados afirman que el aporte de la Administradoras de Fondos de Pensiones para su futura pensión no es suficiente para poder tener calidad de vida al jubilarse, por lo tanto, existe un miedo al futuro el cual las personas que se han esforzado durante toda su vida al final tendrán una pensión que no les permitirá ni siquiera alcanzar el nivel de vida deseado.
- Los encuestados manifestaron interés en alternativas de inversión que les permitan obtener mayor rentabilidad que un ahorro corriente que ofrece el sistema financiero, pero quieren el mínimo riesgo para lograrlo.
- Los docentes consideran que invertir una parte de su ingreso entre 5% y 20% les permitiría obtener una rentabilidad considerable más atractiva como inversores, así no arriesgarían todo su capital en una sola inversión. Se consideran inversores moderados porque desean invertir, pero no perder el capital inicial, aunque ganen una rentabilidad modesta y están dispuestos a dar una pequeña parte de sus ingresos con el fin de obtener rentabilidades estables en el tiempo y mitigar el riesgo.
- Los docentes están poco informados tanto de los beneficios como de los riesgos de invertir en un fondo de inversión, esto puede ser en gran parte producto de la poca promoción que se ha brindado a dichos fondos apenas en el año 2014 se aprobó la ley de fondos de inversión y por el momento solo se cuenta con tres gestoras que promueven dichos fondos a corto plazo.
- Los docentes están de acuerdo en que se les brinde una conferencia en la cual se trate como tema principal los fondos de inversión abiertos y cerrados los cuales le permitan tener opciones más rentables para su jubilación futura.

- Los encuestados consideran que los boletines digitales no son suficientes para explicar el funcionamiento de los fondos de inversión abiertos y cerrados.
- Los docentes desconocen los beneficios fiscales al invertir en los fondos de inversión en El Salvador, debido al poco énfasis e interés que se le ha dado a este tema, por ese motivo están interesados en conocer más de esa alternativa de inversión.
- A través de los resultados de la encuesta se afirma que la mayoría de docentes están interesados en este tema o alternativa para poder invertir y en un futuro gozar de su dinero y una calidad de vida, ya que las AFP no las brindan.
- Las hipótesis planteadas en el trabajo de investigación se cumplieron en su totalidad, por lo tanto, es importante brindarle la información que ellos necesitan para poder lograr su interés en la alternativa de un fondo de inversión abierto o cerrado.
- Los ejemplos planteados para calcular un fondo de inversión abierto rentable de corto plazo y un depósito a plazo fijo son hipotéticos y solo los datos para calcularlos se tomaron de fuentes reales, las cuales están en el enlace de la bibliografía de esta investigación.
- La decisión de elegir entre un fondo de inversión abierto de corto plazo/cerrado mediano plazo o un depósito a plazo fijo bancario todo depende del inversionista, su aversión al riesgo y la meta propuesta.
- Con el portafolio óptimo de los fondos de inversión propuesto se proporciona una alternativa para inversores que desean la mayor rentabilidad al menor riesgo aceptable.

RECOMENDACIONES

- Las Administradoras de Fondos de Pensiones en El Salvador deberían administrar de forma más eficiente las aportaciones que los salvadoreños les entregan y obtener unas pensiones más dignas las cuales permitan que el jubilado goce su jubilación; también apostarle al turismo y crear espacios de esparcimiento en los cuales los afiliados gozarían de privilegios sin ningún costo, antes de su jubilación.
- Una cuenta de ahorro es primordial para una persona que piensa en su futuro y el de sus hijos/as, por lo tanto, si se tomara una parte de ese ahorro y se invirtiera en un fondo abierto o cerrado, le permitirá tener una rentabilidad mayor que si estuviera en un banco durante diez o veinte años.
- Está bien no invertir todo nuestro capital y quedar desprotegidos financieramente, es muy acertado que los docentes optaron por invertir entre un 5% y 20% de su ingreso, por motivos que los fondos de inversión están orientados mayormente a los inversionistas moderados y será una solución para lograr tener ingresos para su futuro.
- En la BVES hay muchos boletines digitales que explican a profundidad cómo funcionan los fondos de inversión, pero al ser un tema nuevo y que poco a poco está captando más interés, así como en la elaboración de una guía informativa de este trabajo de información. (ver anexo).
- A la fecha en nuestro país cuenta con tres gestoras de fondos de inversión las cuales han aceptado el reto de innovar en un mercado que por lo general es más aversivo al riesgo y prefiere ir a lo seguro, además no solo el obstáculo del riesgo sino el monto de inversión que impide que pueda adquirir títulos valores directamente; por lo tanto, los fondos de inversión son una alternativa que permitiría romper ese obstáculo y con un monto menor poder ser parte de proyectos futuros.

- Los beneficios que los fondos de inversión traerán a la economía salvadoreña son muchos como la estimulación en el mercado a través del financiamiento de los proyectos de plantas productivas, modernización industrial, entre otros.
- Los entes encargados de divulgar y proporcionar una educación financiera han hecho lo posible por manifestarlas a través de diferentes medios tanto escritos como digitales; aún no se ha logrado crear una cultura del ahorro que permita asumir riesgos para un fondo de inversión, pero se busca que esta investigación demuestre el interés de los docentes universitarios en conocer más de los fondos de inversión y puede proporcionarles información que ayude a su economía.
- En el ejercicio planteado se da una pequeña aproximación con datos históricos de un portafolio de fondos de inversión, pero se debe recordar que por su volatilidad los datos pueden cambiar por variables externas, para efectos de este ejercicio no se incorporaron más variables siguiendo el ceteris paribus en los datos evaluados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Asamblea Legislativa (20

Banco Agrícola. (s.f.). Obtenido de www.gestorabanagricola.com

Banco Atlántida. (s.f.). Obtenido de www.atlantidacapital.com.sv

Banco Atlántida. (s.f.). Obtenido de <http://atlantidacapital.com.sv/fondo-de-inversion-cerrado-inmobiliario-atlantida-progres/>

BBVA. (2015).

El Economista. (s.f.). Obtenido de <https://www.eleconomista.net/economia/El-Salvador-nace-primer-fondo-inmobiliario-con-una-emision-de--150-millones-20190411-0008.html>

Escobar, A., & Mariona, C. (2015-2016). Boletín económico . *Banco Central de Reserva de El Salvador*, 3-4.

García, C. M. (2013).

Gitman, L. J. (2011). *Principios de Administración Financiera.*

. *Rankia* . (s.f.). *Guía de fondos de inversión - funcionamiento de un fondo de inversión.* Obtenido de WWW.RANKIA.COM

Kiyosaky, R., & Lechter, S. (s.f.). *El Cuadrante del flujo de dinero* . Aguilar.

Reglamento interno, fondo de inversión abierto rentable de corto plazo, de SGB fondos de Inversión SA. (s.f.). Obtenido de www.sgb.com.sv

Salvador, B. d. (s.f.). Obtenido de www.su inversioninteligente.com.sv

Salvador, B. d. (s.f.). *(NDMC-10 Normas Técnicas para la Comercialización de Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Abiertos).* Obtenido de www.su inversioninteligente/marco-legal/leyes

Salvador, Bolsa de Valores El. (s.f.). Fondos de Inversión: Diversificación, Flexibilidad y Rentabilidad. *Boletín económico de la bolsa de valores de El Salvador.*

Salvador, S. d. (s.f.). *inversión de los fondos de pensiones en la infraestructura, experiencias internacionales & mecanismos de inversión*. Obtenido de www.asafondos.org.sv

SGB fondos de inversión. (s.f.). Obtenido de www.sgbfondosdeinversion.com

SGB Fondos de Inversión S.A. (s.f.). Obtenido de <https://www.sgbfondosdeinversion.com/productos/fiarcp/fiarcp-historico>

Superintendencia del Sistema Financiero. (s.f.). Obtenido de <https://ssf.gob.sv/tasas-de-interes-comisiones-y-recargos/>

ANEXOS

ANEXO 1: Cuestionario



Universidad de El Salvador
Facultad Multidisciplinaria de Occidente
Maestría en Administración Financiera



Reciba un cordial saludo somos egresados de la maestría en administración financiera y nos encontramos realizando nuestro trabajo de investigación sobre “Rentabilidad y Volatilidad, al invertir en fondos de inversión diversificados abiertos y cerrados, para el personal docente universitario, en el Municipio de Santa Ana, de marzo a septiembre de 2018” para optar al grado de Maestro en Administración Financiera.

Por lo que este instrumento nos permitirá determinar de manera general su comportamiento dentro del mercado, si decide invertir en Fondos de Inversión; por lo que le agradecemos por su tiempo y por la información que nos proporcione.

Género: Femenino _____ Masculino _____

Universidad: _____

Profesión: _____

1. ¿Cuántos años tiene?

_____ Menor de 35 años

_____ Entre 35 y 60 años

_____ Más de 60 años

2. ¿Qué tipo de contrato tiene con la universidad, docente de planta o docente hora clase?

_____ Docente planta

_____ Docente hora clase

3. ¿Considera que su aporte a la AFP para su futura pensión es:

_____ Poco

_____ Suficiente para vivir tranquilo

_____ Más que suficiente

4. ¿Está interesado en conocer inversiones accesibles de bajo monto como alternativas al ahorro corriente que ofrece el sistema financiero, que se espera sean más rentables?

_____ Si

_____ No

5. ¿si la pregunta anterior es positiva, cuál sería su objetivo a la hora de invertir?

_____ Que gane más que un depósito de ahorro, pero que mi inversión tenga riesgo mínimo.

_____ Quiero acumular capital con una buena rentabilidad para financiar mis metas futuras.

_____ quiero ganar dinero en el corto plazo conociendo que el riesgo puede ser más alto.

6. Si desea invertir, ¿Cuánto estaría dispuesto a invertir de su ingreso?

_____ Menos del 5%

_____ Entre el 5% y 20%

_____ Más del 20%

7. ¿Conoce cómo operan los fondos de inversión abiertos?

_____ Si

_____ No

8. ¿Conoce cómo operan los fondos de inversión cerrados?

_____ Si

_____ No

9. ¿Conoce los beneficios de invertir en Fondos de Inversión?

_____ Si

_____ No

10. ¿Conoce los riesgos de invertir en Fondos de Inversión?

_____ Si

_____ No

11. A mayor rentabilidad, mayor riesgo, ¿Qué relación de rentabilidad y riesgo desea para su inversión?

_____ Nunca arriesgaría mi inversión inicial, aunque pierda oportunidades de ganar más dinero.

_____ Asumo ciertos riesgos, pero no me gusta que los precios varíen mucho.

_____ Busco alta rentabilidad y sé que con ello me arriesgo a perder el dinero invertido.

12. ¿Estaría interesado en asistir a una Conferencia sobre “Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados?”

_____ Si

_____ No

13. ¿Considera que hay información en boletines digitales que expliquen cómo funcionan los fondos de inversión abiertos y cerrados?

_____ Si

_____ No

14. ¿Conoce los beneficios fiscales al invertir en los fondos de inversión abiertos y cerrados?

_____ Si

_____ No

ANEXO 2: Glosario

Agente Comercializador: Persona natural autorizada por la SSF para comercializar cuotas de participación de Fondos de Inversión y que labora para una Gestora o Entidad Comercializadora.

Administrador de Inversiones: Persona natural que es empleada en una Gestora de Fondos de Inversión para efectos de gestionar la toma de decisión y ejecución de las inversiones que se realizan con recursos de los Fondos de Inversión, de conformidad con el Reglamento Interno y la Política de Inversión del Fondo.

Cuotas de Participación: Son los aportes efectuados por los inversionistas a un Fondo de Inversión, que quedarán expresados en valores o instrumentos financieros.

Entidad Comercializadora: Casa de Corredores de Bolsa, así como cualquier otra persona jurídica autorizada por la SSF, que ha suscrito un contrato de mandato con una Gestora para la comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión.

Entidad Depositaria de Valores: Sociedad especializada en el depósito y custodia de valores constituida en El Salvador y registrada en la SSF.

Entidad Vinculada/persona vinculada: Se refiere a las entidades o personas en la que otra sociedad, sin controlarla, participa en su capital social, directamente o a través de otras sociedades, con más del diez por ciento de las acciones con derecho a voto, según lo define el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

Fondo de Inversión: Se encuentra formado por un conjunto de aportes de diversos inversionistas a quienes se les denomina Partícipes; será administrado por una sociedad anónima llamada Gestora, por cuenta y riesgo de los inversionistas.

- Según la Superintendencia del Sistema Financiero, los fondos de inversión son clasificados como "una inversión colectiva, en donde cualquiera que sea su finalidad, se reciben fondos, bienes o derechos del público para ser administrados por una sociedad especializada, permitiendo que la ganancia del participante se establezca en función de los resultados colectivos, con el objeto de obtener una mayor rentabilidad y minimizar el riesgo de la inversión".
- Según la Bolsa de Valores de El Salvador un fondo de inversión es "un patrimonio formado por las aportaciones de dinero de sus partícipes, administrado por una entidad denominada gestora."

- Según la ley de fondos de inversión en su artículo 2, establece que un fondo de inversión estará formado por "el conjunto de aportes de diversos inversionistas a quienes se denomina partícipes; será administrado por una sociedad anónima que se llamará gestora, por cuenta y riesgo de los inversionistas".
- Según López J. un fondo de inversión se define como "el patrimonio común, o cartera de valores, perteneciente a una pluralidad de inversores finales denominados partícipes".
- Según Soldevilla García, E. un fondo de inversión se define como "una masa de fondos puestos en común por inversores particulares para una gestión unitaria y en la que los resultados individuales se establecen en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas a las del contrato de sociedad".

Fondo de Inversión Abierto: Son aquellos Fondos de inversión que no tienen un plazo de existencia definido y los Partícipes pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier tiempo, total o parcialmente.

Fondo de Inversión del Mercado Financiero: Los de carácter financiero, son los que tienen como actividad principal la inversión o administración de activos financieros tales como dinero, valores mobiliarios, pagarés, letras, certificados de depósito y cualquier otro valor mercantil.

Gestora: Es una sociedad anónima de capital fijo, de plazo indeterminado y domiciliada en El Salvador; la cual tendrá como finalidad principal administrar los Fondos de Inversión, de acuerdo a las normas establecidas en la Ley de Fondos de Inversión y la normativa aplicable.

Grupo Empresarial: Es aquel en que una sociedad o conjunto de sociedades tienen un controlador común, quien actuando directa o indirectamente participa con el cincuenta por ciento como mínimo en el capital accionario de cada una de ellas o que tienen accionistas en común, que directa o indirectamente, son titulares del cincuenta por ciento como mínimo del capital de otra sociedad, lo que permite presumir que la actuación económica y financiera está determinada por intereses comunes o subordinados al grupo.

Hora de Corte: Es la hora que sirve para determinar de manera justa el valor cuota que se le asignará al Partícipe en los momentos que desee realizar suscripciones o rescates de cuotas de participación. Siendo el objetivo determinar el valor cuota para entrar o salir del Fondo.

Partícipe: Inversionista de un Fondo de Inversión

Patrimonio del Fondo: se calculará restando del valor de sus activos, sus pasivos.

Política de Inversión: De conformidad con el artículo 99 de la Ley de Fondos de Inversión, corresponde a la política de inversión definida en el Reglamento Interno o Prospecto de cada Fondo, y señala los límites mínimos y máximos de inversión en cada uno de los tipos de activos.

Rendimiento: Ganancia o pérdida total que experimenta una inversión en un periodo específico; se calcula dividiendo las distribuciones en efectivo del activo durante el periodo, más su cambio en valor, entre el valor de la inversión al principio del periodo. (Gitman, 2011, pág. 287)

Rescate de Cuotas de Participación: Son los retiros o redención de las cuotas de participación que realizan los Partícipes del Fondo de Inversión.

Reglamento Interno: Documento que contiene todas las características y reglas específicas que rigen el funcionamiento de un determinado Fondo de Inversión.

Riesgo: Medida de incertidumbre en torno al rendimiento que ganará una inversión o, en un sentido más formal, el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo específico. La medida más común usada para describir el riesgo de una inversión es su desviación estándar. (Gitman, 2011, pág. 287)

Suscripción de Cuotas de Participación: Son los aportes que realizan los Partícipes al Fondo de Inversión y se traducen en cuotas de participación.

Trampa de liquidez: Mecanismo financiero, mediante el cual el fondo de titularización captura los flujos de efectivo antes que el originador pueda acceder a los mismos.

Valor de cuotas de participación: es el valor diario asignado a las cuotas de participación, que se obtiene dividiendo el valor del Patrimonio entre el número de cuotas de participación, suscritas y pagadas. (Reglamento interno, fondo de inversión abierto rentable de corto plazo, de SGB fondos de Inversión SA)

ANEXO 3: Detalle de movimientos de fondos de inversión abiertos a corto plazo en El Salvador.

TIPO DE FONDO DE INVERSION	DETALLES	VALOR MINIMO DE SUSCRIPCION	Fecha	Participaciones	Patrimonio	Rendimiento diario anualizado	Valor Cuota	Comisión por administración	Gastos del Fondo
BANCO ATLANTIDA FONDOS DE INVERSION A CORTO PLAZO	INICIO DEL FONDO	\$ 1,000.00	01/02/2018	313700.00	\$ 313,700.00	0.0000%	\$1.00000000	\$ -	\$ -
	DATOS AL 25/08/2019		25/08/2019	2440069.20	\$ 2575,643.45	3.1101%	\$1.05556164	\$ 88.20	\$ 8.30
SGB FONDO DE INVERSION A CORTO PLAZO	INICIO DEL FONDO	\$ 500.00	25/08/2017	28177792.65	\$ 29017,054.98	3.378%	\$1.02978453080	\$ -	\$ -
	DATOS AL 25/08/2019		25/08/2019	35797363.74	\$ 39438,071.64	3.4130%	\$1.1017032406	\$ 2,160.99	\$ 607.64
SGB FONDO DE INVERSION A 180 DIAS PLAZO	INICIO DEL FONDO	\$ 500.00	11/04/2018	2966000.00	\$ 2966,000.00	5.3000%	\$1.0000000000	\$ -	\$ -
	DATOS AL 25/08/2019		25/08/2019	12956713.65	\$ 13913,045.29	5.3758%	\$1.0738097384	\$ 762.36	\$ 729.45
BANCO AGRICOLA FONDO DE INVERSION A CORTO PLAZO	INICIO DEL FONDO	\$ 200.00	10/01/2018	200.00	\$ 200.00	0.0000%	\$1.00000000	\$ -	\$ -
	DATOS AL 25/08/2019		25/08/2019	12040616.77	\$ 12572,669.83	3.16140%	1.04418819	\$ 430.53	\$ 36.44

ANEXO 4: Sociedad titularizadora

El concepto básico de una titularización es la creación de un instrumento financiero a través de la cesión a título oneroso de derechos sobre flujos futuros o activos con capacidad de generación de flujos a un Fondo Especial constituido y administrado por la sociedad titularizadora.

Los casos más exitosos de financiamiento de proyectos de infraestructura para los fondos de pensiones de El Salvador son las titularizaciones de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma de El Salvador (CEPA) por \$50 millones y Fondo de Conservación Vial de El Salvador (FOVIAL) por \$70 millones (\$120 millones en total).

Otras titularizaciones que han apoyado el desarrollo de infraestructura en El Salvador son la Alcaldía Municipal de Sonsonate por \$2.94 millones y la Corporación Pirámide (COPI) de El Salvador por \$8.679 millones (\$11.62 millones en total).

Ejemplos de titularizadoras en El Salvador

Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma de El Salvador (CEPA)

Principales Características

Fecha de emisión	18/02/2013	01/02/2013
Monto adquirido por Fondos de Pensiones	\$36,944,000	\$16,044,000
Tasa de Cupón	5.15%	5.93%
Plazo / Vida Promedio	12 / 7.3 años	15 / 10.1 años
Calificación de Riesgos	PCR: AAA; Global Venture AAA	

Tabla 5 Sistema de Información Bursátil (SIB) de la BVES.

En febrero de 2013, los fondos de pensiones de El Salvador invirtieron \$50 millones de dólares en el fondo de titularización de la Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma de El Salvador

(CEPA) para la modernización y mejora de las instalaciones del aeropuerto y para el recarpeteo de la pista de aterrizaje del Aeropuerto Internacional Oscar Arnulfo Romero de El Salvador.

Con el objetivo de cubrir los riesgos financieros y operativos asociados con la emisión y la realización de los proyectos, el fondo de titularización de CEPA contemplaba la garantía de repago de flujos a través de los ingresos futuros del aeropuerto, una trampa de liquidez a través de las principales aerolíneas usuarias del aeropuerto, participación de la UNOPS (United Nations Office for Project Services), con el objetivo de transparentar los procesos de licitación y ejecución de los proyectos, calificaciones de riesgo AAA(slv) por agencias locales, dos tramos de emisión con características diferentes para diversificar la exposición de las AFPS y mejorar el perfil de pago de la emisión, cumplimiento con el registro público bursátil y demás requisitos legales.

Los principales proyectos financiados con el fondo de titularización son: Recarpeteo de la pista de aterrizaje, compra y mejora de radares, cambio en sistemas de aire acondicionado, modernización de mangas de abordaje entre otros. Otra característica relevante de dicha inversión es que los fondos de pensiones no fueron los únicos en participar, sino también inversionistas institucionales hasta por \$4.4 millones de dólares.

Fondo de Conservación Vial de El Salvador (FOVIAL)

Principales Características

Fecha de emisión	29/05/2013	05/11/2013
Monto adquirido por Fondos de Pensiones	\$35,000,000	\$35,000,000
Tasa de Cupón	5.90%	6.75%
Plazo / Vida Promedio	15/ 8.1 años	14/7.4 años
Calificación de Riesgos	PCR: AAA; Global Venture AAA	

Tabla 6 Fuente: Sistema de Información Bursátil (SIB) de la BVES.

El Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) de El Salvador titularizó en mayo 2013 el flujo futuro del impuesto especial a los combustibles en El Salvador por \$50 millones, y seis meses más

tarde en noviembre 2013 un segundo fondo de titularización por \$50 millones adicionales, el sistema de pensiones participó con el máximo permitido según lo Ley SAP (\$70 millones) entre ambas AFPS.

Para poder ser opciones de inversión para los fondos de pensiones, FOVIAL mitigó los riesgos financieros y operativos mediante una trampa de liquidez con la Dirección General de Tesorería (DGT) de El Salvador, calificaciones de riesgo de AAA con agencias nacionales y sobre todo mediante la aprobación de la Asamblea Legislativa de titularizar los ingresos provenientes del impuesto específico al combustible (Decreto Legislativo No. 110 de fecha 24 de agosto de 2012).

El dinero proveniente de la titularización de FOVIAL tiene como destino el mantenimiento periódico de más de 15 kilómetros de carreteras principales, así como la construcción de cuatro pasos a desnivel para el descongestionamiento de puntos claves del área metropolitana de San Salvador, entre ellos, el Redondel Masferrer y el Redondel de las Naciones Unidas.

Otras titularizaciones: Corporación Pirámide (COPI) y Alcaldía de Sonsonate

Principales Características

Título	COPI	Alcaldía Sonsonate
Fecha de emisión	27/08/2013	18/10/2013
Monto adquirido por Fondos de Pensiones	\$2,940,000	\$8,679,316
Tasa de Cupón	6.85%	6.55%
Plazo / Vida Promedio	8/6.30 años	10/ 7.4 años
Calificación de Riesgos	SC Riesgos: AA-; PCR: AA- PCR: AA; Global Venture: AA	

Tabla 7 Fuente: Sistema de Información Bursátil (SIB) de la BVES.

La Alcaldía Municipal de Sonsonate y Corporación Pirámide (COPI) realizaron titularizaciones para el desarrollo de obras de infraestructura, que han incluso mejorado el perfil de ingresos de las entidades originadoras; en Sonsonate los fondos fueron utilizados para la

reestructuración de pasivos y completar el proyecto del mercado municipal más grande de El Salvador “mega plaza”, que además de generar nuevos ingresos a la alcaldía, logró un ordenamiento de la ciudad y de las ventas callejeras y ambulantes.

Para COPI, la titularización significó una reestructuración de pasivos y el fondeo necesario para introducir nuevas franquicias de restaurantes a El Salvador.

El punto clave que llevó a estas sociedades a constituir un fondo de titularización fue la visión de negocios y del mercado bursátil que las titularizadoras y fondos de pensiones dieron a los ejecutivos que toman las decisiones dentro de los proyectos. Es decir, el continuo esfuerzo por parte de los fondos de pensiones para diversificar y ampliar la base de emisores ayudó a difundir los beneficios claves de la emisión de valores en los mercados de capitales. (inversión de los fondos de pensiones en la infraestructura, experiencias internacionales & mecanismos de inversión, s.f., págs. 36-37).

ANEXO 5: Sociedades gestoras de fondos de inversión en El Salvador

Los pasos a seguir para constituir e inicio de operaciones de una sociedad gestora según La Ley de Fondos de Inversión (LFI) y las Normas Técnicas para la autorización de constitución, inicio de operaciones, registro y gestión de operaciones de las gestoras de fondos de inversión (NDMC02) son los siguientes:

- 1) Solicitud de autorización de constitución. (Art. 8 LFI, art. 9 y 10 NDMC-02)
- 2) Publicación de solicitud de constitución (art. 9 LFI; art 11 NDMC-02)
- 3) Otorgamiento de escritura de constitución (art. 9 Y 11 LFI; art 12 NDMC-02)
- 4) Inscripción en el Registro de Comercio (ART. 11 LFI: Art. 17 NDMC-02)
- 5) Autorización para el inicio de operaciones (ART. 11 LFI: Art. 18 NDMC-02)
- 6) Publicación de inicio de operaciones. (ART. 11 LFI: Art. 19 NDMC-02)

Actualmente en El Salvador están tres gestoras autorizadas por la SSF, las cuales son:

SGB Fondos de Inversión S.A. Gestora de Fondos de inversión

Se constituyó legalmente como la primera gestora de Fondos de Inversión en El Salvador y se fundó en el marco de la Ley de Fondos de Inversión



y la Normas Técnicas para la Autorización de Constitución, Inicio de Operaciones, Registro y Gestión de Operaciones de las Gestoras de Fondos de Inversión (NDMC-02) y Normas Técnicas para la Autorización, Registro y Funcionamiento de Fondos de Inversión (NDMC-06), entre otras. En tal contexto operativo, le son aplicables las normas emitidas por el BCR (BCR) y es sujeta a supervisión por parte de la SSF (SSF).

La sociedad es subsidiaria en un 99.99% de SGB, S.A. de C.V. (SGB), Casa de Corredores de Bolsa salvadoreña, constituida el 4 de febrero de 1992 por un plazo indeterminado y que es igualmente regulada por el BCR y supervisada por la SSF.

SGB es una Casa de Corredores de Bolsa independiente con más de 25 años de experiencia en el mercado, es miembro fundador del mercado bursátil y de las primeras Casas de Corredores de Bolsa que iniciaron operaciones en el Mercado de Valores Salvadoreño. Desde sus inicios, se ha

desempeñado como una casa de corredores independiente (no afiliada a un grupo financiero), siendo la de mayor tamaño en esta categoría.

Los fondos de inversión que ofrece son los siguientes:

- **Fondo de Inversión Abierto Rentable a Corto Plazo**

Está dirigido a personas naturales y jurídicas con un perfil conservador, el cual busca una inversión en la que el riesgo de pérdida de capital aportado sea mínimo, le generen rentabilidad y liquidez, pero a la vez exista una mayor probabilidad de preservar capital. El plazo de las inversiones efectuadas por el Fondo podrá ser hasta 18 meses. Del portafolio total hasta un 100% en títulos valores y/o instrumentos bancarios de hasta un año plazo y hasta un máximo de 20% en títulos valores y/o instrumentos bancarios de hasta 18 meses plazo, siempre y cuando la duración promedio ponderada del Fondo sea menor o igual a 180 días.

Las principales características del Fondo, se resumen a continuación:

- Rendimientos exentos del Impuesto sobre la Renta para personas naturales, esta exención vence el 12 de octubre de 2021.
- Rescate mínimo de USD\$25, para el cual no existe cobro de penalidad.
- Suscripción Inicial USD\$500
- Liquidez en un día hábil
- Monto mínimo de suscripciones posteriores USD\$50

- **Fondo de Inversión Abierto Plazo 180**

Está dirigido a personas naturales y jurídicas con un perfil conservador, el cual busca una inversión en la que el riesgo de pérdida de capital aportado sea mínimo, le generen rentabilidad y liquidez, pero a la vez exista una mayor probabilidad de preservar capital. El plazo de las inversiones efectuadas por el Fondo podrá ser hasta 18 meses. Del portafolio total hasta un 100% en títulos valores y/o instrumentos bancarios de hasta un año plazo y hasta un máximo de 20% en títulos valores y/o instrumentos bancarios de hasta 18 meses plazo, siempre y cuando la duración promedio ponderada del Fondo sea menor o igual a 180 días.

Las principales características del Fondo, se resumen a continuación:

- Rendimientos exentos del Impuesto sobre la Renta para personas naturales, esta exención vence el 12 de octubre de 2021.
- Rescate mínimo de USD\$25, para el cual no existe cobro de penalidad.
- Suscripción Inicial USD\$500
- Liquidez en un día hábil
- Monto mínimo de suscripciones posteriores USD\$50 (SGB fondos de inversión, s.f.)

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión



Es una sociedad regida por las leyes de la República de El Salvador, actualmente inscrita en el Registro de Comercio y con la autorización de la SSF, para operar como administradores Fondos de Inversión permitidos por la Ley de Fondos de Inversión, tanto abiertos como cerrados.

Fue autorizada, para inicio de operaciones, según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD-14/2017 de fecha 6 de abril de 2017, y el FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO, fue autorizado según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD 38/ 2017 de fecha 5 de octubre de 2017, inscritos bajo los asientos registrales números GE-0001-2017 y FA-0001-2017 respectivamente.

Fondos de Inversión Administrados:

- **Fondo de Inversión Atlántida de Liquidez a Corto Plazo.**

Este Fondo de Inversión es Abierto y está recomendado para aquellos Partícipes personas naturales o jurídicas que deseen manejar su inversión en el corto plazo, con necesidades de liquidez como su prioridad. Por las características del Fondo, este va dirigido a personas con perfil conservador, con poca tolerancia al riesgo y poca o ninguna experiencia en el mercado de valores.

Ha sido inscrito en el Registro Público Bursátil de la SSF, lo cual no implica que ella recomienda la suscripción de sus cuotas y opine favorablemente sobre la rentabilidad o calidad de dichos instrumentos”

“Las Cantidades de dinero que se reciben en concepto de aportes para un Fondo de Inversión son inversiones por cuenta y riesgo de los inversionistas, no son depósitos bancarios y no tienen la garantía del Instituto de Garantía de Depósitos” (Art. 20 literal e, de las Normas Técnicas para la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión abiertos)

Características del fondo

- a) El monto mínimo de suscripción es el valor nominal de la cuota de participación en el inicio de operaciones del Fondo es USD\$1.00, dicho valor podrá fluctuar acorde a los resultados financieros del Fondo. El monto mínimo para realizar la suscripción inicial de cuotas de participación es de UN MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD\$1,000.00).
- b) Para suscripciones posteriores a la suscripción inicial, el monto mínimo será de igual o mayor a CIEN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD\$100.00).
- c) El monto mínimo de rescates será de USD\$100.00 (Cien dólares de los Estados Unidos de América)
- d) El saldo mínimo en cuenta será de USD\$1,000.00 (Unos mil dólares de los Estados Unidos de América)
- e) El plazo mínimo de permanencia de las suscripciones del Partícipe es 5 días hábiles

Comisiones con cargo al Fondo

Atlántida Capital S.A, Gestora de Fondos de Inversión cobrará, en concepto de administración del Fondo, hasta un 2.00% anual (provisionado a diario en base a días calendario y cobrada mensualmente) sobre el valor del Patrimonio del Fondo. La Gestora no tiene contempladas comisiones por suscripciones o rescates del Fondo.

Por otra parte, la Gestora no podrá cobrar una comisión superior a la establecida en el Reglamento Interno y en el Prospecto de Colocación, por lo que el porcentaje de comisión inicial y toda modificación de ésta, deberá hacerse pública mediante la página web de la gestora. Cualquier modificación a este límite se realizará previa autorización de la SSF.

Gastos con cargo al fondo

GASTO	VALOR	CONCEPTO
Servicios de Auditoría Externa Financiera y Fiscal	Mínimo USD\$2,500.00 anuales, provisionado diariamente	Auditor externo debidamente registrado por la SSF para cumplimiento del Fondo
Contratación de servicios de Clasificación de Riesgo	Mínimo USD\$2,000.00 anuales, provisionado diariamente	Informe que mide la calidad de administración de inversiones y los riesgos asumidos por la Gestora
Comisiones por Operaciones en Bolsa de Valores (Anexo en este reglamento Interno)	Máximo 2% por operación	Comisiones en que incurre el Fondo en el proceso de inversiones. Las posibles comisiones pueden ser aquellas generadas por la Casa de Corredores de Bolsa, servicios de bróker en mercados internacionales
Costos de Custodia y servicios prestados por CEDEVAL (Anexo en este reglamento Interno)	(En función de tarifas publicadas por Central de Valores S.A. de C.V. – CEDEVAL)	Servicio de custodia/resguardo según lo establecido por CEDEVAL para entradas, salidas de títulos, intereses, vencimientos de capital y demás servicios asociados.
Publicación de Estados Financieros e Información sobre Hechos Relevantes	Mínimo USD\$3,000.00 anuales, provisionado diariamente	Publicación de estados financieros acorde a normativa de Ley de Fondos de Inversión en los Periódicos DIARIO EL MUNDO Y LA PRENSA GRÁFICA.
Servicios de Proveduría de Valuación de Valores	Mínimo USD\$6,000.00 anuales, provisionado diariamente	Empresa encargada de valorar inversiones por medio de un vector de precios.

Honorarios Legales	Mínimo USD\$500.00 anuales, provisionado diariamente	En caso de defensa de los intereses del Fondo de Inversión
--------------------	--	--

(Salvador B. d., s.f.)

Tabla 8 Comisiones del fondo abierto de corto plazo Banco Atlántida.

- **Fondo de Inversión Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo**

Este Fondo de Inversión está recomendado para aquellos Partícipes personas naturales o jurídicas con perfil de riesgo moderado, que deseen manejar su inversión en el mediano plazo, con necesidades de crecimiento en sus inversiones como su prioridad, que no necesiten liquidez inmediata, con una tolerancia media al riesgo y con previa experiencia en el Mercado de Valores.

Ha sido inscrito en el Registro Público Bursátil de la SSF, lo cual no implica que ella recomienda la suscripción de sus cuotas y opine favorablemente sobre la rentabilidad o calidad de dichos instrumentos”

“Las Cantidades de dinero que se reciben en concepto de aportes para un Fondo de Inversión son inversiones por cuenta y riesgo de los inversionistas, no son depósitos bancarios y no tienen la garantía del Instituto de Garantía de Depósitos”. (Art. 20 literal e, de las Normas Técnicas para la comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión abiertos)

Características del fondo

- Las cuotas de participación tendrán una clase única “A”
- El valor nominal de la cuota, el primer día de inicio del Fondo, es de USD\$1.00 (Un dólar de los Estados Unidos de América). La moneda usada para expresar los valores cuotas será el dólar de los Estados Unidos de América.
- El valor de la suscripción inicial es de USD\$500.00 (Quinientos dólares de los Estados Unidos de América)
- Para suscripciones posteriores a la suscripción inicial, el monto será igual o mayor a CIEN DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD\$100.00)

- e) El monto mínimo de rescates será de USD\$500.00 (Quinientos dólares de los Estados Unidos de América)
- f) El saldo mínimo en cuenta será de USD\$500.00 (quinientos dólares de los Estados Unidos de América)
- g) El plazo mínimo de permanencia de las suscripciones del Partícipe es 180 días

El Comité de Inversiones podrá limitar la entrada a aquellos inversionistas que puedan representar más de un 25% del valor del Patrimonio del Fondo para mitigar posibles demandas de liquidez.

Se constituye una fianza en concepto de garantía y en función del patrimonio de los Fondos de Inversión administrados por la Gestora, la cual servirá para garantizar el cumplimiento de todas las obligaciones a las que está sujeta la Gestora en la administración de los Fondos de Inversión, siempre y cuando el incumplimiento de dichas obligaciones haya causado perjuicio económico a los Partícipes de dichos Fondos de Inversión, y que el Partícipe haya agotado previamente la gestión administrativa de atención y respuesta al reclamo, por parte de la Gestora. (Art. 22 de la ley de Fondos de Inversión)

Las características y cobertura de la fianza se detallan a continuación:

Monto: Hasta por la suma de USD\$500,000.00 y se actualizará en función de los saldos administrados. Siendo en estos casos el 1% de la suma del patrimonio de cada uno de los Fondos administrados.

Representante de los beneficiarios: Central de Depósitos de Valores S.A de C.V.

La fianza garantiza:

- A. Negligencia Grave.
- B. No observancia en las políticas de inversión de los Fondos Administrados.
- C. Incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Artículo 25 de la Ley de Fondos de Inversión.
- D. Cometer cualquiera de las prohibiciones establecidas en el artículo 26 de la Ley de Fondos de Inversión.

E. La buena gestión y administración de la Gestora en los Fondos que administre.

Comisiones del Fondo

Atlántida Capital S.A, Gestora de Fondos de Inversión cobrará, en concepto de administración, hasta un 2.00% anual (provisionado a diario en base a días calendario y cobrada mensualmente) sobre el valor del Patrimonio del Fondo. La Gestora no tiene contempladas comisiones por suscripciones o rescates del Fondo, con excepción del Rescate Anticipado de Cuotas de Participación, en el cual se cobrará un recargo del 10% anualizado sobre el valor a rescatar, por los días pendientes a completar del período de permanencia mínima en el Fondo de Inversión (180 días).

Por otra parte, la Gestora no podrá cobrar una comisión superior a la establecida en el Reglamento Interno y en el Prospecto de Colocación, por lo que el porcentaje de comisión inicial y toda modificación de esta, deberá hacerse pública mediante la página web de la gestora. Cualquier modificación a este límite se realizará previa autorización de la SSF.

Gastos del Fondo

Gasto	Monto/porcentaje y periodicidad	Concepto
Servicios de Auditoría Externa Financiera y Fiscal	Mínimo USD\$2,500.00 anuales	Auditor externo debidamente registrado por la SSF para cumplimiento del Fondo
Contratación de servicios de Clasificación de Riesgo	Mínimo USD\$2,000.00 anuales	Informe que mide la calidad de administración de inversiones y los riesgos asumidos por la Gestora

Comisiones por Operaciones en Bolsa de Valores	Máximo 2% por operación	Comisiones en que incurre el Fondo en el proceso de inversiones. Las posibles comisiones pueden ser aquellas generadas por la Casa de Corredores de Bolsa, servicios de bróker en mercados internacionales
Costos de Custodia y servicios prestados por CEDEVAL	(En función de tarifas publicadas por Central de Valores S.A. de C.V. – CEDEVAL)	Servicio de custodia/resguardo según lo establecido por CEDEVAL para entradas, salidas de títulos, intereses, vencimientos de capital y demás servicios asociados.
Publicación de Estados Financieros e Información sobre Hechos Relevantes	Mínimo anuales USD\$3,000.00	Publicación de estados financieros
Servicios de Proveeduría de Valuación de Valores	Mínimo anuales USD\$6,000.00	Empresa encargada de valorar inversiones por medio de un vector de precios.

(Banco Atlántida)

Tabla 9 Comisiones del fondo Abierto de crecimiento a mediano plazo Banco Atlántida.

- **Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+**

Este fondo nació el 11 de abril del 2019 el cual está autorizado por la SSF (SSF), el cual invertirá únicamente en instalaciones ya construidas y arrendadas en los sectores de comercio, oficinas y bodegas.

La autorización de la SSF ha sido para una emisión de \$150 millones, para colocar sus participaciones hasta cinco años plazo, sin embargo, puede ser que el dinamismo del mercado lleve a que se coloque antes del plazo mencionado.

El valor mínimo de participación es de \$5,000 y sus múltiplos, es decir, que en total el fondo espera colocar 30,000 participaciones. Así una persona o una empresa puede tener el número de participaciones que decida inyectar.

Otra gran diferencia que marca este fondo es que sus beneficios son pagados cada trimestre y estos son generados con el arrendamiento, menos gastos del inmueble. Es decir que cada trimestre, los partícipes contarán con el pago de su rentabilidad. Este fondo es de renta variable, por lo que no hay una promesa de un rendimiento fijo, sin embargo, las proyecciones indican que estaría generando un rendimiento estimado anual del 7 % al 8 %.

La permanencia recomendada en el mismo es de cinco años, por el tipo de inversión. No obstante, el partícipe siempre puede salir cuando lo estime conveniente en el mercado secundario en bolsa. Para que una persona natural o jurídica participe en él tendrá que contar con un corredor de bolsa debidamente inscrito.

Javier Mayora Re, gerente general de Atlántida Capital, destacó como una gran ventaja el acceso que tendrá el inversor al mercado inmobiliario, porque con su participación ya es dueño de una parte de ese edificio:

"La figura es nueva y será atractiva porque las personas tendrán acceso al mercado inmobiliario con \$5,000, ya no tendrán que comprar una casa de \$200,000", dijo Mayora.

En esa misma línea, Coto agregó que el fondo se propone "como un socio del mercado desarrollador comercial". (El Economista)

Otro punto que juega a favor del inversor es que hay estabilidad en relación con las tasas de interés porque al ser un inmueble este no padece las fluctuaciones.

Sin embargo, si suma o resta dentro del valor de la participación las plusvalías o minusvalías según se mueva el inmueble. Así cuando el inversor en el futuro decida salir a mercado secundario podrá sumar la plusvalía en el valor de la participación. (Banco Atlántida)

Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A.



Pertenece al Grupo Bancolombia y comparte los valores de sentido de calidez, inclusión, respeto y cercanía con sus clientes, los cuales son el cimiento de nueva área de negocios.

Sociedad autorizada por la SSF, para operar como administradores Fondos de Inversión tanto abiertos como cerrados.

La casa corredora de bolsa de esta gestora es, Valores Banagrícola, S.A de C.V. que presta el servicio de comercialización de cuotas de participación de fondos de inversión abiertos locales, dentro de los límites de su mandato.

- **Fondos de inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola.**

El límite máximo de participación por partícipe en el Fondo no podrá ser mayor o igual al 15% del total del patrimonio del fondo. Este límite entrará en vigencia después de transcurridos 6 meses desde la constitución del Fondo de Inversión.

El Fondo de Inversión podrá invertir en lo siguiente:

- a) Depósitos a la vista en entidades locales y del exterior (hasta el 100% del valor del Fondo);
- b) Depósitos a Plazo en entidades locales y del exterior (hasta 80% del valor del Fondo);
- c) Reportos con valores de deuda de oferta pública (hasta el 50% del valor del fondo); y
- d) Valores de deuda emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales o entidades bancarias extranjeras u organismos internacionales; bonos emitidos por sociedades extranjeras; valores emitidos en un proceso de titularización en el extranjero (hasta 80% del valor del fondo).
- e) Valores de deuda emitidos o garantizados por el Estado de El Salvador en el mercado internacional (hasta 80% del valor del Fondo).
- f) Valores de deuda emitidos o garantizados por el Estado de El Salvador, BCR o por instituciones autónomas de El Salvador (hasta 80% del valor del Fondo, este límite incluye los títulos detallados en el literal e) anterior);
- g) Bonos y otros valores emitidos o garantizados por bancos locales (hasta 80% del valor del Fondo);

- h) Valores representativos de la participación individual del inversionista en un crédito colectivo de sociedades no bancarias salvadoreñas (hasta 50% del valor del Fondo);
- i) Cuotas de participación de fondos abiertos locales y cuotas de participación de fondos abiertos o cerrados extranjeros, que cumplan con los objetivos del Fondo (hasta el 50% del valor del Fondo);
- y
- j) Valores emitidos en un proceso de titularización, de acuerdo a la regulación salvadoreña (hasta el 50% del valor del Fondo).

La Gestora podrá realizar operaciones de cobertura con instrumentos derivados, sujetándose a lo establecido en las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión, emitidas por el BCR.

Asimismo, los recursos del fondo podrán invertirse en valores negociados a través de operadores remotos/intermediarios bursátiles extranjeros, autorizados para operar en las jurisdicciones reconocidas, según su vigencia y de acuerdo a los límites establecidos en el literal d) antes mencionado.

La inversión en emisiones de oferta pública, se realizará a través de mercado primario o secundario por medio de una bolsa de valores salvadoreña, o a través de ventanilla del emisor, siempre y cuando las Normas Técnicas emitidas por el BCR así lo establezcan.

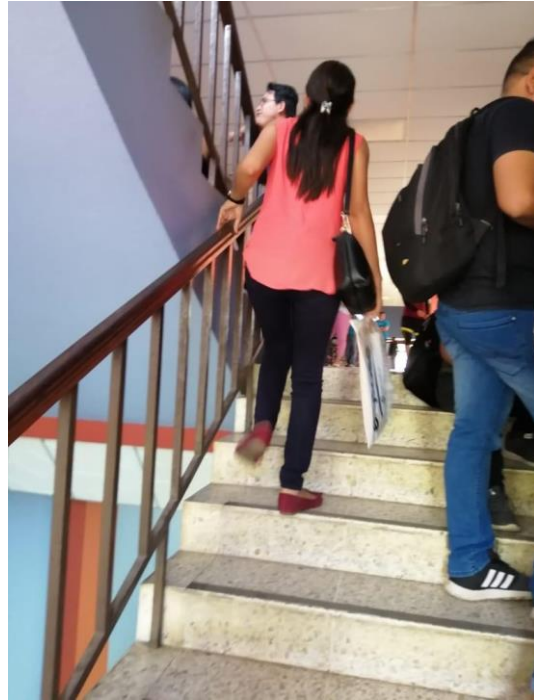
Comisión por Administración del Fondo: La Gestora realizará el cobro de una comisión por la administración del Fondo de Inversión, la cual será con cargo a éste, dicha comisión será de hasta el 1.50% nominal anual sobre el monto administrado, e l cual será devengado diariamente.

Para la constitución de cada cuenta de inversión en el Fondo, el monto mínimo inicial de suscripción será de doscientos Dólares de los Estados Unidos de América (US\$200.00). Posteriormente, podrán realizarse aportes mínimos adicionales desde veinte Dólares (US\$20.00).

Los partícipes podrán solicitar los Rescates de Cuotas de Participación totales o parciales de sus recursos en cualquier momento, al no existir plazos mínimos de permanencia.

El monto mínimo para los rescates parciales es de veinte Dólares de los Estados Unidos de América (\$20.00). (Banco Agrícola).

ANEXO 6: Fotografías



Recolección de datos a través de una encuesta a docentes, enfrente y adentro del edificio de usos múltiples en la UESFMOCC.



En las instalaciones de UFG para recolección de datos a través de una encuesta a docentes.

ANEXO 7: Cronograma de actividades

ACTIVIDAD	feb-18		mar-18			abr-18			may-18			jun-18		
Recopilación de información sobre posibles temas de investigación y definición del tema a	■	■												
Elaboración de anteproyecto de tesis		■	■	■										
Presentación de Anteproyecto de tesis y espera de respuesta de aceptación del tema de investigación del tema de investigación				■	■									
Búsqueda de Bibliográfica primaria y secundaria sobre el tema de investigación.					■	■	■	■						
Elaboración del Capítulo I { Planteamiento del problema) y espera de aprobación.								■	■	■	■	■	■	■
Elaboración del Capítulo II{ Marco teórico de referencia) y espera de aprobación.										■	■	■	■	■
Elaboración del Capítulo III { Diseño metodológico) y espera de aprobación.													■	■
Elaboración del Capítulo IV{ Análisis e interpretación de resultados) y aprobación.														
Conclusiones, recomendaciones , bibliografía y anexos.														
Elaboración artículo científico														
Presentación de Tesis														
Preparación y defensa de Tesis.														

ACTIVIDAD	jul-18			ago-18			sep-18			oct-18			nov-18		
Recopilación de información sobre posibles temas de investigación y definición del tema a investigar.															
Elaboración de anteproyecto de tesis															
Presentación de Anteproyecto de tesis y espera de respuesta de aceptación del tema de investigación del tema de investigación propuesto.															
Búsqueda de Bibliográfica primaria y secundaria sobre el tema de investigación.															
Elaboración del Capítulo I (Planteamiento del problema) y espera de aprobación.															
Elaboración del Capítulo II(Marco teórico de referencia) y espera de aprobación.															
Elaboración del Capítulo III (Diseño metodológico) y espera de aprobación.															
Elaboración del Capítulo IV(Análisis e interpretación de resultados) y aprobación.															
Conclusiones, recomendaciones , bibliografía y anexos.															
Elaboración artículo científico															
Presentación de Tesis															
Preparación y defensa de Tesis.															

ACTIVIDAD	dic-18				ene-19				feb-19				mar-19				abr-19			
Recopilación de información sobre posibles temas de investigación y definición del tema a investigar.																				
Elaboración de anteproyecto de tesis																				
Presentación de Anteproyecto de tesis y espera de respuesta de aceptación del tema de investigación del tema de investigación propuesto.																				
Búsqueda de Bibliográfica primaria y secundaria sobre el tema de investigación.																				
Elaboración del Capítulo I (Planteamiento del problema) y espera de aprobación.																				
Elaboración del Capítulo II(Marco teórico de referencia) y espera de aprobación.																				
Elaboración del Capítulo III (Diseño metodológico) y espera de aprobación.																				
Elaboración del Capítulo IV(Análisis e interpretación de resultados) y aprobación.																				
Conclusiones, recomendaciones , bibliografía y anexos.																				
Elaboración artículo científico																				
Presentación de Tesis																				
Preparación y defensa de Tesis.																				

ANEXO 8: Guía informativa

¿Qué es un Fondo de Inversión?

Es un patrimonio formado por las aportaciones de dinero de un número variable de inversionistas "denominados partícipes" con diversos montos de inversión.



Una entidad especialista y administrada por profesionales financieros "denominada gestora" invierte de forma conjunta el dinero en diferentes activos financieros (bonos, acciones o cualquier combinación de estos) o inmuebles dependiendo del tipo de Fondo.

Cada partícipe es propietario de una parte del patrimonio del fondo en proporción al valor de sus aportaciones. El resultado de la inversión (aumentos o disminuciones del valor del patrimonio) se distribuye proporcionalmente a los partícipes.

¿Cómo se clasifican los Fondos de Inversión?

Fondos Abiertos	Fondos Cerrados
No tienen un plazo definido, por lo que permiten el ingreso o retiro de los partícipes en todo momento.	Tienen un plazo definido. El partícipe puede esperar a que el plazo termine para recuperar su inversión o retrasarse al negociar su cuota de participación a través de la Bolsa de Valores.
Monto de emisión indefinido.	Monto fijo de emisión.
Sus cuotas de participación NO son títulos valores por lo cual no son transferibles y no están inscritas en Bolsa.	Sus cuotas de participación son considerados títulos valores, son transferibles y están inscritas en Bolsa.
La compra (suscripción) o venta (redención) de las cuotas de participación se realiza directamente con la gestora del fondo o con comercializador autorizado.	La compra (suscripción) o venta (redención) de las cuotas de participación se realiza a través de una casa de corredores de bolsa en la Bolsa de Valores.
Únicamente pueden invertir en valores locales o extranjeros inscritos en la Bolsa de Valores, a estos fondos se les conoce como "Fondos Financieros". El 20% del patrimonio del fondo debe estar depositado en cuentas de ahorro.	Pueden invertir en valores locales o extranjeros inscritos en la Bolsa de Valores, y en inmuebles (Fondos Inmobiliarios) y acciones no inscritas en Bolsa (Fondos de capital de riesgo).

Tipos de Fondos de Inversión

- Fondos de Liquidez o Fondos de Mercado de Dinero:**
Instrumento de Corto Plazo.
- Fondos de Renta Fija:**
Bonos (Papel bursátil, certificados de inversión, entre otros).
- Fondos de Renta Variable:**
Acciones.
- Fondos Mixtos:**
Renta Fija y Renta Variable.
- Fondos Inmobiliarios:**
En Bienes Inmuebles.
- Fondos de Desarrollo:**
En Proyectos Inmobiliarios.

¿Cómo se invierte en un Fondo de Inversión?

- ✓ Para invertir en un fondo de inversión, se tienen que comprar Cuotas de participación.
- ✓ Para el caso de los Fondos Abiertos, la compra y venta se realizará con la gestora y/o entidad comercializadora autorizada para cada Fondo de Inversión.
- ✓ Para el caso de los Fondos Cerrados, la compra y venta se realizará con la intermediación de una casa de corredores de bolsa en la Bolsa de Valores de El Salvador.

Beneficios de Invertir en un Fondo de Inversión

- Permite realizar pequeñas inversiones y acceder a mercados más grandes**
- Diversificación**
- Realizar Operaciones es muy sencillo**
- Están gestionados por profesionales**
- Personas Naturales exentas de impuestos sobre la renta**
- Es un instrumento transparente y supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero**

CONOCE LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN
AUTORIZADAS POR LA SUPERINTENDENCIA DEL
SISTEMA FINANCIERO
EN EL SALVADOR

<p>Nombre de la Gestora: SGB Fondos de Inversión, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.</p> <p>Fondos de Inversión Administrados: Fondo de Inversión Abierto Rentable a Corto Plazo. Fondo de Inversión Abierto Plazo 180</p> <p>Síto web sgb: www.sgbfondosdeinversion.com.sv</p>	
<p>Nombre de la Gestora: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A.</p> <p>Fondos de Inversión Administrados: Fondo de Inversión Abierto Renta Líquidez Banagrícola.</p> <p>Síto web Banagrícola: www.gestorabanagricola.com.sv</p>	
<p>Nombre de la Gestora: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.</p> <p>Fondos de Inversión Administrados: Fondo de Inversión Atlántida de Liquidez a Corto Plazo Fondo de Inversión Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo</p> <p>Síto web Atlántida: www.atlantidacapital.com.sv</p>	

La historia de los Fondos de inversión se está comenzando a escribir en El Salvador, esta nueva opción de inversión facilita el acceso del pequeño inversionista al mercado de valores, ofreciéndole beneficios en términos de diversificación, flexibilidad y rentabilidad. Además, los recursos gestionados por los Fondos de Inversión se destinan al financiamiento de proyectos de importancia estratégica para el país, entre los que podemos mencionar, infraestructura, industria, comercio, construcción, entre otros. Por lo que la Bolsa de Valores ha trabajado y seguirá trabajando por fortalecer esta nueva figura en el mercado de valores salvadoreño.



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD MULTIDISCIPLINARIA DE OCCIDENTE
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE FINANCIERA



**IMPORTANCIA DE LOS
FONDOS DE INVERSIÓN
EN EL SALVADOR**
GUÍA INFORMATIVA



ANEXO 9: Datos absolutos instituciones con centros regionales para el 2017

INSTITUCIÓN, SEDE Y CENTRO REGIONAL	CARRERAS ACTIVAS	ESTUDIANTES EN CARRERAS TÉCNICAS		ESTUDIANTES EN CARR. UNIV. Y POSG.		NÚMERO TOTAL DE ESTUDIANTES		No. TOTAL DE DOCENTES	
	No.	No.	(%)	No.	(%)	No.	(%)	No.	(%)
U. CAP.GRAL.GERARDO BARRIOS		1,422	100.00	7,043	100.00	8,465	100.00	435	100.00
SAN MIGUEL	30	983	69.09	5,359	76.09	6,342	74.92	315	72.33
USULUTÁN	18	439	30.91	1,684	23.91	2,123	25.08	120	27.67
U. CATÓLICA DE EL SALVADOR		807	100.00	6,227	100.00	7,034	100.00	435	100.00
SANTA ANA	40	90	11.21	5,378	86.36	5,468	77.74	335	77.04
CABAÑAS	11	717	88.79	849	13.64	1,566	22.26	100	22.96
U. DE EL SALVADOR		1,013	100.00	48,480	100.00	49,493	100.00	2,125	100.00
SAN SALVADOR	92	256	25.32	33,299	68.69	33,555	67.80	1,610	75.81
SAN MIGUEL	42	306	30.16	5,718	11.79	6,024	12.17	228	10.73
SANTA ANA	28	179	17.72	7,781	16.05	7,960	16.08	192	9.01
SAN VICENTE	13	272	26.80	1,682	3.47	1,954	3.95	95	4.45
U. DR. ANDRÉS BELLO		1,638	100.00	8,238	100.00	9,876	100.00	433	100.00
SAN SALVADOR	25	904	55.21	3,739	45.38	4,643	47.01	191	44.06
SAN MIGUEL	17	264	16.12	1,879	22.81	2,143	21.70	99	22.95
CHALATENANGO	15	205	12.52	1,476	17.91	1,680	17.01	72	16.61
SONSONATE	14	265	16.15	1,145	13.90	1,410	14.28	71	16.38
U. FRANCISCO GAVIDIA		457	100.00	10,967	100.00	11,424	100.00	561	100.00
SAN SALVADOR	61	455	99.67	10,583	96.50	11,038	96.63	498	88.77

SANTA ANA	12	2	0.33	384	3.50	386	3.37	63	11.23
U. LUTERANA SALVADOREÑA		0	100.00	2,345	100.00	2,345	100.00	189	100.00
SAN SALVADOR	8	0	0.00	1,793	76.48	1,793	76.48	136	71.88
CABAÑAS	6	0	0.00	552	23.52	552	23.52	53	28.12
U. MODULAR ABIERTA		235	100.00	5,494	100.00	5,729	100.00	429	100.00
SAN SALVADOR	14	139	59.02	2,269	41.30	2,408	42.03	163	37.92
SANTA ANA	6	0	0.00	1,396	25.41	1,396	24.36	91	21.24
SONSONATE	11	62	26.33	1,185	21.57	1,247	21.77	85	19.72
SAN MIGUEL	10	34	14.65	644	11.72	678	11.84	90	21.12
U. PANAMERICANA		167	100.00	2,654	100.00	2,821	100.00	282	100.00
SAN SALVADOR	8	14	8.65	567	21.36	581	20.61	86	30.50
AHUACHAPAN	8	118	70.45	1,115	42.03	1,233	43.72	83	29.43
SAN VICENTE	7	35	20.90	972	36.61	1,007	35.67	113	40.07
ESC. ESPEC. EN INGENIERÍA ITCA-FEPADE		4,831	100.00	726	100.00	5,557	100.00	302	100.00
LA LIBERTAD	22	2,972	61.53	332	45.76	3,304	59.46	173	57.28
LA UNION	10	473	9.78	393	54.24	866	15.59	47	15.41
SANTA ANA	4	524	10.84	0	0.00	524	9.42	31	10.26
LA PAZ	4	502	10.38	0	0.00	502	9.03	32	10.76
SAN MIGUEL	4	361	7.47	0	0.00	361	6.50	19	6.29
IE. DE PROFESIONALES DE LA SALUD - IEPROES		1,642	100.00	783	100.00	2,425	100.00	282	100.00
SAN SALVADOR	4	398	24.24	243	31.08	641	26.45	105	37.35
SAN MIGUEL	3	691	42.10	259	33.06	950	39.18	95	33.45
SANTA ANA	4	553	33.66	281	35.86	834	34.37	82	29.20

LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO UNA ALTERNATIVA DE INVERSIÓN

Licda. Silvia Roxana Quezada Barrera

Para optar al título de Master en Administración financiera

Es importante destacar que los fondos de inversión han revolucionado el mercado financiero, apenas en el 2014 se aprobó la Ley de Fondos de Inversión la cual ha permitido que El Salvador entre en una nueva alternativa en el mercado de valores.

A pesar de que han transcurrido cinco años desde su aprobación los fondos de inversión no han tenido tanto énfasis como en realidad se les debía dar hasta la fecha, apenas en el inicio de esta investigación solo se contaba con una gestora de fondos de inversión abiertos la cual, solo promocionaba un tipo de fondo abierto rentable de corto plazo.

A la fecha El Salvador cuenta con tres gestoras debidamente aprobadas por la SSF, por lo cual esta investigación aporta un grano de arena para impulsar una alternativa de inversión, lo cual permita mejorar la calidad de vida de los salvadoreños.

Así el objetivo de la investigación es desarrollar la experticia en los fondos de inversión, ya que a futuro pueden ser una fuente de inversión y financiamiento de proyectos en El Salvador.

Se utilizó el método cuantitativo utilizando la recolección de datos para probar la hipótesis propuesta, con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar las teorías planteadas en la presente investigación.

Los docentes están de acuerdo en que se les brinde una conferencia en la cual se trate como tema principal los fondos de inversión abiertos y cerrados los cuales le permitan tener opciones más rentables para su jubilación futura.