

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



Fundada en 1995



“LOS FONDOS DE INVERSION EN EL SALVADOR”

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

SANDRA JEANNETTE LEMUS DE RIVERA
RICARDO BALMORE LOPEZ

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

AGOSTO DE 2015

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : ING. MARIO ROBERTO NIETO LOVO

SECRETARIA GENERAL : DRA. ANA LETICIA ZA VALETA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : LIC. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO, MSc

VICEDECANO : LIC. ÁLVARO EDGARDO CALERO RODAS

SECRETARIO : ING. JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS, MAE

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

TRIBUNAL EXAMINADOR : LIC. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO, MAF.

LIC. VICTOR RENE OSORIO AMAYA, MSc.

LIC. CARLOS ALVARENGA BARRERA, MAF

AGOSTO DE 2015

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

AGRADECIMIENTOS

De Sandra

A mi Señor Jesucristo, por haberme provisto de salud, fuerzas y recursos necesarios para poder culminar esta carrera. Sin Él no lo habría logrado ¡Gracias Señor Jesús!

A mi Esposo e hijos por su amor, apoyo incondicional, paciencia y darme siempre ánimo de seguir adelante.

A los maestros, por los conocimientos compartidos durante la carrera.

A mis compañeros de maestría, por su apoyo y amistad que me brindaron en el transcurso de la carrera.

A mis amigos y amigas, por el entusiasmo y simpatía que me mostraron en este nuevo reto alcanzado.

De Ricardo Balmore

A Dios Todopoderoso, por permitir alcanzar una meta más de mi vida, así mismo por enseñarme el camino de la verdad y del amor, lo cual es la base para culminar esta carrera.

A mi Esposa e hijas, por su apoyo incondicional, la paciencia y el ánimo para seguir adelante y alcanzar una nueva meta.

A los maestros, compañeros y amigos, por los conocimientos compartidos durante la carrera y el apoyo incondicional en las tareas e información necesaria para culminar mis estudios.

RESUMEN

La presente investigación tuvo como objetivo conocer si los Fondos de Inversión pueden ser una fuente de inversión y financiamiento de proyectos en El Salvador, el universo estudiado fueron la formación de dos grupos los cuales denominamos “Inversionistas” y “Financiamiento” y se realizó mediante el Método Experimental y bajo la técnica del Cuestionario, el cual nos permitió conocer la opinión que estos tienen referente a los Fondos.

Los resultados obtenidos revelan que existe la necesidad de crear nuevas herramientas financieras que incentiven la inversión dentro de la economía salvadoreña y una de estas son Los Fondos de Inversión como un mecanismo de captación de recursos e inversión. Por otro lado, estos pueden diversificar los portafolios dado que aseguran una rentabilidad mínima promedio y disminuyen el riesgo sistémico.

Se recomienda seguir profundizando en el estudio, ya que existe un déficit de conocimiento en este tema dado que en la actualidad Los Fondos de Inversión apenas está dando sus primeros pasos con la aprobación de La Ley y el reglamento de funcionamiento para los mismos.

INDICE

	No. Página
Introducción	5
Capítulo I: Planteamiento del Problema	
1.1 Antecedentes	8
1.2 Planteamiento del Problema	10
1.4 Objetivos	
1.4.1 Objetivo General	11
1.4.2 Objetivos Específicos	12
1.5 Justificación	12
1.6 Delimitación y Limitación	
1.6.1 Delimitación	14
1.6.2 Limitación	15
Capítulo II: Marco Teórico	
Base Teórica	16
2.1 Fondos Colectivos Financieros	17
2.2 Fondos Colectivos de Activos del Mercado Monetario	17
2.3 Fondos Colectivos No Financieros	17
2.4 Fondos de Inversión	18
2.4.1. Fondos de Inversión, (Ley de Fondos de Inversión)	20
2.4.2. Fondo de Inversión (Superintendencia del Sistema Financiero)	20
2.4.3. Fondo de Inversión (Roca, Enrique Comunidad Financiera)	20
2.4.4. Participes o inversionistas	21
2.4.5. Gestoras de Fondos	21
2.4.6. Certificados de Participación	21
2.4.7. Fondos de Inversión Abiertos:	22

2.4.8. Fondos de Inversión Cerrados	23
2.4.9. Comercializadores y administradores de Fondos de Inversión	24
2.4.10. Fondos de inversión mobiliaria	24
2.4.11. Sociedades de inversión mobiliaria	25
2.4.12. Fondos de inversión inmobiliaria	25
2.5. Proyecto de Inversión	26
2.6. Valor del Dinero	26
2.7. Mercado de Capitales	28
2.8. Bolsa de Valores	29
2.9. El Riesgo y la Teoría del Riesgo	30
2.10. Portafolio o Cartera de Inversión	36
2.11. Entidades y marco normativo relacionado con los Fondos de Inversión	39
2.12.1. Operatividad de los Fondos de Inversión Abiertos	41
2.12.2. Operatividad de los Fondos de Inversión Cerrados	44
Capítulo III: Metodología	48
Capítulo IV: Análisis de los Resultados	52
Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones	
5.1 Conclusiones	85
5.2 Recomendaciones	88
Referencias	89
Anexos	92
Cuestionario Inversionista	
Cuestionario Financiamiento	

INDICE DE FIGURAS

No. De Gráfico		No. Página
1	Destino Sectorial de los Prestamos	9
2	Comportamiento de la Inversión Privada y Publica 2000-2013	13
3	Funcionamiento de los Fondos de Inversión	19
4	Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión Abiertos	22
5	Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión Cerrados	23
6	Relación de Rendimiento y Riesgo según el tipo de Activo	31
7	El Riesgo Sistémico y Riesgo No Sistémico	35
8	Tipos de Riesgos	36
9	Optimización de Portafolio	37
10	Optimización de Portafolio	38
11	¿Cómo le ha afectado la situación económica en sus inversiones?	53
12	¿Qué acciones ha tomado durante la crisis económica del 2008-2009?	54
13	¿Qué dificultades ha experimentado para realizar inversiones?	55
14	¿Tiene planes de Inversión para los próximos 5 años?	56
15	¿Qué tipo de fuente financiamiento utilizará para sus planes de inversión?	57
16	¿En qué tipo de activos realizará sus planes de inversión?	58
17	¿En qué tipo de activos financieros realizará sus inversiones?	59
18	¿Cómo mide el riesgo de sus inversiones?	60
19	¿Para Usted como se podría Incentivar la Inversión en el ámbito de proyectos?	61
20	¿Para Usted que valores le reportan mayor seguridad y rentabilidad?	62
21	¿Con qué frecuencia renueva sus inversiones	63
22	¿Qué piensa del desarrollo bursátil respecto a los instrumentos financieros existentes?	64
23	¿Piensa que las operaciones bursátiles están debidamente reguladas?	65

24	¿Qué opinión le merece la ley para Operaciones Bursátiles?	66
25	¿Conoce usted conocimiento de la Herramienta de los Fondos de Inversión	67
26	¿Tiene usted disponibilidad para invertir en los Fondos de Inversión?	68
27	¿Porque razones invertiría en los Fondos de Inversión?	69
28	¿En qué clase de Fondos de Inversión estaría dispuesto a invertir?	70
29	¿Dada la diversificación de los Fondos de Inversión? ¿En cuál le gustaría invertir?	71
30	¿Cómo le ha impactado la situación económica del país en la ejecución de sus proyectos?	72
31	¿Qué decisiones financieras aplicó durante la crisis financiera de los 2008-2009?	73
32	¿Qué Tipo de dificultades ha experimentado para poder ejecutar sus proyectos de inversión?	74
33	¿Cómo ha financiado a la empresa durante los últimos 5 años?	75
34	¿Qué tipo de Proyecto tiene planificado para los próximos 5 años?	76
35	¿Qué Fuentes financiamiento utilizará para los Proyecto planificados para los próximos 5 años?	77
36	¿De acuerdo a las decisiones de inversión cree que se ha revalorizado su empresa?	78
37	¿Cree usted que el marco regulatorio de las operaciones bursátiles es el adecuado?	79
38	¿Qué opinión le merece los procesos regulados por la Ley de Operaciones Bursátiles?	80
39	¿Por qué razones utilizaría los Fondos de Inversión?	81
40	¿Cuáles considera usted que serían las ventajas de utilizar los Fondos de Inversión?	82
41	¿En cuáles de los siguientes tipos de fondos de inversión le gustaría participar?	83
42	¿Considera usted que los Fondos de Inversión pueden generar recursos Financieros?	84

INTRODUCCIÓN

Las empresas salvadoreñas enfrentan una economía abierta al mundo, en donde la competencia y la productividad son determinantes, siendo las economías a escala la base para su crecimiento y la realización de grandes proyectos de inversión en infraestructura y en adelantos tecnológicos; acciones que implican recursos financieros, los cuales se pueden obtener de forma directa de los socios o de terceros; el objetivo es el mismo apalancarse operativa y financieramente, aclarando que estos recursos no son fáciles de obtener internamente debido a las características operativas del Sistema Bancario, entre ellas la disponibilidad de recursos para grandes proyectos, las tasas de interés, los plazos y los procedimientos administrativos y jurídicos.

Los Fondos de Inversión son un mecanismo de financiamiento e inversión los cuales son utilizados internacionalmente para financiar proyectos de infraestructura y expansión por parte de las empresas privadas; así como también proyectos de infraestructura de desarrollo económico y social por los gobiernos. En El Salvador este instrumento se encuentra en ciernes debido a que se empieza a incentivar la formación de dichos fondos y una forma base es la aprobación de un marco jurídico para su creación y funcionamiento así como los procesos para disponer de dichos fondos.

De acuerdo al análisis realizado a esta nueva herramienta financiera, la investigación realizada se justifica, teniendo en cuenta que dentro de la economía salvadoreña existen recursos financieros que colocándose en nuevos portafolios de inversión podrían generar

mayor rentabilidad y a la vez apoyarían grandes proyectos, entre estos recursos se tienen los fondos de pensiones, los títulos valores del gobierno y las emisiones de deuda de consorcios empresariales como metrocentro, electrificadoras, etc.; recursos que podrían reinvertir en proyectos como: aeropuertos, puertos, infraestructura vial e infraestructura empresarial; además estos fondos permitirían que las empresas y el Sector Público puedan refinanciar deuda a un costo menor del financiamiento tradicional y con ello a una menor carga financiera futura.

Para exponer las ideas antes enunciadas, se desarrolla un conjunto de apartados, los cuales de forma general se puede resumir así:

Capítulo 1: Planteamiento del Problema, acá se definen los antecedentes, planteamiento del problema, los objetivos y la justificación de la necesidad de realizar la investigación relacionada con los Fondos de Inversión, dado el conjunto de necesidades que tienen las empresas privadas y el Sector Público para invertir y apalancar sus proyectos de inversión, así como la delimitación y limitación del tema a desarrollar.

Capítulo 2: El Marco Teórico, en este capítulo se desarrolla un conjunto de conceptos y procesos aplicados al funcionamiento de los Fondos de Inversión, relacionados específicamente con la estructura, requisitos, relaciones de los participantes y el marco jurídico actual en El Salvador.

Capítulo 3: Metodología, se expone y se desarrolla la metodología a utilizar en la realización de la investigación, desde el planteamiento del problema hasta los resultados obtenidos.

Capítulo 4: Análisis y discusión de los Resultados obtenidos de la investigación, a partir de las encuestadas realizadas a los involucrados y poseedores de excedentes financieros y a aquellos que son demandantes de recursos.

Capítulo 5: Conclusiones y Recomendaciones realizadas en función de la presente investigación, las cuales se basan en los resultados obtenidos y la realidad actual de las herramientas financieras, apoyadas por un conjunto de conceptos financieros que las sustenta.

CAPÍTULO I

Planteamiento del Problema

1.1 Antecedentes

En El Salvador, muchos de los proyectos de inversión de mediano y largo plazo tanto de la empresa privada como del Sector Público, no se ejecutan debido a la poca disponibilidad de recursos financieros, así como por las restricciones jurídicas y administrativas que establece el Sistema Financiero Salvadoreño para el acceso al crédito; aunado a esto el poco desarrollo de la Bolsa de Valores que condiciona la diversificación de las fuentes de capital, y con ello el costo de oportunidad de ellas. Este escenario obliga a las empresas tanto privadas como públicas a buscar financiamiento externo para apalancar sus inversiones, lo cual encarece los proyectos de inversión, debido a que en los mercados de capitales internacionales las tasas de interés entre ellas la Libor fluctúa permanentemente.

En El Salvador, se han realizado muchos esfuerzos por incentivar el Sistema Financiero, entre ellos la modernización de los servicios bancarios, la apertura de sucursales, las fusiones bancarias, las ampliaciones de servicios, la actualización del marco legal y normativo como son la Ley de Bancos, Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito, la Ley de la Usura, la Ley de Titularización de Activos, la Ley de la Bolsa de Valores, entre otros; pero no han sido suficientes para incentivar la actividad económica, dada la concentración existente del crédito en ciertos sectores de la

economía, para el caso, según el informe de la situación del Sistema Financiero de la Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA, Abril 2015), el 32.5% de los recursos se destinan para consumo, mientras que el 37.4% para vivienda, el 8.5% para el sector comercio, y para el sector industrial se destina menos del 4.0%; y de acuerdo a esta distribución dos sectores específicos son los que concentran el crédito y con ello afectando sectores reales, como es el caso del sector construcción, que es el que menos recursos recibe, afectando los proyectos de inversión de largo plazo, lo cual impacta en el crecimiento de la economías salvadoreña. (Gráfico No. 1)

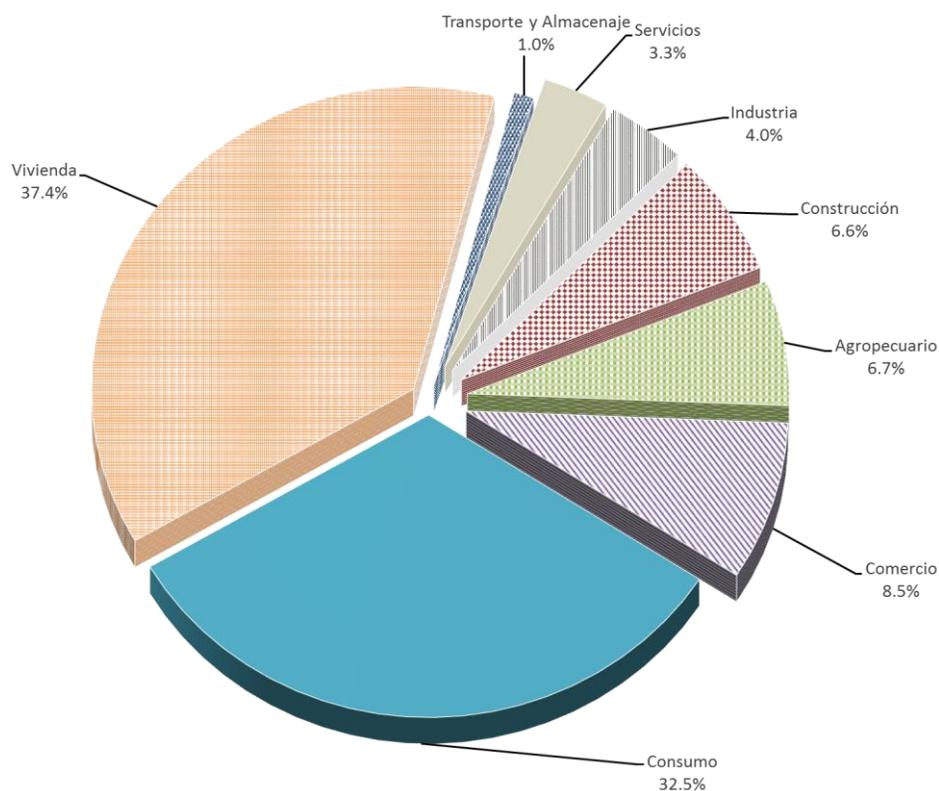


Gráfico No. 1
Destino Sectorial del Crédito, Informe al mes de abril del 2015
Fuente: Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA)

Dado el comportamiento y distribución del crédito sectorial y la falta de recursos financieros para proyectos de largo plazo, la política pública aplicada por el gobierno ha buscado la forma de incentivar la inversión, por ejemplo a través del Decreto Legislativo No.847 del mes de octubre del año 2011, se creó el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), con el fin de incentivar el crédito para inversionistas y con ello los proyectos de inversión de largo plazo; igualmente se han creado un conjunto de leyes, de las cuales la más reciente es la Ley de Fondos de Inversión, la cual tiene como propósito ser una herramienta financiera de desarrollo. Dicha Ley fue aprobada a través del Decreto Legislativa No. 776 del mes de agosto del año 2014, y su principal objetivo es regular y establecer los mecanismos de creación, supervisión y funcionamiento de los Fondos de Inversión, como herramienta de captación y colocación de recursos financieros ajenos, estimulando así la Bolsa de Valores y el nivel de transacciones que se realizan, permitiendo con ello ser una fuente de inversión y financiamiento para los proyectos de largo plazo y a la vez impactar el crecimiento de la economía.

1.2 Planteamiento del Problema

Ejecutar grandes proyectos de inversión es una de las metas de los empresarios y el mismo Gobierno, los primeros con el fin de aumentar su rentabilidad y obtener beneficios, y los segundos para apoyar el desarrollo económico y social, en ambos casos el impacto será en el crecimiento de la economía, pero esto no se ha cumplido debido a que en el mercado financiero interno no existen los recursos financieros necesarios para

ejecutar proyectos de mediano y largo plazo los cuales tienen como característica un alto riesgo, dado el nivel de incertidumbre existente, aunque con el incentivo del retorno esperado de los recursos invertidos; en este caso, los Fondos de Inversión, serían una alternativa de inversión y apalancamiento para dichos planes de formación de activos de mediano y largo plazo; bajo este entorno surge la siguiente pregunta que guiará la presente investigación:

- a. ¿Serán los Fondos de Inversión una alternativa de inversión y financiamiento para la ejecución de proyectos de mediano y largo plazo del Sector Privado y Público?

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo General

Investigar la percepción de los inversionistas y demandantes de recursos, si los Fondos de Inversión podrían ser una potencial fuente de financiamiento de proyectos de inversión de largo plazo o una herramienta de diversificación de portafolios de títulos de inversión, y con ello obtener una mayor rentabilidad y un menor riesgo.

1.4.2 Objetivos Específicos

- a. Analizar el marco conceptual y legal de los Fondos de Inversión como herramienta financiera en lo relativo a operatividad, creación, requisitos, procesos y mecanismos para obtener recursos ajenos, y la factibilidad de invertirlos en un portafolio de activos financieros para obtener retorno positivo.
- b. Investigar porqué los Fondos de Inversión pueden ser una fuente de financiamiento para proyectos de inversión de largo plazo.
- c. Estudiar como los Fondos de Inversión pueden convertirse en una herramienta de diversificación de valores financieros de inversión, facilitadores de rentabilidad y obtención de beneficios, para los inversionistas de dichos fondos.

1.5 Justificación

La situación económica internacional, ha aumentado el riesgo sistemático en los mercados financieros, por lo que, muchos de los inversionistas buscan asegurar la rentabilidad en valores más estables y han dejado de realizar grandes obras o colocar recursos en títulos variables, aunado a esto la concentración de capitales en Bonos de Estados más estables y menos volátiles, abonando a la revalorización de las divisas y encareciendo el crédito con tasas de interés más altas; lo antes expuesto, y según el Informe de Inversiones de Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y el

Desarrollo (UNCTAD, 2014), “La mayoría de los países están aplicando medidas de incentivos promoción y regulación de la inversión, con el objetivo de disminuir la tendencia especulativa, el alto costo de los capitales y el aumento del riesgo sistémico como producto del comportamiento de la demanda de los bienes primarios.” (Pág. 21)

El Salvador, no es la excepción de esos efectos especulativos, ya que según el informe de la actividad económica del Banco Central de Reserva (BCR, 2014), “La inversión privada ha tenido tasas promedios de ejecución negativas y esto es por la incertidumbre de los mercados de capitales externos, y el costo de oportunidad de estos; sintiéndose su impacto en la economía en general al disminuir la inversión y como efecto inmediato la disponibilidad en las finanzas públicas, lo que hace que no se ejecuten grandes proyectos de inversión pública planificada” (Pág. 12). (Gráfico No. 2).

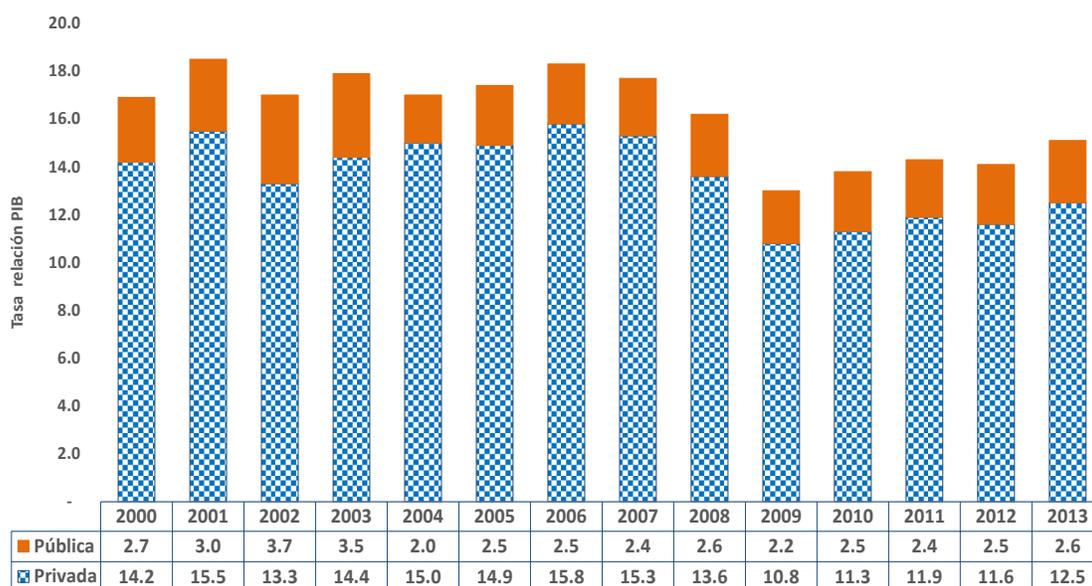


Gráfico No. 2

Comportamiento de la Inversión Privada y Pública 2000- 2013

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador, Boletín Económico diciembre 2014

El escenario antes expuesto, ha fomentado que muchos Organismos Internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) e instituciones Internas como Fundación para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), la Asociación de Administradoras de Fondos de Pensiones (ASAFONDOS), la Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP), entre otros, exijan al gobierno crear las condiciones sustentables que permitan incentivar la inversión, entre ellas formular herramientas financieras para utilizar recursos excedentarios o que se encuentran acumulados, como es el caso de los Fondos de Pensiones y destinarlos para realizar grandes proyectos de inversión. Es acá donde surge la nueva herramienta financiera conocida como Fondos de Inversión como un mecanismo de financiamiento e inversión.

A partir de lo antes expuesto, la presente investigación buscó demostrar a través de un estudio de campo, la oportunidad que tienen los Fondos de Inversión, en un mediano plazo de convertirse en una fuente de inversión y financiamiento para grandes proyectos, que contengan un alto riesgo sistémico y una alta rentabilidad para las empresas inversoras tanto públicas como privadas.

1.6 Delimitación y Limitación

1.6.1 Delimitación

La investigación realizada se delimita geográficamente a nivel de El Salvador, debido a que los Fondos de Inversión son una herramienta financiera novedosa en el país, pero de aplicación a nivel mundial, lo cual justifica su estudio; de la misma manera debido a que

podría ser aplicada tanto por las empresas privadas como para el sector público, se hizo necesario; en primer lugar, conocer la forma en que se apalancaron los proyectos de inversión durante los últimos cinco años, con el propósito de crear antecedentes y establecer indicadores de acceso a los recursos que han tenido los agentes económicos antes mencionados para ejecutar proyectos; en segundo lugar, se realizaron inferencias sobre la aplicación de las normativas aprobadas para incentivar la inversión tanto privada como pública y se relacionó con el posible funcionamiento de los Fondos de Inversión como una fuente de financiamiento e inversión.

1.6.2 Limitación

Dentro de los obstáculos que se presentaron en la ejecución de esta investigación son:

- a. El secreto bancario, como mecanismo de no acceso a información necesaria para realizar análisis estadístico inferencial, dado que se trata de inversionistas y proyectistas que utilizan excedentes de recursos financieros.
- b. El acceso a la información de las empresas privadas y públicas.
- c. El acceso a la información de las empresas que realizan transacciones en la Bolsa de Valores, especialmente de los compradores de valores financieros.
- d. La inexistencia de los Fondos de Inversión, debido al poco interés que puedan tener los inversionistas.

CAPÍTULO II

Marco Teórico

Base teórica

Para analizar los Fondos de Inversión previamente se debe plantear que en la práctica financiera internacional a la hora de gestionar e incrementar el ahorro, lo hacen a través del incentivo individual en el Sistema Financiero o través de lo que se conoce como Sociedades de Inversión Colectiva, ayudando con esto a incrementar el ahorro disponible de cualquier economía por un lado y por el otro a realizar inversiones de corto y mediano plazo. Es de exponer que esta decisión depende del incentivo que tengan los ahorrantes para la toma de decisiones y de forma especial de la aversión al riesgo, dadas las circunstancias actuales de las economías.

Las Sociedades de Inversión Colectiva, son aquellas que administran carteras de activos constituidas con los aportes realizados por inversionistas individuales, dichas aportaciones pueden ser captadas mediante la emisión de activos indirectos conocidos como acciones, mientras que las segundas se trata de una sociedad de inversión o de participaciones, como lo son los Fondo de Inversiones, estos recursos se captan formando un fondo colectivo, el cual es invertido en activos financieros directos como los bonos de deuda pública en El Salvador, o en títulos negociados en la Bolsa de Valores o mercados organizados. Es de exponer que en ambos tipos de sociedades, el objetivo es el de diversificar el riesgo y optimizar la rentabilidad y según el Manual para inversionistas (Office of Investor de los Estados Unidos) existen varios tipos de fondos, entre ellos:

2.1. Fondos Colectivos Financieros:

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 pero generalmente son de largo plazo y tienen como objetivo realizar operaciones en las Bolsas de Valores.

2.2. Fondos Colectivos de Activos del Mercado Monetario

Este tipo de fondos generalmente invierte en activos financieros de corto plazo en el mercado monetario, especialmente en Letras del Tesoro, reportos, pagares y otros activos que posean la característica de alta liquidez, debido a que los inversionistas pueden exigir el pago de su participación al observar riesgos y rendimientos bajos u otro motivo.

2.3. Fondos Colectivos No Financieros:

Son aquellos que operan sobre valores de carácter fijo, y se relacionan principalmente con Fondos de Inversión Inmobiliaria.

2.4. Fondos de Inversión

Es una forma de Sociedad Colectiva de Inversión, y es un acumulado de ahorro constituido de varios instrumentos financieros estratégicamente seleccionados a efecto de diversificar la inversión en múltiples alternativas, lo cual permite lograr atractivos rendimientos y aminorar el riesgo que se tendría al invertir en uno solo de estos instrumentos a la vez.

Con base al perfil de los distintos inversionistas, estos fondos son previamente evaluados y seleccionados en atención al rendimiento, al riesgo inherente y a la diversificación del portafolio de activos; definiendo el mercado y los instrumentos de inversión que se van a comprar.

La unidad de inversión de un fondo se llama certificado de participación, y los inversores que adquieren esa parte se les conocen como partícipes o suscriptores. Si quiere deshacerse de la inversión, tiene que vender sus participaciones y solicitar su reembolso dependiendo del tipo de fondo en el que participe.

Una sociedad, denominada gestora se ocupa de todas las tareas administrativas y contables y también decide en qué activos financieros se va a invertir y otra sociedad, llamada depositaria, custodia los valores y efectivo que componen el patrimonio.

Para un mejor análisis de los Fondos de Inversión se definen en el gráfico No. 3 como estos funcionan de acuerdo a la Ley de Fondos de Inversión vigente.

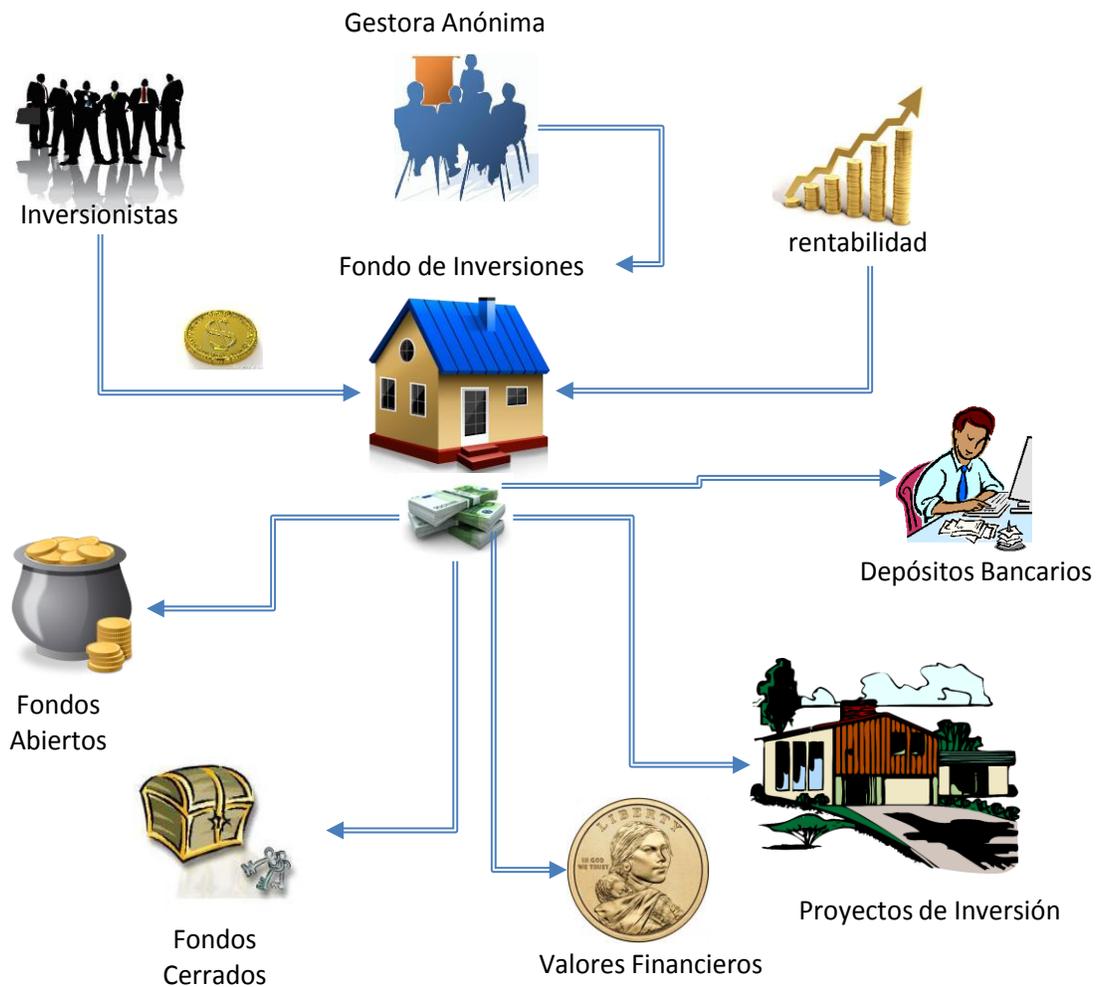


Grafico No. 3
 Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión, según ley vigente.
 Fuente: Elaboración propia

Cabe exponer que el diagrama expuesto en el gráfico No. 3 muestra cómo funcionan los fondos de inversión y como se forma su patrimonio, el cual tiene su origen en los aportes de los inversionistas y estos pueden ser invertidos en valores financieros emitidos por otros emisores en el mercado; de igual forma pueden ser invertidos en bienes o activos muebles o inmuebles, los cuales reproducen renta como es el caso de los proyectos

productivos o de formación de grandes activos, que en el mediano y largo plazo generan flujos de efectivos; también los recursos que posee un Fondo de Inversión puede ser colocado en depósitos bancarios, aunque esto de acuerdo a la teoría de la inversión es una pérdida de valor, dado el comportamiento de las tasas de interés y el costo de oportunidad de inversión, lo que hace perder el valor del dinero en el tiempo cuando se deposita en el Sistema bancario.

Para un mejor análisis podemos encontrar otras definiciones, entre las que podemos mencionar:

2.4.1. Fondos de Inversión

De acuerdo a la Ley de los Fondos de Inversión; “es aquel que está formado por un conjunto de aportes de diversos inversionistas a quienes se denominará partícipes y es administrado por una sociedad anónima llamada Gestora y funciona por cuenta y riesgo de los inversionistas. (Art. 2)

2.4.2. Fondo de Inversión

Según la Superintendencia del Sistema Financiero, esta define un fondo de Inversión, como aquel “patrimonio autónomo que está integrado por aportes de personas naturales o jurídicas y entregado a una sociedad para que lo administre por cuenta y riesgo de los aportantes, la que deberá invertir este patrimonio de conformidad a reglas establecidas en la normativa emitida para regular dichas operaciones”. (Conceptos básicos del SSF).

2.4.3. Fondo de Inversión

Según Roca. E. un Fondo de Inversión “es un instrumento de ahorro, que reúne las aportaciones de dinero de distintas personas para invertir de forma conjunta, y que pretende conseguir una rentabilidad mayor al estar gestionado por profesionales”.

(Comunidad Financiera)

2.4.4. Participes o inversionistas:

Son conocidos como inversionistas y según la Ley de Fondo de Inversión, “ Son aquellos que aportan los recursos al Fondo, con el fin de obtener un retorno de sus aportes de acuerdo a las inversiones que realice dicho fondo en los activos que la misma ley le permite”. (Arts.2 y 45)

2.4.5. Gestoras de Fondos

Según la Ley de Fondos de Inversión, “son sociedades Anónimas que se constituyen con aportes de capital fijo, con plazo indeterminado, y que se domicilian en un lugar específico. Dichos aportes de capital estarán divididos en acciones nominativas o representadas por anotaciones en cuenta, siendo el capital mínimo de \$500,000 dólares de los Estados Unidos de América. (Arts. 7 y 19)

2.4.6. Certificados de Participación

Según la Ley de Fondos de Inversión, representa el valor del aporte que realiza el inversionista al Fondo de Inversión, aporte que podrá ser en dinero o en bienes inmuebles. (Art. 45)

2.4.7. Fondos de Inversión Abiertos:

Es una de las divisiones de los Fondos de Inversión y que se distingue por el grado de liquidez, y según la Ley de Fondos de Inversión, debe contar con un capital de \$ 350,000 dólares, con un mínimo de 50 partícipes o inversionistas, estos fondos solo se registran en la Superintendencia del Sistema Financiero y no se inscriben en la Bolsa de Valores, pues su característica es que deben de invertir en activos líquidos o de fácil realización debido a que los partícipes pueden retirarse del fondo en cualquier momento y solicitar sus aportes. (Art. 51)

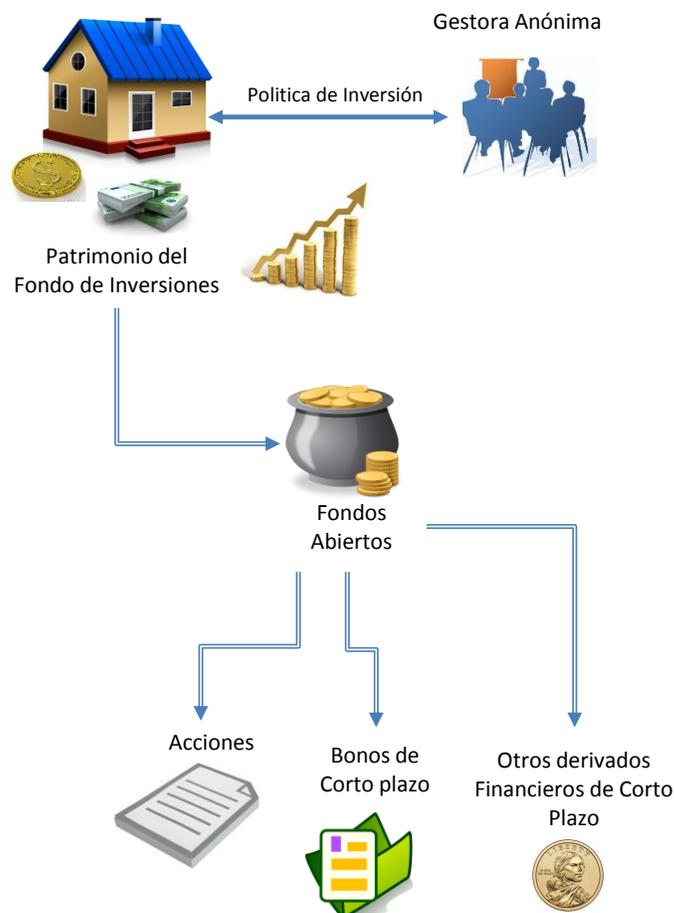


Grafico No. 4
Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión abiertos, según ley vigente.
Fuente: Elaboración propia

2.4.8. Fondos de Inversión Cerrados:

Según la Ley de Fondos de Inversión, 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 Superintendencia del Sistema Financiero, también se inscriben en la Bolsa de Valores, pues su característica es que se puede invertir en un conjunto de activos, incluyendo proyectos de inversión de 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 sus recursos de manera inmediata.

(Art. 61)

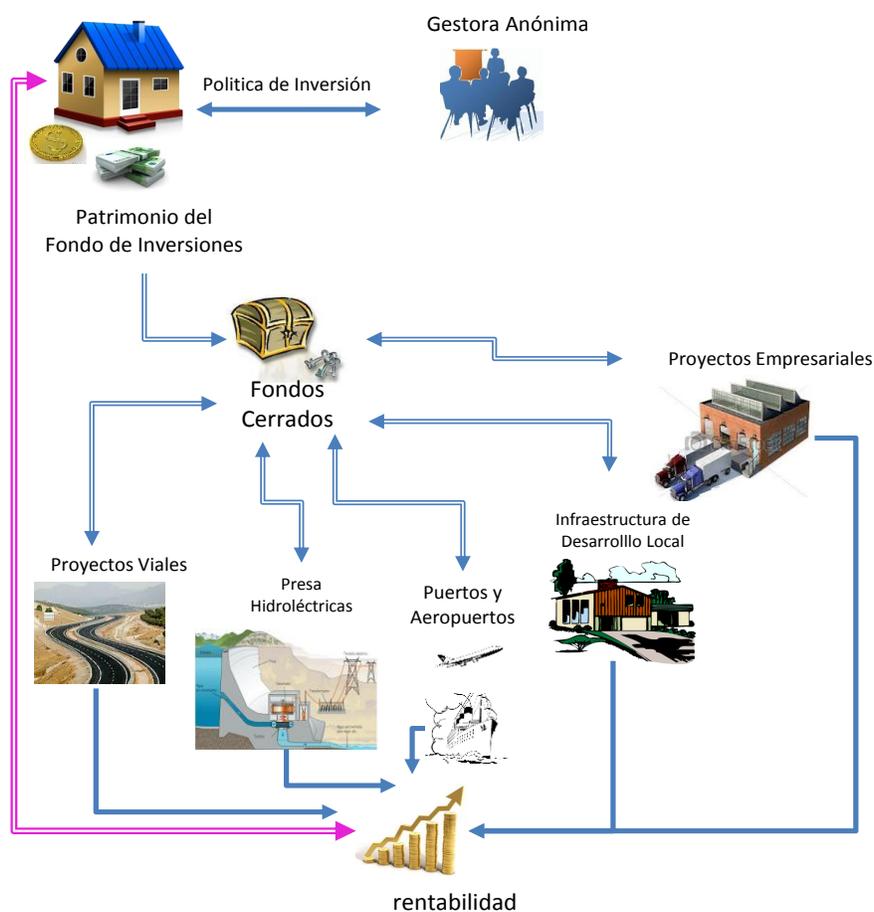


Grafico No. 5

Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión Cerrados, según ley vigente.

Fuente: Elaboración propia

2.4.9. Comercializadores y Administradores de Fondos de Inversión

Según la Ley de Fondos de Inversión, “son aquellas personas que laboran con la Gestora o con sus mandatarias realizando la comercialización de las cuotas de participación de los fondos y son los encargados de administrar las inversiones de los mismos, dichas personas de acuerdo al marco normativo vigente deberán de ser autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero y de conformidad a las normas técnicas que emita el Banco Central de Reserva para tal efecto. (Art. 26)

2.4.10. Fondos de Inversión Mobiliaria

Son un patrimonio que está formado por aportaciones de un conjunto de partícipes, los cuales poseen unos títulos o certificados reembolsables a voluntad. La sociedad gestora y la entidad depositaria son figuras indispensables de un Fondo de Inversión Mobiliaria; la sociedad gestora se encarga de la administración y representación del patrimonio, mientras que a la entidad depositaria (banco y cajas de ahorros) le corresponde la custodia de los valores que forman parte de dicho patrimonio, por cuyos servicios cobran ambas entidades comisiones. La característica de estos fondos es que los recursos captados se invierten en la adquisición de activos financieros directos como son las acciones, las obligaciones, títulos de la deuda pública, etcétera, en su gran mayoría valores mobiliarios cotizados en Bolsa, generalmente son activos financieros de renta fija, de renta variable y de renta mixta.

2.4.11. Sociedades de Inversión Mobiliaria

Según Barrero, M. (2010), “los Fondos de Inversión Mobiliaria, se trata de una institución de inversión colectiva de carácter financiero que se divide en sociedades anónimas de capital fijo o variable y que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica o política en otras sociedades. Aquí, la diferencia entre los fondos de inversión mobiliaria, los inversores son accionistas y no partícipes, y la sociedad tiene sus propios órganos de administración y representación. (Pág. 26)

2.4.12. Fondos de Inversión Inmobiliaria

Según Barrero M. (2010), estos tratan de instituciones de inversión colectiva, administradas por una sociedad gestora cuya finalidad es la inversión en bienes inmuebles. Los beneficios se derivan de las transacciones que realizan con bienes inmuebles por la venta, así como por el alquiler; es decir la inversión en bienes inmuebles y derechos sobre los mismos para su posterior arrendamiento, enajenación o cesión por cualquier otro título oneroso. (Pág. 27)

2.5. Proyecto de Inversión

Según Emery, D. (2011) en su libro de Fundamentos de Administración Financiera, un proyecto de inversión, “es una propuesta de acción que busca optimizar los recursos materiales, humanos, financieros e iniciativas, que combinados pretenden crear una infraestructura o proceso productivo para obtener un bien o servicio final, que le permita a los inversionistas un retorno de rentabilidad o beneficio de los recursos invertidos. Estos beneficios, que no son seguros, pueden ser conseguidos a corto, mediano o largo plazo, esto implica retorno de lo invertido y para ello se paga una tasa de rentabilidad medida a través del CAPM al inversionista o por medio del WACC cuando se utilizan distintas fuentes de financiamiento, la cual será la tasa de descuento para evaluar el proyecto y como resultado la visión de rentabilidad vista a partir de la TIR esperada. (Pág. 310)

2.6. Valor del Dinero

Para analizar los Fondos de Inversión, es necesario tener en cuenta que los recursos se invierten en el largo plazo, y que los proyectos generan flujos operativos de ingresos y que se relación con el tiempo por tal razón se toma el dinero como un bien que posee entre otras funciones ser un medio de pago, de atesoramiento y de cuenta; es en la intermediación o cumplimiento de funciones que surge el valor del dinero, ya que según los monetaristas un dólar vale más hoy que mañana; esto significa el poder adquisitivo, capacidad de compra o intercambio que tiene el dinero hoy; y esto es así porque según

los mismos monetaristas el dinero pierde valor por razones importantes: el costo de oportunidad y por la inflación; la primera razón no es otra cosa que el sacrificio de la decisión de gastar, invertir o ahorrar que se hace con relación al dinero y este costo se relaciona con la tasa de interés que representa el costo del dinero; mientras que la segunda razón se refiere a los cambios que sufren los precios de los bienes y servicios en una economía, en este caso existen algunos factores que hacen que la inflación aumente entre ellos la demanda de liquidez u oferta monetaria, la pérdida de valor de la moneda nacional respecto a la divisa, el aumento del gasto público, las remesas familiares y los flujos internacionales de efectivo interbancarios. Las razones antes expuestas hacen que pierda o gane valor el dinero, por eso para evaluar las decisiones financieras de proyectos es necesario establecer el valor de los recursos en el tiempo es decir a través de los flujos de efectivo, tal como se expresa en la siguiente Ecuación.

$$NPV = -I + \frac{f}{(1+r)^1} + \frac{f}{(1+r)^2} + \frac{f}{(1+r)^3} + \dots + \frac{f}{(1+r)^n}$$

En donde I es la inversión inicial, f son los flujos de efectivo y r la tasa de interés que son los fundamentos para evaluar el valor del dinero hoy. (Emery. D. Capítulo II entorno financiero y sus conceptos, Pág. 41)

2.7. Mercado de Capitales

Según Gitman R. (2003), el Mercado de Capitales, también llamado Mercado Accionario, es un tipo de mercado financiero a través del cual se ofrecen y se demandan fondos o medios de financiamiento a mediano y largo plazo. El principal fin de este tipo de mercado es actuar como intermediario, canalizando recursos nuevos y el ahorro de los inversores, para que luego, los emisores puedan llevar a cabo en sus compañías operaciones de financiación y de inversión.

Se denomina también Mercado de Capitales a una clase de mercado donde se comercian títulos valores como producto del ahorro de distintas personas y entidades para que otras financien sus proyectos de inversión; este tipo de mercado suele servir como medio de transmisión de recursos desde sectores menos productivos hacia sectores que los son en mayor medida.

Los Mercados de Capitales pueden dividirse en mercados primarios y secundarios. En el caso de los mercados primarios se venden las nuevas acciones o bonos emitidos a partir de un contrato entre la parte que financia y la que es financiada; en estos pueden participar tanto Estados como empresas que necesitan financiamiento. En el caso de los mercados secundarios estos activos pueden cambiar permanentemente de portador según los precios determinados por el libre juego de la demanda. Así, el mercado primario consiste en el acuerdo de financiamiento original, mientras que el secundario consiste en la comercialización de un título tomado por una institución pública o privada y que está en circulación. (Pág. 304)

2.8. Bolsa de Valores

Son un tipo de mercado organizado y especializado, ya que en ellos se transan títulos valores por medio de intermediarios autorizados; Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta, dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario.

Las principales funciones de las Bolsas de Valores comprenden el proporcionar a los participantes información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en la Bolsa, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen, así como supervisar todas sus actividades, en cuanto al estricto apego a las regulaciones vigentes.

Los recursos invertidos por medio de las Bolsas de Valores permiten tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo que generan empleos y riqueza para un país. Los aportantes de estos recursos reciben a cambio la oportunidad de invertir en una canasta de instrumentos que les permite diversificar su riesgo, optimizando sus rendimientos. Es importante destacar que las Bolsas de Valores son mercados complementarios al Sistema Financiero tradicional.

(www.bolsadevalores.com.sv)

2.9. El Riesgo y la Teoría del Riesgo

Los Fondos de inversión como herramienta de financiamiento y apalancamiento de capital, forman parte del Sistema Financiero y como mecanismo de inversión de recursos excedentarios que se encuentran esperando rentabilidad y retorno en el largo plazo, de allí que el futuro u horizonte económico de la inversión difícilmente puede conocerse con precisión, pues una serie de factores o agentes externos incontrolables, ajenos al propio proyecto, condicionan e influyen en los resultados del mismo. El desembolso inicial, los flujos netos de caja e incluso la duración de la inversión en innumerables casos se comportan de forma aleatoria; es decir que estas variables pueden tomar distintos valores, y una forma de medir ese comportamiento es a través de las probabilidades, esto se conoce como riesgo; y se dice que esto último es el grado de ocurrencia de un evento y que al relacionarlo con los niveles de inversión se observa que el rendimiento obtenido difiere o no del esperado.

La relación entre el riesgo y el rendimiento son fundamentales para comprender los modelos de valuación de activos –tanto reales como financieros– y la consecuente toma de decisiones respecto a la conveniencia de invertir en alguna alternativa en particular, esto es porque un inversionista desea maximizar sus rendimientos y por supuesto minimizar su riesgo, pero la ambigüedad resulta debido a que al querer disminuir el riesgo y disminuye el rendimiento esperado. Esto es lo que se conoce como aversión al riesgo y en otras palabras, un inversionista está dispuesto a asumir riesgos siempre y cuando considere que el rendimiento que espera de su inversión sea lo suficientemente

grande para compensar el riesgo que está asumiendo. Esto significa que de acuerdo a las ideas presentadas antes, es posible deducir que la relación entre riesgo y rendimiento es positiva: a mayor riesgo, mayor rendimiento esperado. Esto se puede observar en el gráfico No. 4, el cual muestra una canasta de bienes y dependiendo del tipo de activo así es el rendimiento esperado y el riesgo que enfrenta.

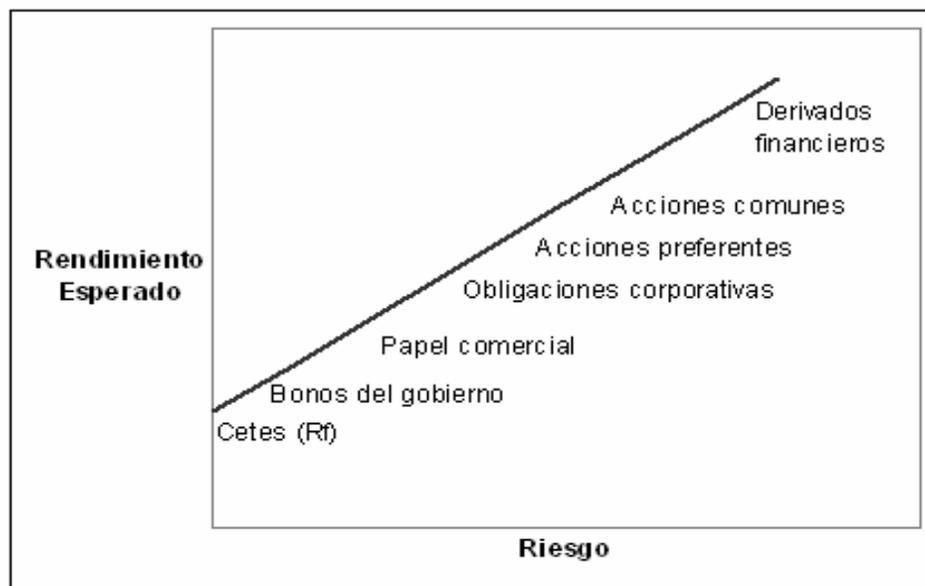


Gráfico No. 6

“Relación de Rendimiento y Riesgo según el tipo de Activo”

Fuente: Gitman Robert, Capítulo V Riesgo y Rendimiento, pág. 212

Para medir el riesgo de un activo se utilizan herramientas estadísticas con el fin de establecer:

- Una serie de escenarios o situaciones posibles
- Asignar una probabilidad de ocurrencia a cada escenario
- Determinar el rendimiento que podría generar el activo en cada uno de los casos.

Para ello se utilizan los siguientes indicadores estadísticos:

a. El Rendimiento Esperado

Es el promedio ponderado obtenido de las probabilidades de ocurrencia de cada escenario de los rendimientos asignados en cada uno de los resultados probables, esto es:

$$E(K_x) = \sum_i^m (p)(k)$$

Donde:

$E(K_x)$ = Rendimiento esperado del activo X.

P_i = Probabilidad de ocurrencia del escenario i.

k_i = Rendimiento que proporcionaría el activo de ocurrir el escenario i.

b. Varianza y Desviación Estándar

La desviación estándar es una medida estadística que indica la dispersión o variabilidad de los datos con respecto a su valor medio. En finanzas, la desviación estándar es una medida de riesgo ya que entre mayor dispersión o variabilidad de los rendimientos de un activo, más grande la posibilidad de que el rendimiento esperado y el realizado sean distintos entre sí. La varianza se calcula como:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^m (P)(k - E(k))^2$$

Y la desviación estándar es la raíz cuadrada de la varianza así:

$$\sigma = \sqrt{\sum (p)(K - E(k))^2}$$

Donde:

σ^2 = Varianza de los rendimientos del activo.

σ = Desviación estándar de los rendimientos del activo.

$E(k)$ = Rendimiento esperado del activo.

k = Rendimiento que proporcionaría el activo bajo el escenario i .

P = Probabilidad de ocurrencia del escenario i .

c. Coeficiente de Variación

Otra medida de riesgo es el coeficiente de variación. Es una medida relativa o estandarizada de riesgo que resulta de comparar la desviación estándar de los rendimientos de un activo con el rendimiento esperado del mismo. Esto es:

$$CV = \frac{\sigma}{E(K)}$$

Donde:

CV = Coeficiente de variación de los rendimientos del activo.

σ = Desviación estándar de los rendimientos del activo.

$E(k)$ = Rendimiento esperado del activo.

Esta medida es útil para comparar activos que no tienen la misma desviación estándar o el mismo rendimiento esperado, ya que permite conocer cuánto es el riesgo que proporciona el activo por cada punto porcentual de riesgo asociado. Entre mayor sea el riesgo por punto de rendimiento se hace menos probable obtener el rendimiento esperado.

Para poder aplicar estas herramientas estadísticas, existe un principio básico de las inversiones, que se relaciona con la conformación de portafolios (o carteras) de activos con fines de diversificación, en un momento dado, los inversionistas mantienen de forma simultánea un conjunto de activos que conforman su portafolio de inversión, un principio básico en las finanzas es que un inversionista no debería colocar todos sus recursos en un solo activo o en un número relativamente pequeño de activos, sino en un número grande de instrumentos de inversión, de este modo los posibles malos resultados en ciertos activos se verían compensados por los buenos resultados de otras; La diversificación le permite al inversionista disminuir el riesgo de su portafolio sin sacrificar rendimientos o, alternativamente, aumentar el rendimiento de su portafolio sin incrementar su riesgo.

Desde el punto de vista de la inversión el riesgo se divide en dos:

a. Riesgo Sistémico

Es la porción relevante del riesgo de un activo que se atribuye a factores del mercado que afectan a todos los inversionistas y no se puede eliminar a través de la diversificación del portafolio de inversión que estos poseen.

b. Riesgo No Sistemico

Es la porción del riesgo de un activo que se atribuye a causas aleatorias relacionadas con el inversionista, son factores internos de su gestión empresarial o como empresa, dicho riesgo se elimina a través de la diversificación del portafolio de inversión.

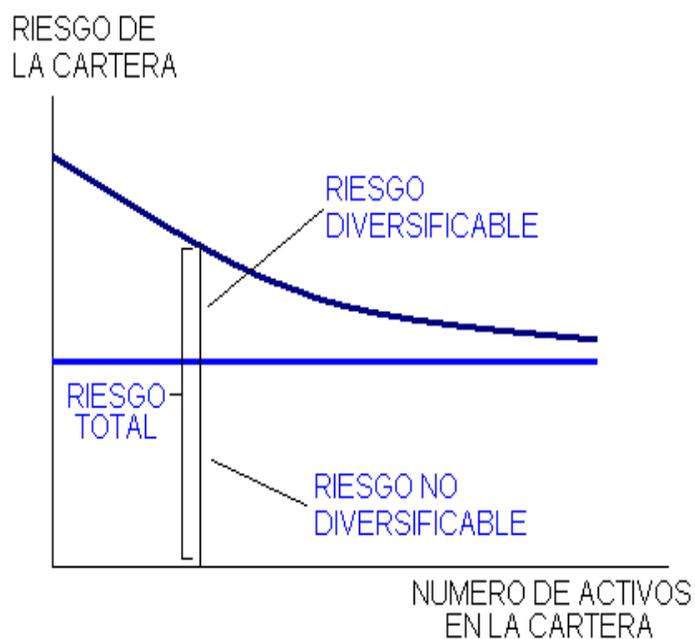


Gráfico No. 7

El Riesgo Sistemico y Riesgo No Sistemico

Fuente: Gitman Lawrence "Principios de Administración Financiera" 2003, Pág. 206

De acuerdo a lo expuesto, el riesgo entonces es la posibilidad de pérdida o más formalmente, la variabilidad de los rendimientos; de allí la importancia de tener en cuenta los diferentes tipos de riesgo que pueden también afectar a los inversionistas.

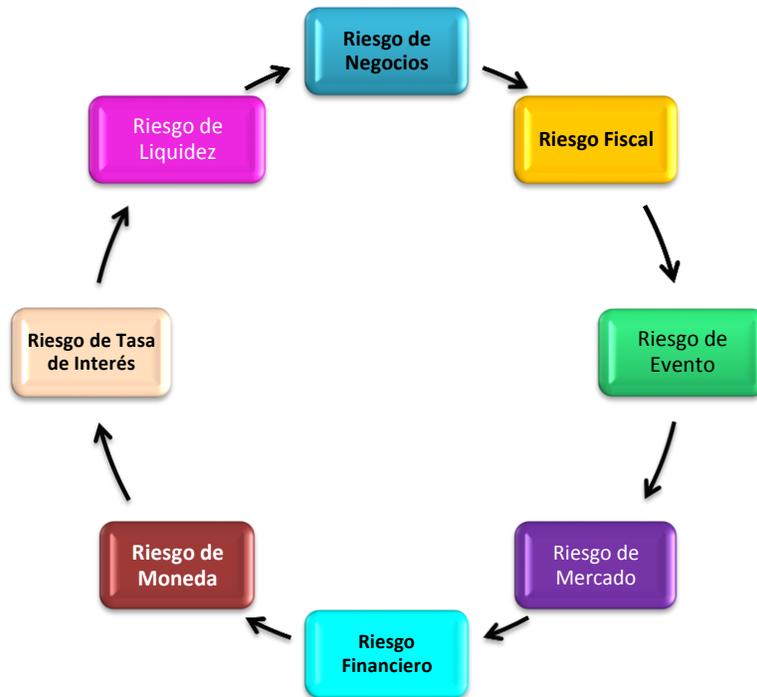


Gráfico No. 8

Tipos de Riesgos

Fuente: Elaboración Propia de Apuntes de Clases “Métodos Cuantitativo” 2014

Al relacionar los diferentes tipos de riesgos con los proyecto, este se define como la variabilidad de los flujos de caja reales respecto de los estimados en función de los niveles de inversión realizados.

2.10. Portafolio o Cartera de Inversión

Dado que los Fondos de Inversión, son intermediarios financieros, cuyo origen son las participaciones de pequeños y grandes inversionistas, y ofrecen a los partícipes una gama de valores, los cuales conforman un portafolio de inversión, esto hace necesario conocer sobre la Teoría del Portafolio (o Teoría de Cartera) de Markowitz, la cual establece los beneficios de la diversificación de activos de inversión y cuya base es la

formulación de la línea del Mercado de Capitales, esta línea tiene pendiente positiva, ya que según lo expuesto en el gráfico No. 6, existe una relación directa entre el riesgo y el rendimiento (a mayor riesgo, mayor rendimiento).

La Teoría Moderna de Portafolios representa uno de los pilares de la corriente principal del pensamiento de la economía financiera actual; y de acuerdo con esta teoría, el rendimiento de un instrumento de inversión es el nivel esperado de utilidad de dicha inversión, esto es, la recompensa por haber invertido en tal instrumento, no obstante, en la gran mayoría de los casos existe un rango de resultados posibles para el rendimiento, lo que significa que toda inversión tiene un determinado nivel de riesgo.

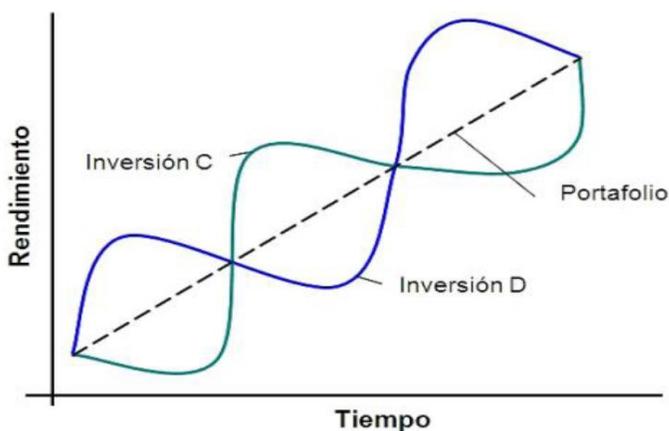


Gráfico No. 9 “Optimización de Portafolio”

Fuente: Emery, Douglas, “Fundamentos de Administración Financiera”

Por lo anterior la Teoría de Portafolios propone una diversificación eficiente, esto es, la combinación de instrumentos de inversión que tengan poca relación entre sí en un portafolio de inversiones, de modo que se reduzca el riesgo al mínimo posible sin alterar el rendimiento esperado; o bien, que se maximice el rendimiento esperado sin incrementar el riesgo. Es importante aclarar que anteriormente se expuso que el riesgo

de una inversión tiene dos componentes: el riesgo específico (o diversificable) que es exclusivo de cada instrumento y el riesgo de mercado (o no diversificable) que proviene de las variaciones de mercado en su conjunto y que afecta –en mayor o menor medida– a todos los activos. Factores tales como la naturaleza del negocio del emisor, su nivel de endeudamiento o la liquidez en el mercado de sus acciones son ejemplos de fuentes del riesgo diversificable. Por otra parte, las fuentes de riesgo no diversificable pueden ser factores de mercado como la inflación, la situación económica general y las tasas de interés. Todos estos factores afectan a todos los activos. Un inversionista está en posibilidades de eliminar el riesgo específico manteniendo un portafolio bien diversificado, sin tener que sacrificar sus rendimientos esperados. Sin embargo, el inversionista no puede reducir el riesgo de mercado, ya que este afecta a todos los instrumentos dentro del portafolio de una forma u otra y en diferentes grados.

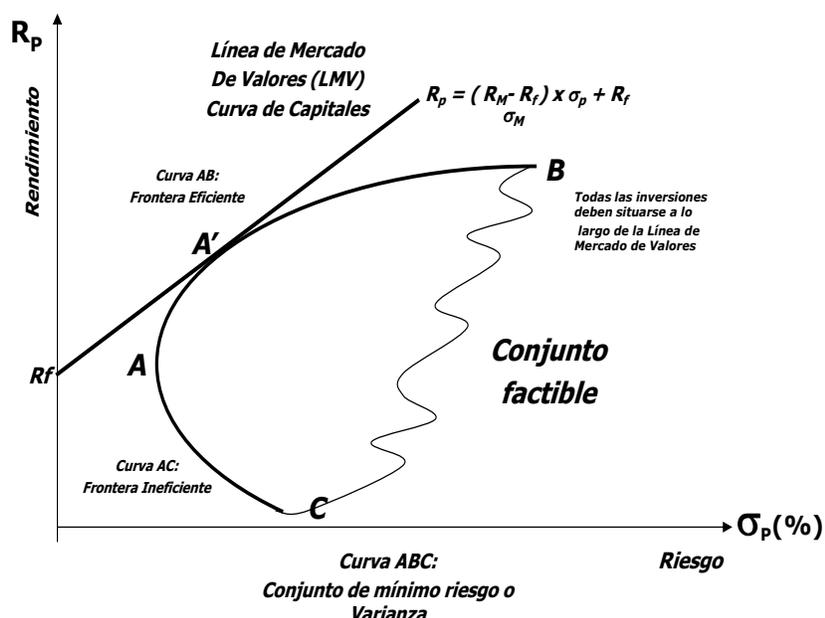


Gráfico No. 10 “Optimización de Portafolio”

Fuente: Emery, Douglas, “Fundamentos de Administración Financiera” 2000, Cap. 7

Una de las herramientas que utilizan los inversionistas para diversificar el riesgo es la línea capital, por medio de la cual se mide el rendimiento con el riesgo y se busca optimizar el portafolio de inversión en base a un conjunto de activos, para ello busca eficientar aquella combinación en donde exista un rendimiento alto y menor riesgo y el caso del grafico No. 8, lo representa el punto A', en donde la combinación se encuentra en la parte positiva o frontera eficiente del portafolio y de activos.

Por otro lado, la mayoría de los inversionistas utilizan las herramientas estadísticas como la media, la varianza, la desviación estándar, el coeficiente de variabilidad y aplican el conocido método CAPM, por medio del cual se introduce la posibilidad de que los inversionistas combinen portafolios de instrumentos de inversión riesgosos o de bajo riesgo como podrían ser los bonos que emite el Estado Salvadoreño a más de 5 años, los cuales tienen asegurada la rentabilidad y un bajo riesgo, dándole estabilidad a los inversionistas.

2.11. Entidades y marco normativo relacionado con los Fondos de Inversión

Entidad Supervisora:

Según el Art. 5 de la Ley de Fondos de Inversión, la Superintendencia del Sistema Financiero, es la autoridad administrativa a la que corresponde vigilar el cumplimiento y ejecución de las disposiciones de la Ley antes citada; asimismo, supervisar a las Gestoras, sus operaciones y a otros participantes regulados por la misma.

Entidad Reguladora:

Según el Art. 6 de la Ley de Fondos de Inversión, corresponde al Banco Central, dentro de su ámbito de competencia, emitir las normas técnicas necesarias que permitan la aplicación de la Ley.

Bolsa de Valores de El Salvador (BVES):

Es la entidad privada que funge como la única plaza de negociación de títulos valores en el país, es el núcleo del Mercado de Valores pues es el lugar donde se encuentra la intermediación la oferta y la demanda de los mismos.

Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):

Es la entidad privada autorizada para llevar a cabo la función de custodio de los títulos valores que se negocian en el mercado de valores, otorgando seguridad y agilidad a las transacciones.

Casas de Corredores de Bolsa:

Son las entidades privadas que facilitan el encuentro directo entre los participantes, Gestoras de Fondos, incluyendo entre sus servicios la asesoría financiera, nadie puede negociar en la Bolsa sin la representación de una Casa de Corredores de Bolsa.

Calificadoras de Riesgo:

Son instituciones que se desarrollan en el ámbito financiero, conduciendo las decisiones financieras de los inversionistas, al calificar el riesgo de las emisiones de

títulos y la forma en que se negocian en la Bolsa de Valores, así como el estado financiero económico de los agentes que participan en estas y por supuesto el grado de riesgo que tienen inmerso.

Comité de Vigilancia

Es aquel que se aplica a los **Fondos de inversión Cerrados** el cual estará integrado por tres miembros, los elegirá la Asamblea Ordinaria y durarán un año en sus funciones, serán remunerados con cargo al Fondo y podrán ser reelectos, según se determine en el reglamento interno.

2.12. Funcionamiento Operativo de los Fondos de Inversión

2.12.1. Operatividad de un Fondo de Inversión Abierto

Tal como se ha mencionado anteriormente, los Fondos de Inversión Abierto, son de alta liquidez, donde los inversionistas pueden retirarse del fondo en cualquier momento, para poder entender cómo funcionan estos Fondos, supongamos el siguiente ejemplo:

Ejemplo No. 1:

Supongamos que la Gestora “La Salvadoreña S.A. de C.V.” crea un Fondo de Inversión, cumpliendo los requerimientos que establece el Art. 51 de la Ley, y necesita crear el patrimonio del Fondo de Inversiones; para ello ofrece a los 50 partícipes, cuotas de participación de \$1,000 dólares cada una; entonces los inversionistas deciden adquirir 50 cuotas cada uno entonces procedemos a calcular el patrimonio del Fondo así:

- a) $\$1,000 \times 50 \times 50 = \$ 2,500,000$ dólares, sería el patrimonio inicial, de acuerdo a esto el número de cuotas en el Fondo es de 2,500 participaciones.

Días	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
1	2,500,000.0		2,500,000.0	2500	1,000.0

- b) Ahora supongamos que el Fondo realiza operaciones de corto plazo para los primeros 4 días; estos se suman al patrimonio inicial y se puede observar que las participaciones se van revalorizando.

Días	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
1	2,500,000.0		2,500,000.0	2500	1,000.0
2	2,500,000.0	20,000	2,520,000.0	2500	1,008.0
3	2,520,000.0	35,000	2,555,000.0	2500	1,022.0
4	2,555,000.0	18,000	2,573,000.0	2500	1,029.2
5	2,573,000.0	30,000	2,603,000.0	2500	1,041.2

- $2,500,000 + 20,000 = \$ 2,520,000$
- $2,520,000 / 2,500 = \$1,008$ valor de participación

- c) Ahora supongamos que un inversionista quiere formar parte del Fondo de Inversión, y quiere aportar un capital de \$50,000 dólares, entonces primero visualizamos el valor de mercado de la participación al cierre del día, en este

caso el valor es de \$1,041.2 dólares, entonces dividimos los \$50,000/ 1,041.2 dólares, y las participaciones del nuevo inversionista son 48 y el patrimonio para el 6° día es de \$ 2,653,000 dólares y si ese día se obtienen \$ 25,000 de beneficios el valor de la participación es mayor.

Días	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
6	2,653,000.0	25,000	2,678,000.0	2,548	1,051.0

d) Que sucede si uno de los inversionistas decide retirarse del Fondo, como es abierto puede solicitar su retiro y sería el siguiente; supongamos que se quiere retirar un inversionista y quiere retirar sus 50 cuotas entonces procedemos:

- $2548 - 50 \text{ cuotas} = 2,498 \text{ cuotas}$
- Valor de cuota al cierre del día * cuotas retiradas
 $1,051.0 * 50 = \$ 52,550,$
- Nuevo patrimonio del Fondo \$ 2,625,449.4 dólares

Días	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
6	2,653,000.0	25,000	2,678,000.0	2,548	1,051.0
7	2,625,449.4	40,000	2,665,449.4	2,498	1,067.0

2.12.2. Operatividad de un Fondo de Inversión Cerrados

Estos Fondos de Inversión, tienen la característica que los inversionistas no se pueden retirar, sino hasta cierto plazo específico establecido por el mismo convenio realizado con el fondo y este depende de la valorización que se espera que se realicen de las inversiones de largo plazo, supongamos el siguiente ejemplo:

Ejemplo No. 2:

Supongamos que la Gestora “La Salvadoreña S.A. de C.V.” ahora crea un Fondo de Inversión Cerrado para fomentar el crecimiento de inversiones de largo plazo, cumpliendo los requerimientos que establece el Art. 61 de la Ley, y necesita crear el patrimonio del Fondo de Inversiones; para ello ofrece a los 50 partícipes, la cuotas de participación de \$1,000 dólares cada una; los inversionistas deciden continuar con las 50 cuotas cada uno entonces el patrimonio es el mismo es decir de \$2500,000 dólares.

Pero el Consejo de Inversiones de la Gestora, ahora tiene la oportunidad de invertir en dos proyectos el conocido como A con un monto de \$400,000 dólares, este proyecto ofrece una tasa de costo de oportunidad del 6.25% para los próximos 5 años y ofrece una tasa interna de retorno mayor a la tasa de descuento; y para el caso del proyecto B, la inversión asciende a \$1500,000 dólares, con un costo de oportunidad del 8% y una tasa de interna de retorno positiva; ambos proyectos tienen flujos de efectivos positivos, los cuales se tienen en la siguiente tabla:

Año	Inversiones	
	Flujos A	Flujos B
0	(400,000.0)	(1,500,000.0)
1	75,000.0	500,000.0
2	180,000.0	500,000.0
3	200,000.0	500,000.0
4	150,000.0	500,000.0
5	125,000.0	500,000.0

a) Al actualizar los flujos de efectivo estimados con las tasas de oportunidad se tiene :

Tasa de descuento (WACC)	6.25%					
Flujos Netos descontados	(400,000.0)	70,588.2	159,446.4	166,741.3	117,699.7	92,313.5
Inversión		(400,000.0)				
Flujos descontados		606,789.2				
VAN		206,789.2				
TIR		15.5%				

Tasa de descuento (WACC)	8.0%					
Flujos Netos descontados	(1,500,000)	462,963.0	428,669.4	396,916.1	367,514.9	340,291.6
Inversión		(1,500,000.0)				
Flujos descontados		1,996,355.0				
VAN		496,355.0				
TIR		11.0%				

De acuerdo a los valores financieros obtenidos, se puede observar que ambos proyectos poseen VAN positivos y Tasa Interna de Retornos (TIR), y aunque las decisiones tal como dice la ley deben de tomarse en base a la política de inversión y a la rentabilidad esperada, y de acuerdo a los valores las aportaciones de los inversionistas aumentan de valor.

b) Ahora como los flujos anuales actualizados, antes expuestos analizamos el comportamiento del Fondo de Inversiones, el cual sería el siguiente:

Años	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
0			2,500,000.0	2500	1,000.0
1	2,500,000.0	547,619.0	3,047,619.0	2500	1,219.0
2	3,047,619.0	616,780.0	3,664,399.1	2500	1,465.8
3	3,664,399.1	604,686.3	4,269,085.4	2500	1,707.6
4	4,269,085.4	534,756.6	4,803,842.0	2500	1,921.5
5	4,803,842.0	489,703.9	5,293,545.9	2500	2,117.4

Al analizar la movilidad que tiene la rentabilidad y las modificaciones del patrimonio neto, se puede observar que el valor de la participaciones crece de manera constante, dado el comportamiento de la rentabilidad, la cual está en función del flujo de efectivo de los proyectos decididos a invertir; pero es de aclarar que esto depende del valor de la tasa de descuento y del cumplimiento de los flujos con certeza.

c) Ahora supongamos que la tasa de inversiones la establece el Fondo y exige a los proyectos una tasa de rentabilidad del 5% a todas las inversiones, entonces podemos ver el siguiente comportamiento:

Años	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
0			2,500,000.0	2500	1,000.0
1	2,500,000.0	533,551.2	3,033,551.2	2500	1,213.4
2	3,033,551.2	588,115.8	3,621,667.0	2500	1,448.7
3	3,621,667.0	563,657.4	4,185,324.4	2500	1,674.1
4	4,185,324.4	485,214.7	4,670,539.1	2500	1,868.2
5	4,670,539.1	432,605.1	5,103,144.2	2500	2,041.3

Puede verse que el valor de las aportaciones crece, eso significa que una variación de las tasas puede modificar el valor del patrimonio esperado del Fondo de Inversión; Pero tal como hemos venido manejando, el valor del dinero en el tiempo es muy importante, por eso que sucede si aumenta la inflación dentro de la economía y las tasas de interés se deprecian:

- Primero las tasas nominales aumentan, significa que se exige mayor rendimiento a la inversión esto de acuerdo a la línea de capital implica una disminución de los beneficios de la inversión.
- El valor del patrimonio disminuye en el tiempo por efecto de depreciación del dinero, esto puede verse en la siguiente tabla.

Años	Patrimonio (1)	Rentabilidad (2)	Patrimonio y Rentabilidad (3)	Participación en Circulación (4)	Valor de Participación (5 = 3/4)
0			2,500,000.0	2500	1,000.0
1	2,500,000.0	516,767.6	3,016,767.6	2500	1,206.7
2	3,016,767.6	551,618.6	3,568,386.3	2500	1,427.4
3	3,568,386.3	511,991.5	4,080,377.8	2500	1,632.2
4	4,080,377.8	426,885.9	4,507,263.7	2500	1,802.9
5	4,507,263.7	368,635.2	4,875,899.0	2500	1,950.4

CAPÍTULO III

Metodología de la investigación

El Método utilizado en la presente investigación es el Método Experimental.

Según Radrigan, M. R. (2005), El Método Experimental “es un método de investigación en el cual el investigador controla deliberadamente las variables para delimitar relaciones entre ellas, y está basado en el método científico. Para aplicar este método se recopilan datos relacionados y se comparan los resultados y comportamiento de un grupo control con los resultados de un grupo experimental. (Pág. 42)

Según Smith. V.L. (2011), “La economía experimental permite un estudio controlado de los mercados, las reglas de negociación y el comportamiento de los participantes.”
(Pág. 22)

Los pasos que este método utiliza son:

- a) Formar Grupos
- b) Presentarles el entorno, caso o situación
- c) Comparar resultados
- d) Establecer valoraciones

Las Técnicas de recolección son:

- a) Cuestionario
- b) Entrevista
- c) Guía de observación

De acuerdo a lo anterior, este método fue aplicado a la investigación, dado que permitió comparar a dos grupos participantes a situaciones semejantes que resultó de la evaluación de los involucrados.

A partir de las fases antes descritas se aplicó la técnica de la siguiente forma:

- a) Formación de Grupos: para el presente trabajo se eligieron dos grupos de investigación, el primero denominado “Inversionistas” y el segundo “Financiamiento”.
- b) Presentación de entorno: ambos grupos fueron expuestos bajo la misma temática: “Los Fondos de Inversión”. Los grupos escogidos fueron personas conocedoras del tema e involucradas en el área financiera como inversionistas y buscadores de recursos financieros para realizar sus proyectos.

- c) Comparación de resultados: los resultados en ambos grupos, buscaron cumplir con los propósitos siguientes: i) Que los Inversionistas colocarán sus recursos en los Fondos de Inversión y ii) Que los Financistas buscadores de recursos utilizaran los Fondos de Inversión como mecanismo de financiamiento de ejecución de proyectos

- d) Establecer valoraciones: Dado que para ambos grupos se buscó que utilizaran los Fondos de Inversión, las valoraciones encontradas fueron similares.

La herramienta a utilizada como Técnica de recolección de datos en esta investigación fue “El Cuestionario”, debido a que este posee un conjunto de preguntas pre elaboradas, que se dirigen a los consultados y a la vez ayudar a obtener la información que se requirió, alcanzando así los objetivos propuestos en la investigación. Otro motivo por el cual se decidió por esta técnica es porque su costo es relativamente bajo, su capacidad para proporcionar información sobre un mayor número de personas en un período bastante corto y la facilidad de obtener, cuantificar, analizar e interpretar los datos.

Los tipos de preguntas utilizados fueron de tipo cerrado: SI y NO, y las de tipo de selección múltiple que son las que le permiten a la persona que elija la respuesta de una lista de opciones o alternativas. Este tipo de preguntas ayudó a analizar e interpretar los datos de una forma más ordenada, rápida y sencilla.

La aplicación del cuestionario, permitió además fundamentar los resultados obtenidos y mostrar la importancia de los Fondos de Inversión como herramienta de financiamiento y como fuente de diversificación de portafolios de inversión, dada la seguridad que estos ofrecen con relación a la liquidez, diversificación, cobertura y reinversión de los recursos captados.

El Método utilizado en esta investigación, como se mencionó fue el Método Experimental, pretendiendo por medio de este obtener las respuestas a un conjunto de inquietudes relacionadas con los Fondos de Inversión y a través del desarrollo del marco teórico se han expuesto conceptos relacionados con variables relacionadas con los Fondos de Inversión como el costo del dinero, la tasa de interés, el riesgo y todos ellos relacionados con los Mercados de Capitales, Bolsa de Valores, etc. Para ello se consultó a dos grupos de expertos o involucrados tanto en el área de inversiones como en el área financiera.

Las conclusiones y resultados obtenidos se obtuvieron a partir de la aplicación de una metodología inductiva y deductiva del conjunto de opiniones que los involucrados facilitaron, los cuales se presentan a continuación.

CAPÍTULO IV

Análisis de Resultados

Los Fondos de Inversión, tal como se expuso anteriormente, podrían ser una herramienta de financiamiento para proyectos de inversión de largo plazo, y convertirse en alternativas para el crecimiento de la inversión privada y pública, así como para el desarrollo económico y social. Es de exponer que tal aseveración, parte del planteamiento operativo de estos y a la vez del estudio realizado a un conjunto de involucrados a través de una encuesta dirigida, para ello fue necesario dividir en dos subgrupos; el primero relacionado con aquellos poseedores de excedentes de dinero que buscan oportunidades para invertir sus recursos en nuevas herramientas financieras para obtener una mayor rentabilidad y un menor riesgo; mientras que el segundo grupo, se relaciona con aquellos que buscan recursos financieros para ejecutar proyectos de inversión que les permita obtener un retorno positivo del capital invertido y a un costo bajo; al realizar las respectivas encuestas los resultados fueron los siguientes:

A. Primer grupo – Inversionistas:

A.1. De acuerdo a las investigaciones previas, la crisis económica financiera internacional, ha aumentado el riesgo sistémico y encarecido el crédito, esto hace que muchos inversionistas, de acuerdo a la aversión al riesgo, busquen asegurar sus recursos invirtiendo en valores más estables, aunque tengan menor rentabilidad; según estudio realizado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL),

(Revista No. 97), “se plantea que en los mercados cualquier intermediario podía quebrar, independientemente de su tamaño, con los consiguientes efectos en el sistema. Ante esa señal, durante la crisis del año 2008, cundió el pánico y los mercados de crédito se cerraron. En el mercado interbancario, la tasa de interés subió 175 puntos en 10 días y 350 en un mes por sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, en el mercado de valores comerciales pasó algo similar, todo indica que se estuvo a horas del cierre de los mercados financieros. (Pág. 46)

Dado el escenario anterior, abonado con el comportamiento de la situación económica interna, la cual no muestra visos de crecimiento económico, las decisiones del inversionistas se han visto afectadas, por esa razón se les consulto **¿Cómo les había afectado la situación económica en sus inversiones?**, al respecto el 87.5% de los entrevistados respondió que este fenómeno les había frenado sus proyectos de inversión, mientras que el 12.5% mencionó que no les ha había afectado.

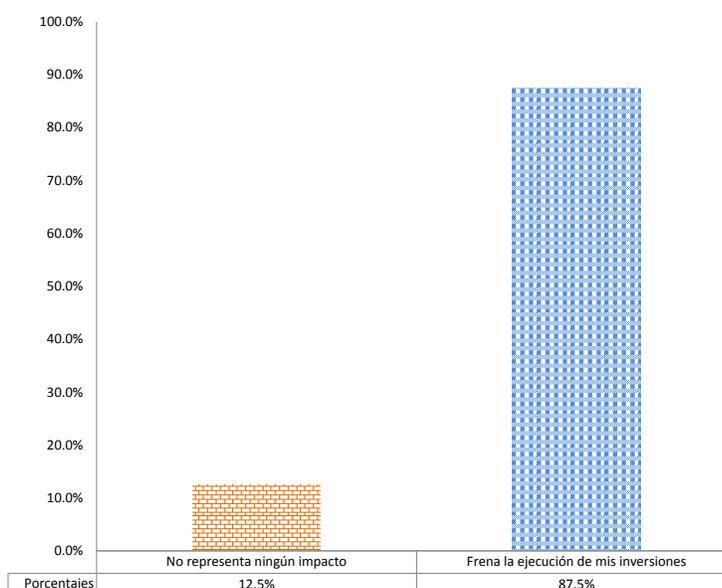


Gráfico No. 11

¿Cómo le ha afectado la situación económica en sus Inversiones?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.2. Una de las opiniones vertidas por los inversionistas es que el 87.5% dejó de invertir, por eso se les consulto sobre las acciones que habían tomado durante la crisis financiera del 2008 – 2009. Al respecto y de acuerdo a los resultados, el 62.5% de los entrevistados señalaron que dejaron de invertir para el largo plazo, mientras el 25% mencionó que redujo sus planes de expansión y solamente el 12.5% manifestó que no realizó proyectos de inversión; dichas decisiones impactaron en la actividad económica y en las variables relacionadas como el empleo al presentar un crecimiento mínimo del 0.1%¹ durante los últimos 5 años, según los indicadores sectoriales del Banco Central de Reserva (BCR), así como los niveles de inversión tal como se expuso en el gráfico No. 2 antes descrito.

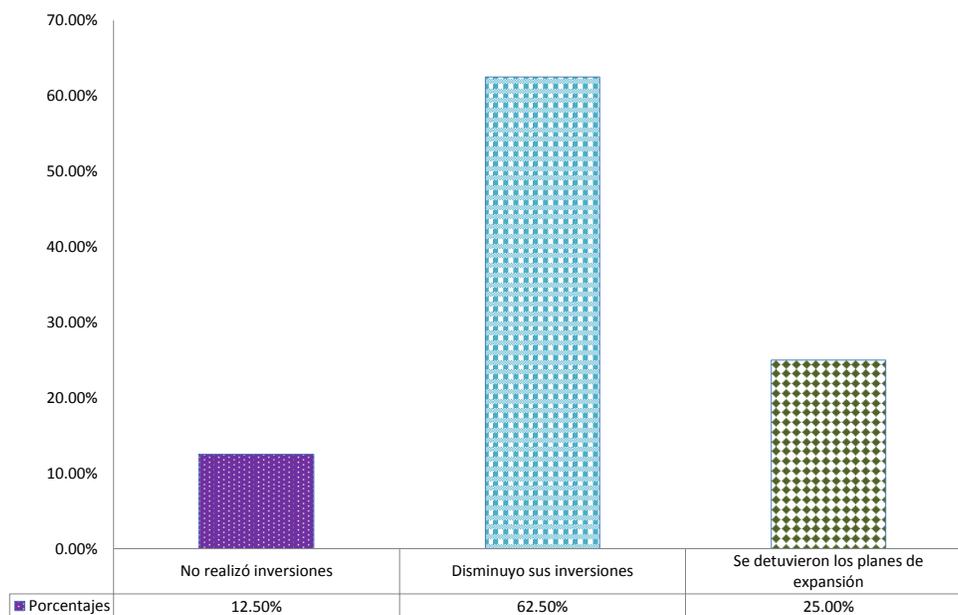


Gráfico No. 12

¿Qué acciones ha tomado durante la crisis económica del 2008-2009?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

¹ Según datos estadísticos de empleo ISSS y BCR al mes de Diciembre del 2014.

A.3. Teniendo que la primera acción de los inversionistas de detener los planes de inversión, se les pregunto, sobre qué otras dificultades había experimentado al realizar sus inversiones, el 75% respondió que las restricciones financieras, fue una de ellas, y se refirieron a los requisitos para dar un crédito para inversión, el costo del capital y el rendimiento marginal esperado por estos. Por otro lado, un 12.5% respondió que le afectaron los procesos legales, entre estos procesos están los registros, declaraciones, patentes, etc. y el resto los aspectos administrativos o sea pasos burocráticos que se realizan para establecer los negocios.

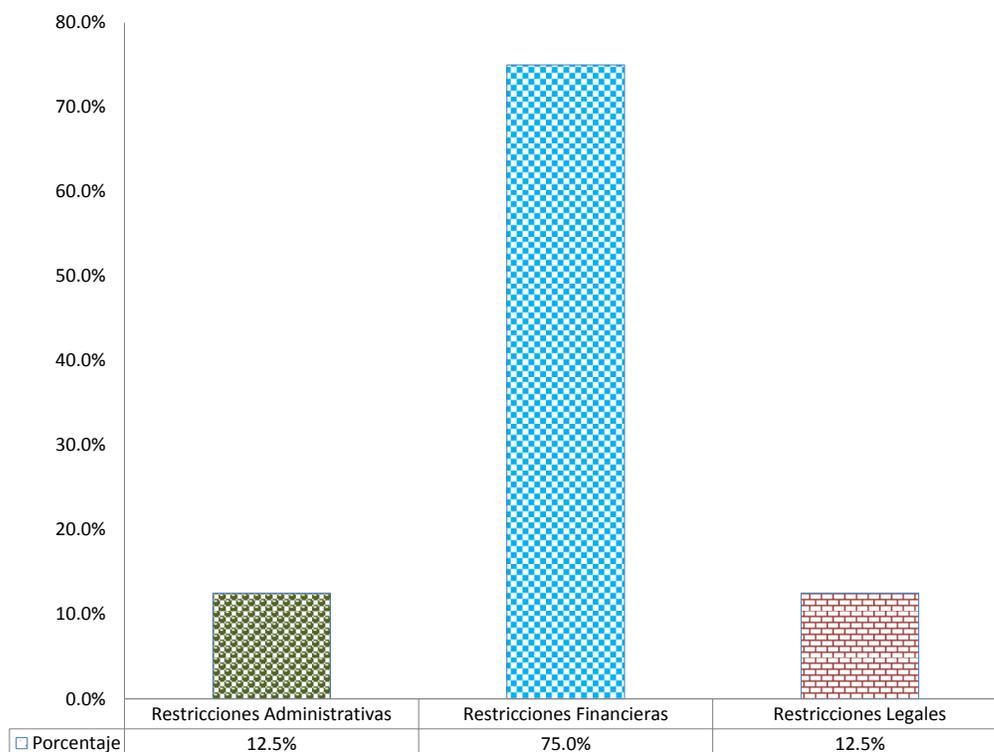


Gráfico No. 13

¿Qué dificultades ha experimentado para realizar inversiones?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.4. Teniendo en cuenta que las restricciones financieras afectaron a los inversionistas se les consultó sobre los planes de inversión para los próximos 5 años, y el 80.0% de ellos expuso que tiene planes de inversión para los próximos 5 años, mientras que 20%, considera que el clima de inversión es uno de los factores que está condicionando sus inversiones.

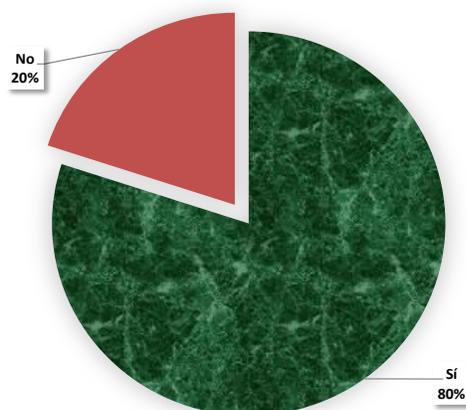


Gráfico No. 14

¿Tiene planes de Inversión para los próximos 5 años?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.5. Según las consultas realizadas el 80% de los inversionistas consultados mencionó tener planes de inversión de largo plazo, por tal razón se les consulto sobre ¿qué fuentes de financiamiento utilizarían para realizar sus inversiones?, el 87.5% mencionó que utilizarían recursos propios y el 12.5% utilizarán préstamos bancarios, lo cual es coherente a partir de que son estos los poseedores de los recursos y buscan donde invertir, aunque esto representa un alto costo de oportunidad en el uso de los recursos financieros.

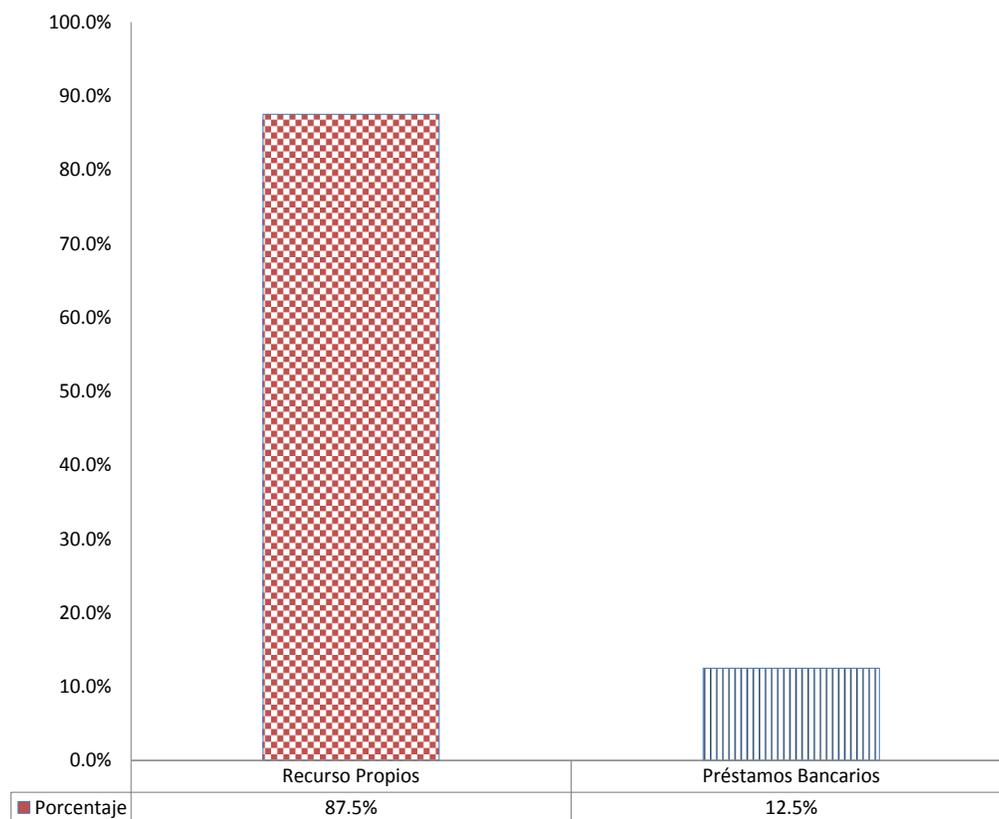


Gráfico No. 15

¿Qué tipo de fuente financiamiento utilizará para sus planes de inversión?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.6. De la misma forma a los inversionistas se les consulto ¿En qué tipo de activos realizaría sus planes de inversión?, al respecto el 25.0% de los entrevistados manifestaron que sus inversiones las harían en activos fijos; mientras que el 37.5% respondieron que sus inversiones las realizarían en activos financieros, y otro 37.5% expusieron que lo harían en ambos, y de acuerdo al planteamiento teórico, estas respuestas muestran que los inversionistas tienen aversión al riesgo y por lo tanto tal como se ha planteado anteriormente prefieren asegurar su rentabilidad.

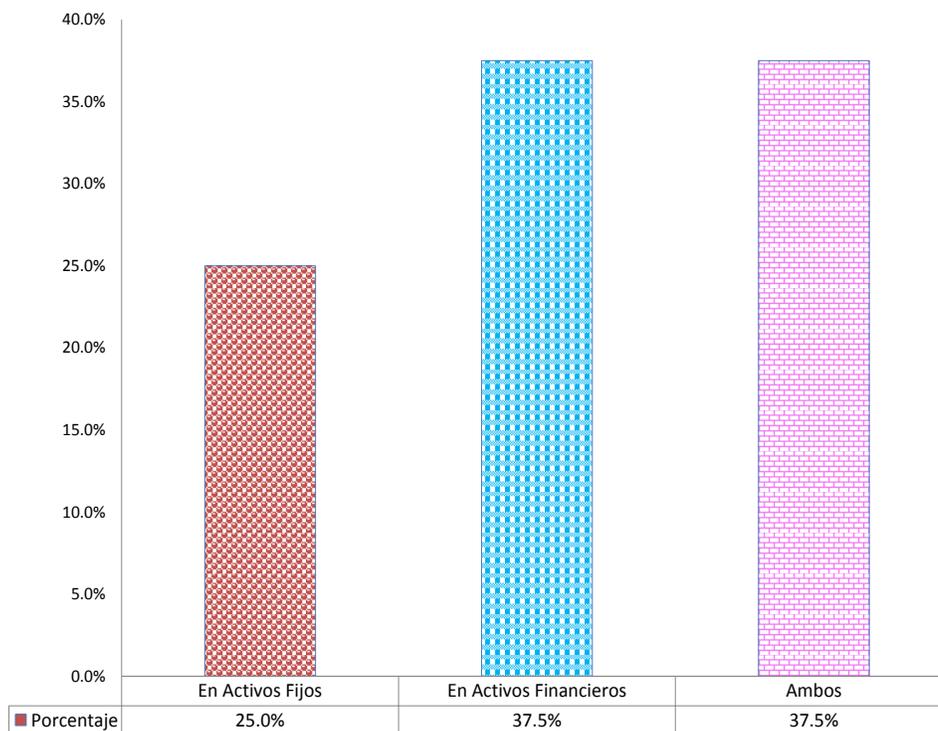


Gráfico No. 16

¿En qué tipo de activos realizará sus planes de inversión?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.7. Dado que los entrevistados prefieren invertir en activos financieros, se les consultó ¿en qué tipo de estos activos harían sus inversiones?, el 75% de los consultados respondió que lo harían en valores de renta fija, mientras que el 12.5% de los consultados mencionó que lo haría en valores de renta variable, y el resto lo haría en ambos títulos valores, lo que muestra lo antes planteado referido a la aversión al riesgo financiero, esto se fundamenta dada el comportamiento de los mercados financieros internacionales, en donde los últimos días por la situación europea, la apreciación del dólar y el comportamiento de los precios de las materias primas, el riesgo sistémico ha aumentado, esto afecta los mercados de capital. Aunado a esto, según el Consejo Monetario Centroamericano, “el riesgo para los inversionistas es alto desde el punto de vista de la especulación interna²” y el comportamiento de las variables sociológicas internas como son los grupos de pandillas y otros.

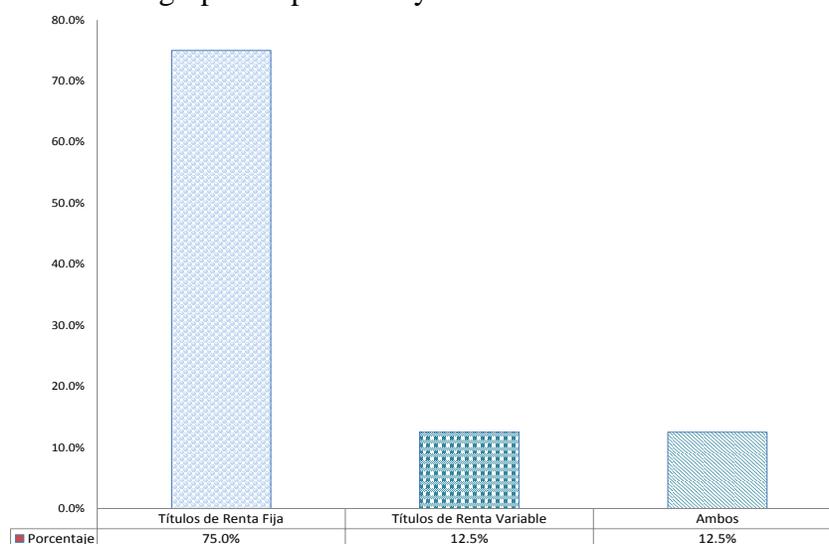


Gráfico No. 17

¿En qué tipo de activos financieros realizará sus inversiones?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

² Según el informe de riesgo país del Consejo Monetario Centroamericano al primer trimestre del año 2015.

A.8. Debido a que los inversionistas consultados muestran una alta aversión al riesgo, según lo observado en el gráfico No. 17, al destinar un alto porcentaje a las inversiones en activos de renta fija, por tal razón se les consulto a los inversionistas ¿cómo medían el riesgo de sus inversiones?; el 62.5% respondió que no lo calculaban, debido a que sus inversiones las realizan en valores que poseen un mínimo riesgo en el mercado, es decir que en activos de renta fija, mientras que el 25.0% manifestó que utilizaban el flujo de efectivo como herramienta de evaluación de riesgo, suponiendo en este caso que se utiliza un portafolio de inversión mínimo, por otro lado, como la cantidad que invertía es mínima, uno de los entrevistados mencionó que asumía el riesgo en el mercado de acuerdo al tipo de valor que adquiere; esto permite plantear que los inversionistas salvadoreños no realizan una buena evaluación de riesgo

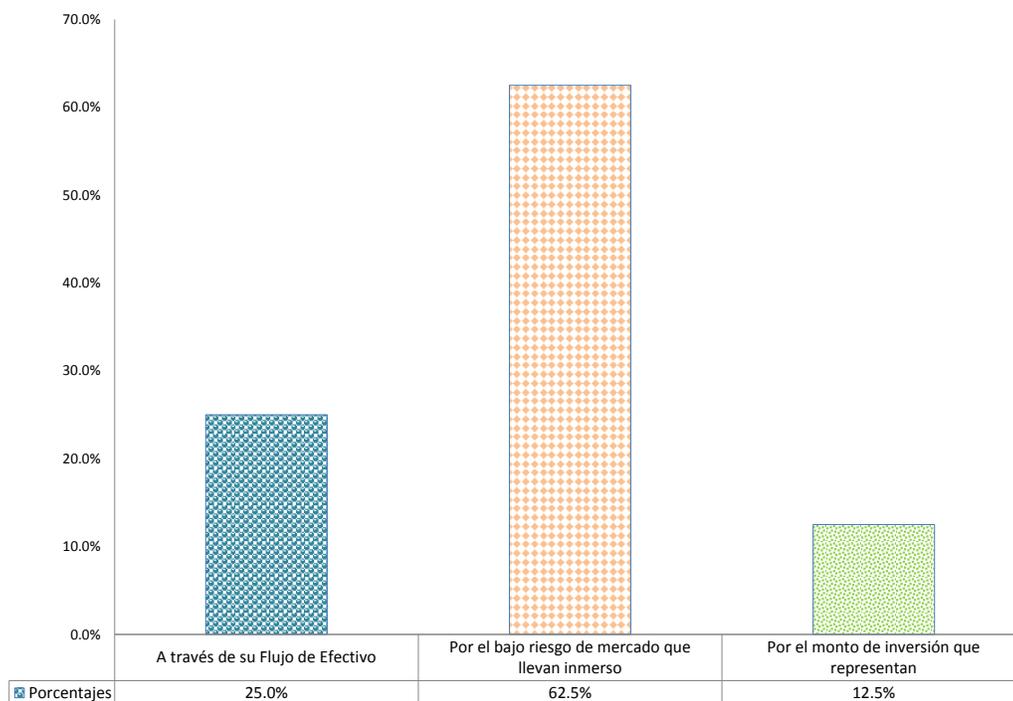


Gráfico No. 18

¿Cómo mide el riesgo de sus inversiones?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.9. Dada la inquietud del riesgo sistémico y las iniciativas de inversión que tienen los inversionistas se les consultó cual sería según ellos la mejor forma de incentivar la inversión, dentro del ámbito de proyectos, 37.5% de los entrevistados respondió que se deben de crear nuevas fuentes de financiamiento, un 25% de los consultados plantearon que se debe de disminuir el costo del crédito y aumentar su acceso; mientras que otro 25% opinó que existe la necesidad de aumentar la participación en los mercados externos, un 12.5% mencionó que se debe de reducir los procesos jurídicos e incentivar la participación de los sectores productivos.

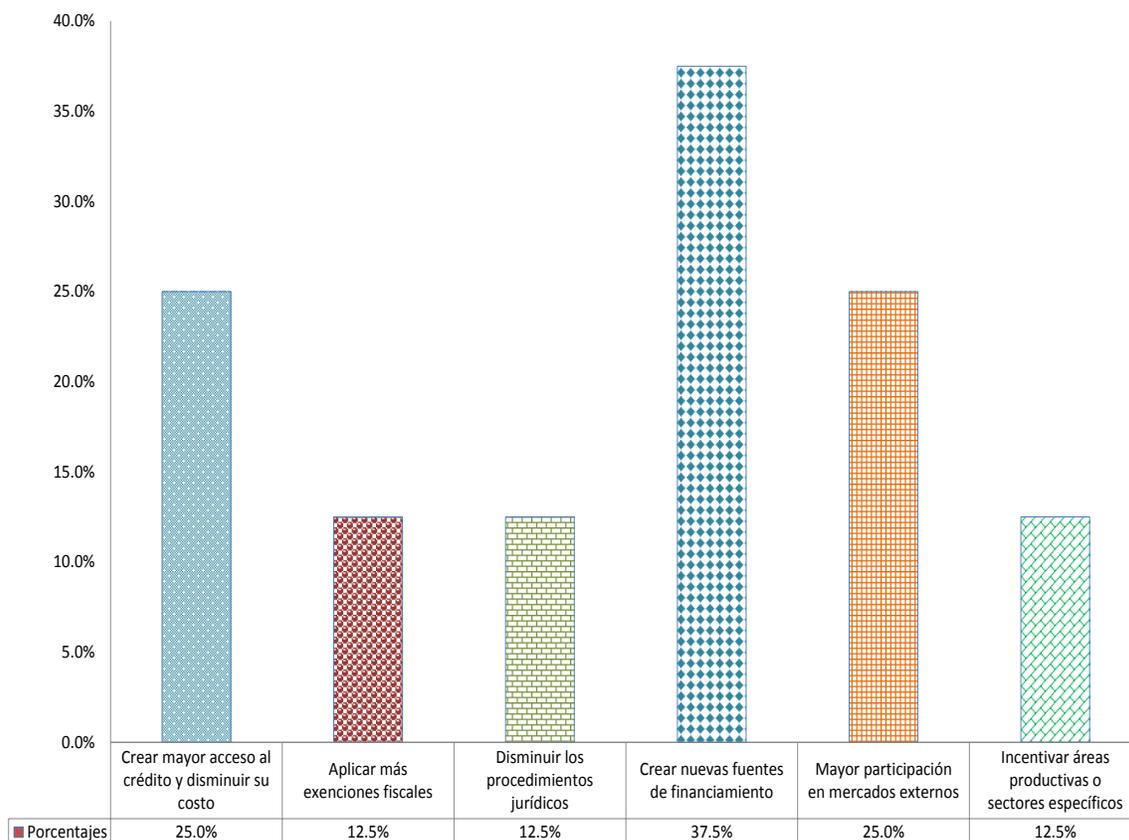


Gráfico No. 19

¿Para Usted como se podría Incentivar la Inversión en el ámbito de Proyectos?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.10. Por otro lado, a los inversionistas, se les consultó, ¿cuál era el título valor que le generaba mayor seguridad y le aseguraba rentabilidad?, al respecto tal como se esperaba, el 60.0% de los consultados respondieron que los títulos de renta fija les aseguraba una rentabilidad futura, el 20% de los consultados mencionaron que los valores de renta variable les reportaba mayor rentabilidad, y el restante 20% de los consultados también manifestaron que ambos les reportaban seguridad y les aseguraba una rentabilidad. Esto muestra que la aversión al riesgo es alta y concentra la inversión en títulos fijos debido a que les reporta seguridad de no perder sus recursos.

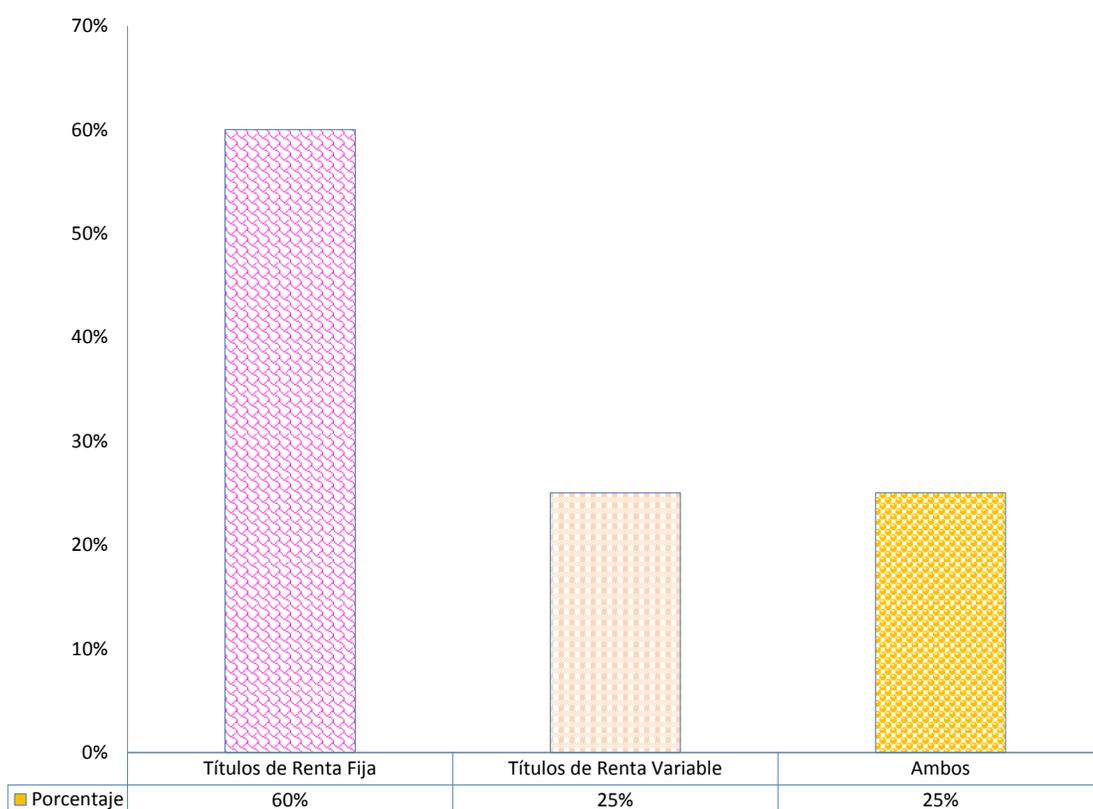


Gráfico No. 20

¿Para Usted que valores le reportan mayor seguridad y le aseguran rentabilidad?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.11. Debido a la aversión al riesgo que tienen los inversionistas, también se les consultó sobre la frecuencia con la que renuevan sus inversiones; 12.5% de los entrevistados respondió que lo realiza de forma quincenal, el 50% respondió que sus inversiones las renueva cada 6 meses y el 37.5% de los entrevistados mencionó que lo hacían anualmente; de acuerdo a la evaluación implícita por parte de los inversionistas, casi siempre evalúan los rendimientos marginales de los recursos.

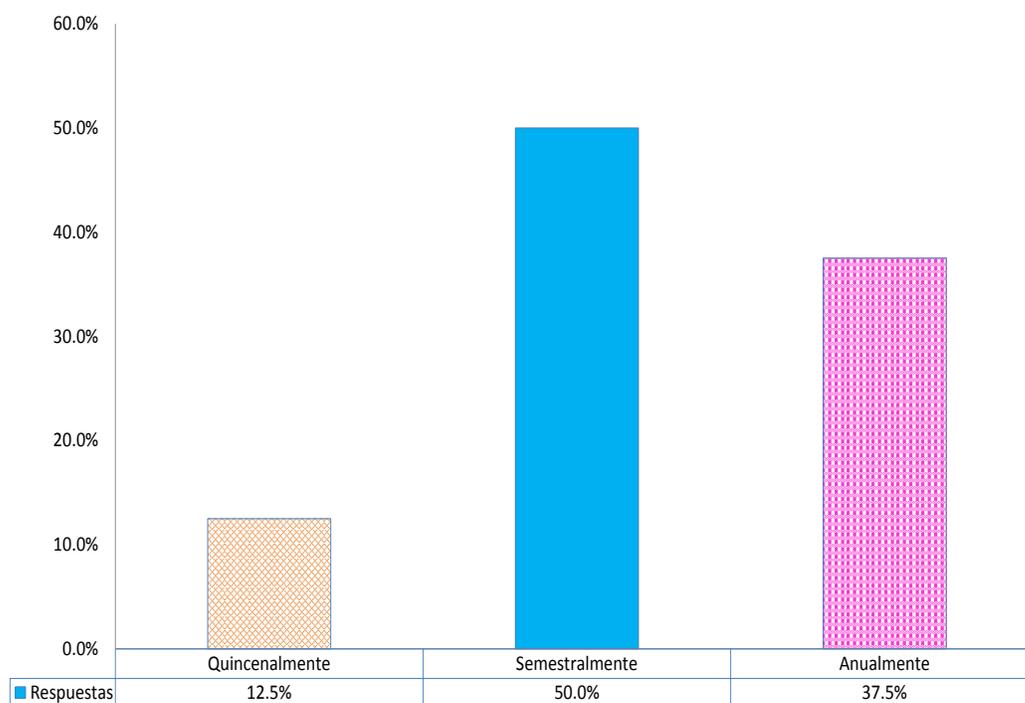


Gráfico No. 21

¿Con qué frecuencia renueva sus inversiones?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.12. Debido a que los inversionistas muestran expectativas y esperanza de nuevas herramientas de inversión, y muestran conocimiento sobre el mercado de capitales en El Salvador, se les consultó sobre ¿qué piensa del desarrollo bursátil con respecto a los instrumentos financieros disponibles para realizar sus inversiones?, el 75.0% de los consultados respondió que deben de crearse más instrumentos financieros, debido a que la oferta de estos es muy limitada; mientras que el 25% de los entrevistados piensan que se deben de incentivar los existentes ya que esto permitiría aumentar la inversión.

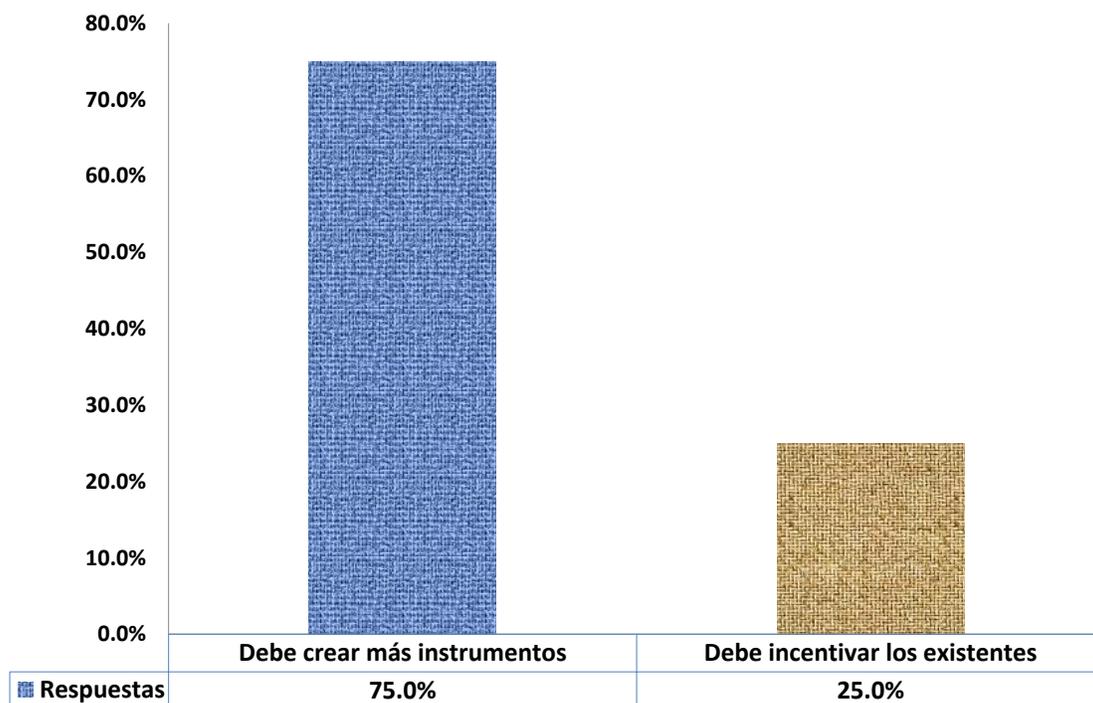


Gráfico No. 22

¿Qué piensa del desarrollo bursátil respecto a los instrumentos financieros existentes?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.13. Otro de los aspectos evaluados fue la seguridad de las operaciones bursátiles, el 89.0% de los entrevistados respondieron que consideraba que en El Salvador, el marco regulatorio estaba adecuado para el tipo de instrumentos que se transan, mientras que el 11.0% de los consultados también mencionaron que las operaciones no estaban debidamente reguladas.

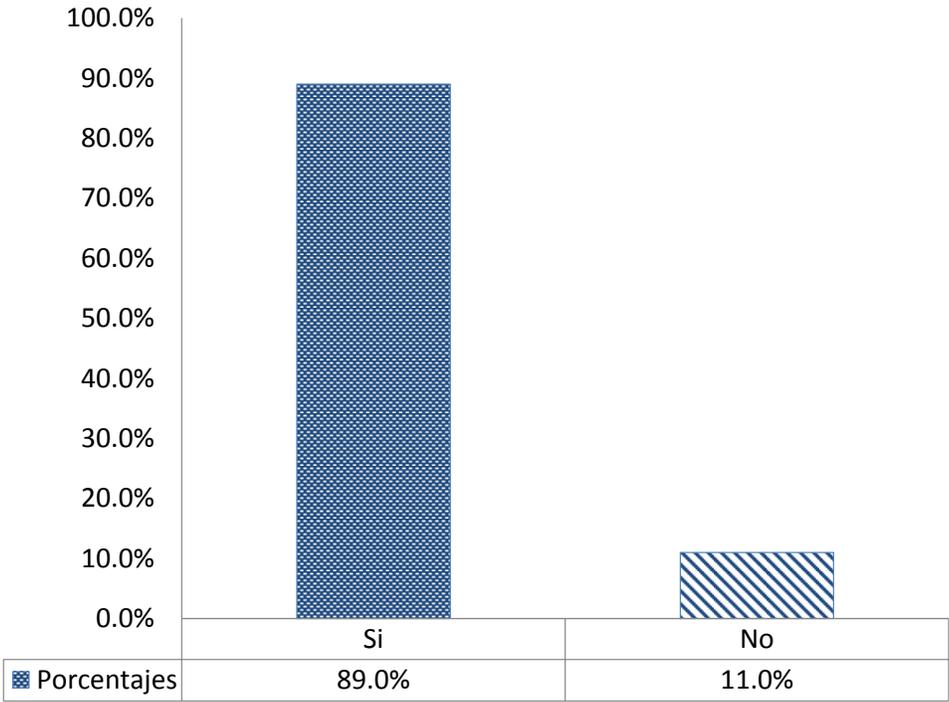


Gráfico No. 23
 ¿Piensa que las operaciones bursátiles están debidamente reguladas?
 Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

A.14. A los inversionistas se les consultó qué opinión tenían sobre los procesos regulados por la Ley para las Operaciones Bursátiles en El Salvador, el 55.6% respondió que los procesos regulados por esta ley eran seguros, mientras que 44.4% de los entrevistados mencionaron también que las operaciones las hacía muy burocráticas.

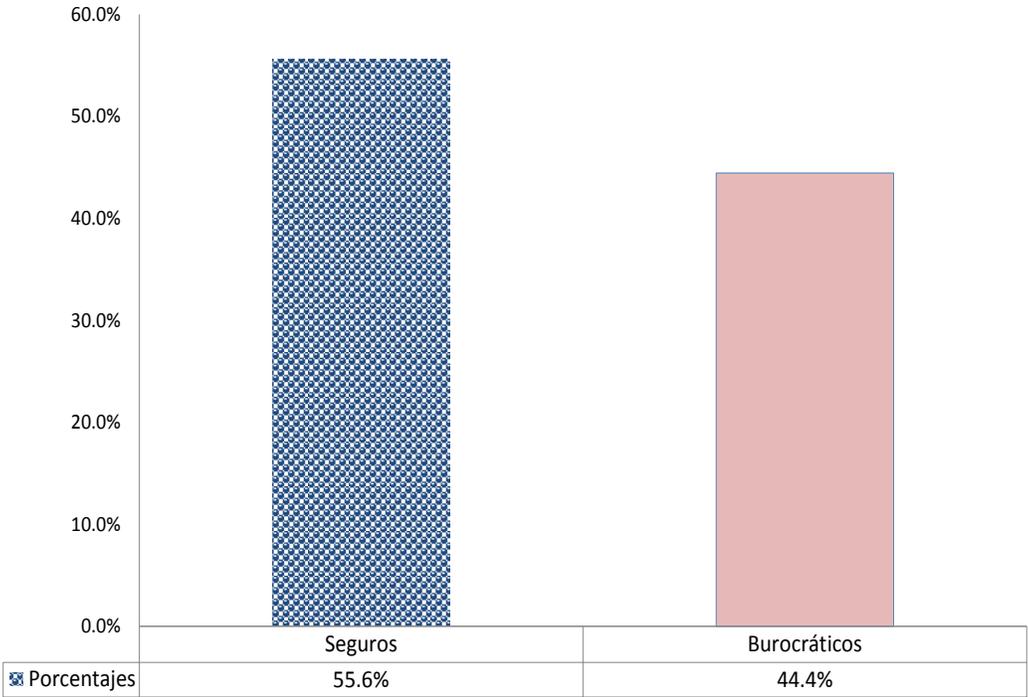


Gráfico No. 24
 ¿Qué opinión le merece la ley para Operaciones Bursátiles?
 Fuente: Estudio de Campo Realizado- Encuesta de Inversionista

A.15. La consulta realizada a los inversionistas con respecto a las operaciones bursátiles y a las operaciones financieras, creo las bases para establecer que los inversionistas conocen de herramientas financieras y del marco legal salvadoreño, por tal razón se les consulto si conocía de la nueva herramienta conocida como Fondos de Inversión, al respecto el 100.0% de los entrevistados respondieron positivamente.

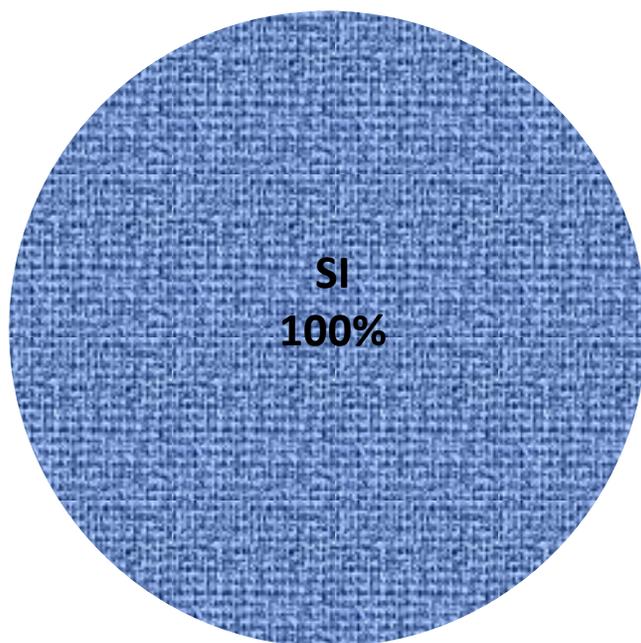


Gráfico No. 25

¿Conoce usted de la nueva herramienta financiera Fondos de Inversión?

Fuente: Estudio de Campo Realizado- Encuesta de Inversionista

A.16. Debido a que los inversionistas tienen conocimiento de esta nueva herramienta financiera, se les consulto si existía la disponibilidad para invertir en los Fondos de Inversión, dado que de acuerdo a la Ley vigente estos buscan dar mayor rentabilidad, asegurar el retorno de la inversión, disminuir el riesgo y a la vez diversificar las inversiones, todos contestaron positivamente debido al interés que despertó la nueva herramienta financiera.



Gráfico No. 26

¿Tiene usted disponibilidad para invertir en los Fondos de Inversión?

Fuente: Estudio de Campo Realizado- Encuesta de Inversionista

A.17. Las respuestas antes descritas sobre la disponibilidad de inversión en los Fondos de Inversión y por el conocimiento previo que los inversionistas tienen de estos, se les consulto sobre las razones del porque invertiría en los Fondos de Inversión, 46.0% de los entrevistados respondieron que para diversificar sus inversiones; mientras que el 36.4% de los consultados manifestaron también que lo haría porque le generaría una mayor rentabilidad, 18.2% de ellos también opinaron que lo harían por el menor riesgo que le representa invertir en dicha herramienta.

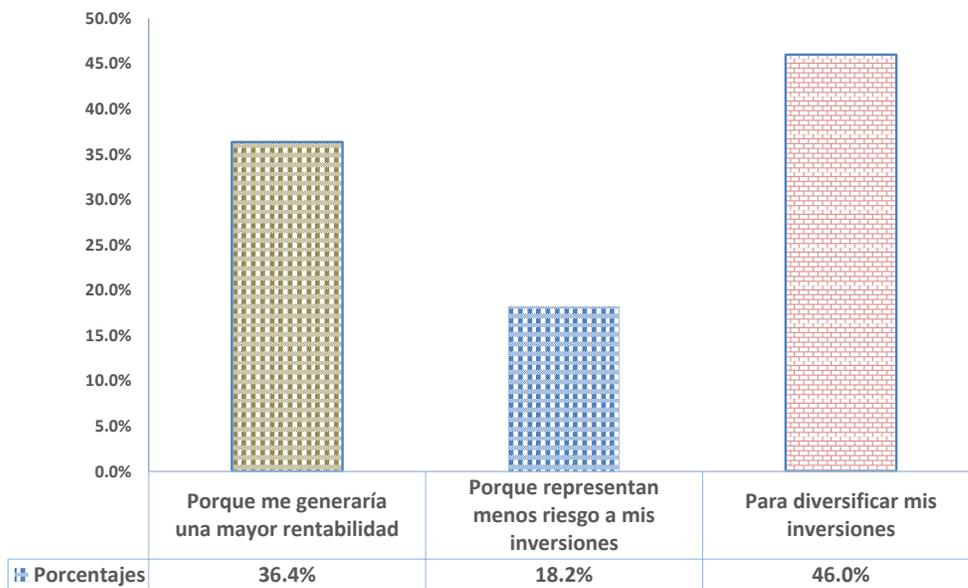


Gráfico No. 27

¿Porque razones invertiría en los Fondos de Inversión?

Fuente: Estudio de Campo Realizado- Encuesta de Inversionista

A.18. Teniendo en cuenta que los inversionistas conocen de los Fondos de Inversión y tienen la intención de invertir en ellos, se les consulto en ¿qué clase de estos estarían dispuestos a invertir? Dado que estos se clasifican de acuerdo a la disponibilidad de los recursos y tipos de inversiones, según la Sección B, referida a los tipos de fondos de inversión, 75.0% entrevistados respondieron que lo haría en los Fondos de Inversión Abiertos, dada sus características de retiro de los recursos de forma inmediata y poder invertir en otros valores, 12.5% de los entrevistados lo haría en fondos cerrados dado que estos tienen mayor rentabilidad en el largo plazo; 12.5% de los entrevistados menciono que sus inversiones las haría en ambos Fondos. Los resultados antes expuestos son congruentes con el planteamiento visto anteriormente, ya que los inversionistas mencionaron que renuevan sus inversiones cada 6 meses, esto significa que concentran sus recursos en el corto plazo, teniendo la oportunidad de incentivar a través de los

Fondos de Inversión valores de mayor rentabilidad, lo cual ayudaría a la economía salvadoreña en crecimiento y sostenibilidad de largo plazo

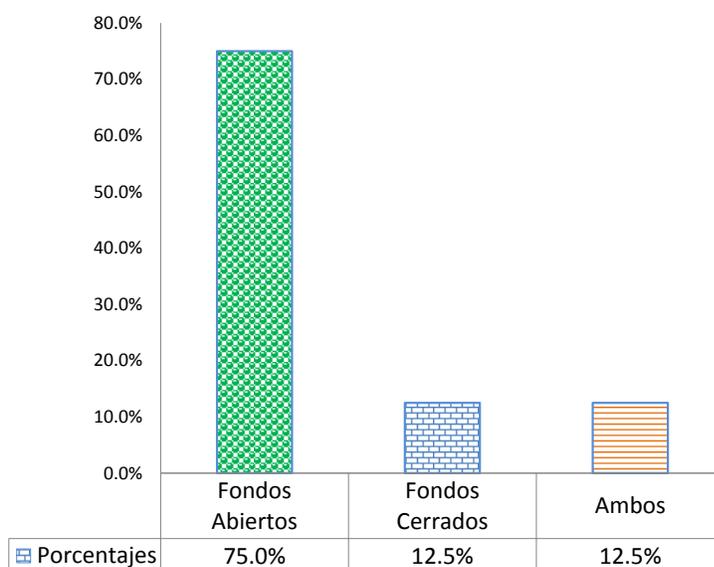


Gráfico No. 28

¿En qué clase de Fondos de Inversión estaría dispuesto a invertir?

Fuente: Estudio de Campo Realizado- Encuesta de Inversionista

A.19. Teniendo en cuenta que los inversionistas respondieron que tenían la disponibilidad de invertir en los fondos de inversión, se les expuso varias clases de fondos de inversión que de acuerdo al contenido del Art. 97 del D.L. No. 776 referido a la Ley de Fondo de Inversión pueden crearse, y al respecto se les consulto en base a un listado en cuál de las clases de fondos le gustaría invertir sus recursos, 25.0% consultados respondieron que en los Fondos de Inversión Mobiliarios, 16.7% de los entrevistados mencionaron que lo harán en los fondos de renta variable, 16.7% de los cuestionados opinaron que en fondos mixtos, 8.3% de los consultados que invertiría en fondos de renta fija, etc., estableciéndose que los fondos de inversión podría tener aceptación como una nueva herramienta de inversión.

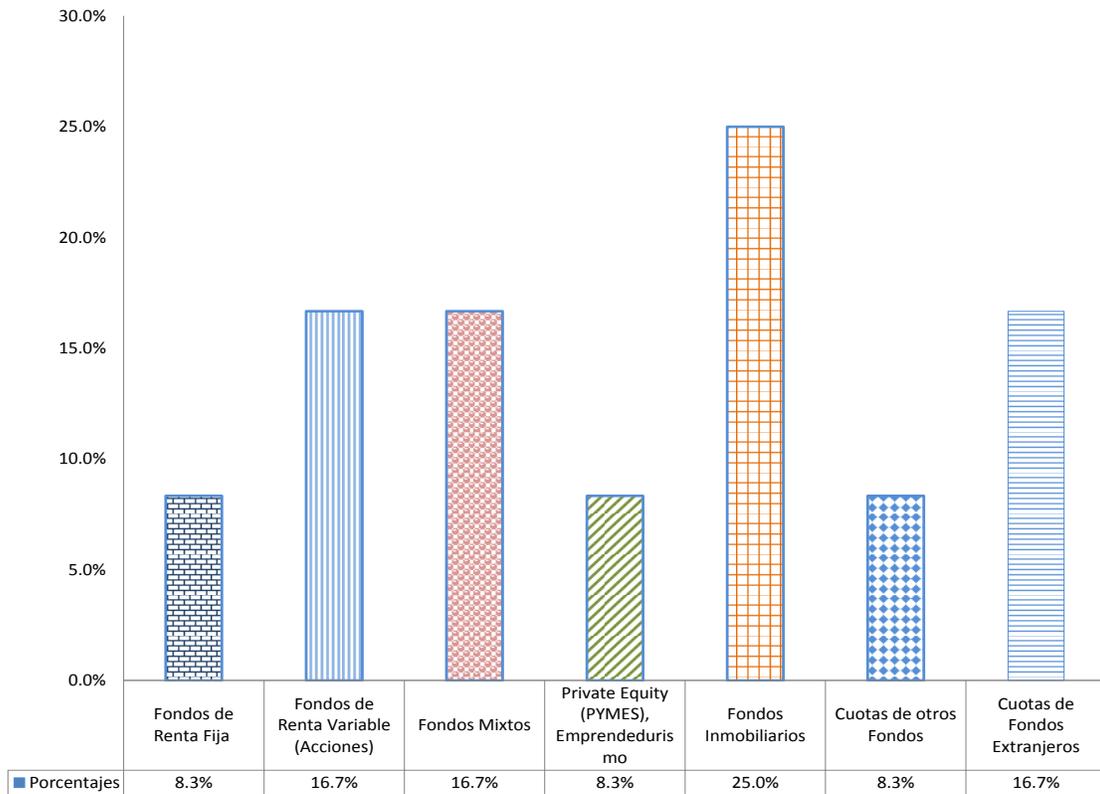


Gráfico No. 29

¿Dada la diversificación de los Fondos de Inversión ¿En cuál le gustaría invertir?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Inversionista

B. Segundo grupo – Buscadores de Financiamiento :

B.1. Tal como es expuso anteriormente, los colocadores de recursos en el Sistema Financiero Internacional o en los Mercados de Capitales, buscan rentabilidad y disminuir el riesgo y que el comportamiento de las variables macroeconómicas no les afecte, de igual forma lo hacen aquellos que demandan recursos para realizar proyectos de inversión, los cuales forman activos fijos de largo plazo y sustentan el crecimiento de la economía, por eso al realizar la investigación de campo también se le preguntó en primer lugar como los había afectado la situación económica del país en la ejecución de proyectos de inversión, al respecto el 83.3% de los entrevistados mencionaron que les había frenados sus proyectos; mientras el 16.7% de los consultados manifestaron que les había incentivado la ejecución de sus proyectos.

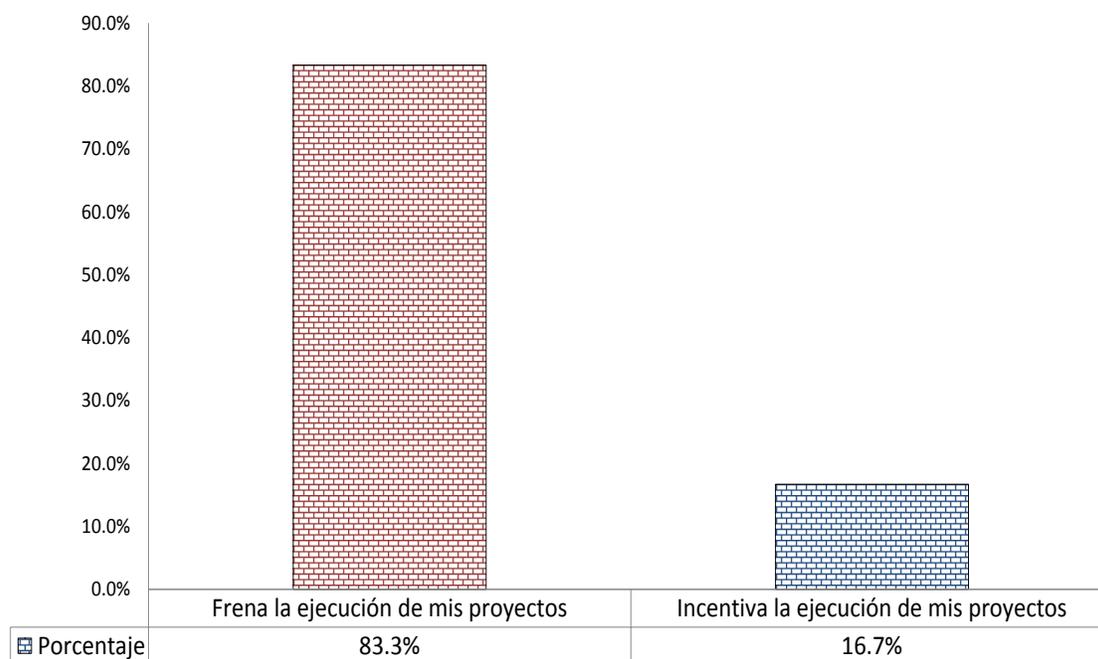


Gráfico No. 30

¿Cómo le ha impactado la situación económica del país en la ejecución de sus proyectos?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.2. De la misma forma que a los poseedores de capitales, también a los inversionistas en proyectos de largo plazo les afectó la crisis financiera internacional de los años 2008 y 2009, por esa razón se les consultó sobre las decisiones financieras que aplicó en ese momento, el 50% de los consultados contestaron que detuvo sus planes de expansión y proyectos de infraestructura, 25% de los entrevistados respondieron que aplicaron otras formas de invertir, es decir, buscaron el sistema bancario en depósitos de largo plazo, mientras que otro de los entrevistados no realizó proyectos.

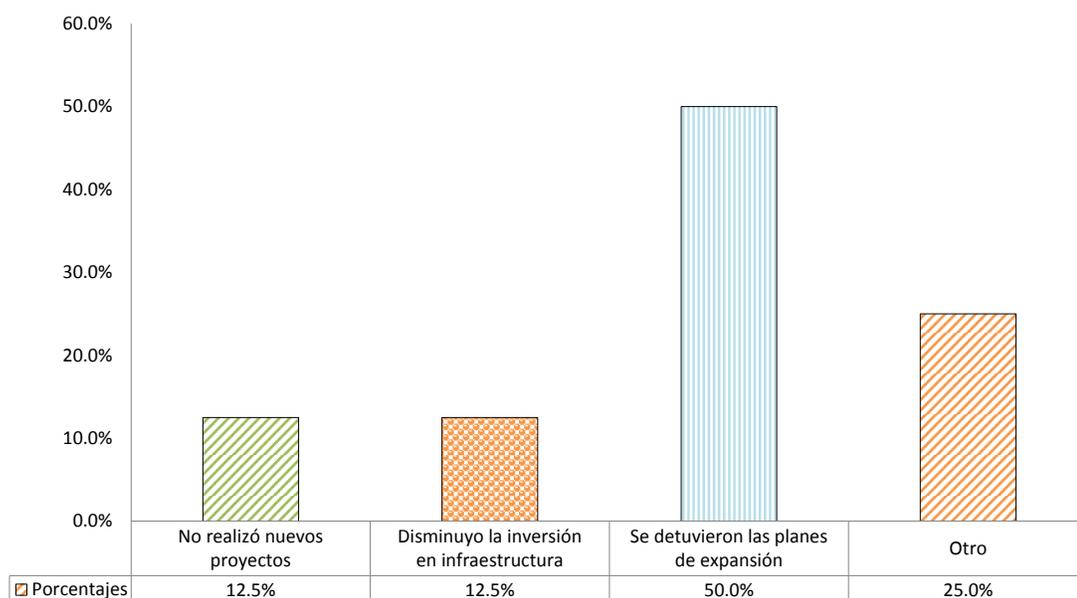


Gráfico No. 31

¿Qué decisiones financieras aplicó durante la crisis financiera de los 2008-2009?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.3. Debido a que los entrevistados se vieron afectados por la crisis económica, se les consultó de nuevo, respecto a que otras dificultades enfrentaban para los proyectos de inversión, el 75% de los entrevistados manifestaron que las dificultades financieras son las principales causas de la falta de ejecución de proyectos; el 12,5% de los consultados manifestó que también los procesos legales es una de las causas del por qué los inversionistas no ejecutan proyectos; mientras que otro 12.5% de ellos también expuso que los restricciones administrativas eran otra de las causas que frenaba la inversión.

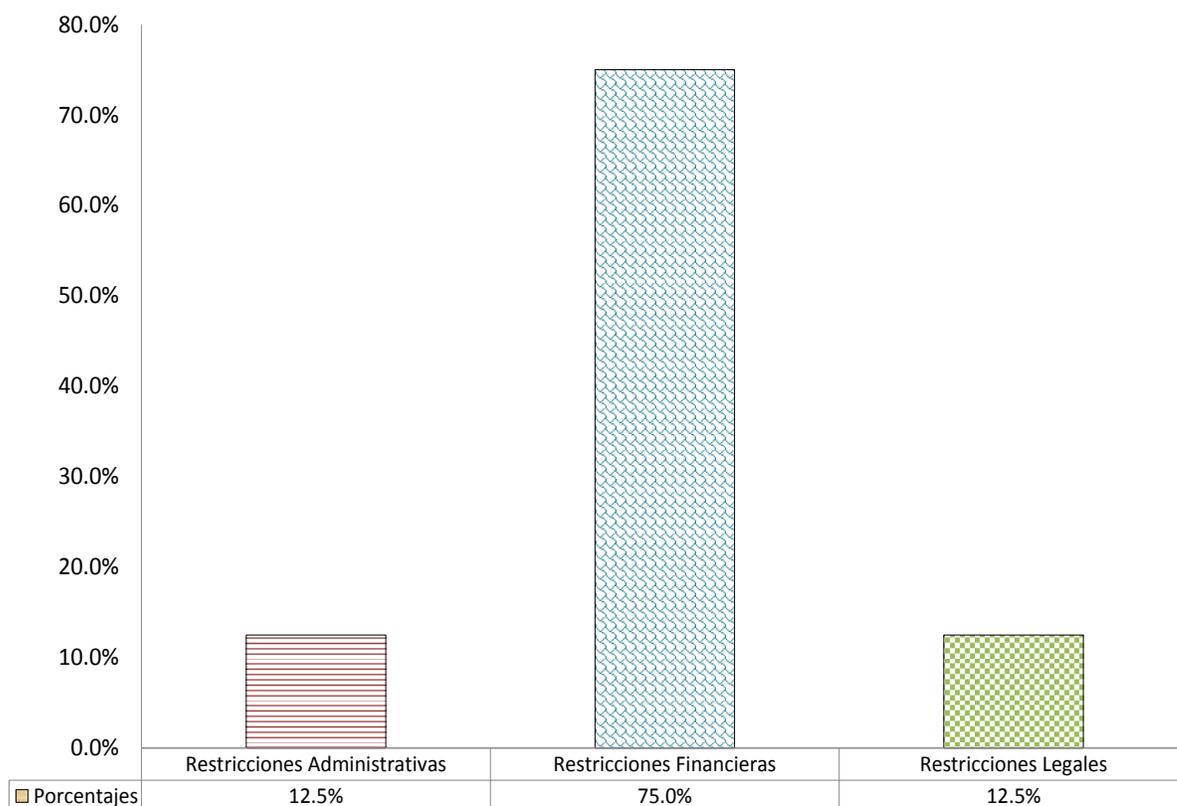


Gráfico No. 32

¿Qué Tipo de dificultades ha experimentado para poder ejecutar sus proyectos de inversión?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.4. A partir de las dificultades financieras para ejecutar sus proyectos de inversión, se les consulto a los que buscan financiamiento, qué mecanismos habían utilizado para financiar sus proyectos de inversión para los últimos 5 años, el 44,4% de los consultados mencionaron que con préstamos bancarios, el 22,2% manifestaron que buscaron otras fuentes financieras; mientras que un 11.1% vendió activos para ejecutar proyectos, otro 11.1% consultados mencionó que realizó aportes de capital y el resto expuso que utilizo sus propios recursos para proyectos de largo plazo, situación que para este último representa un alto costo de oportunidad.

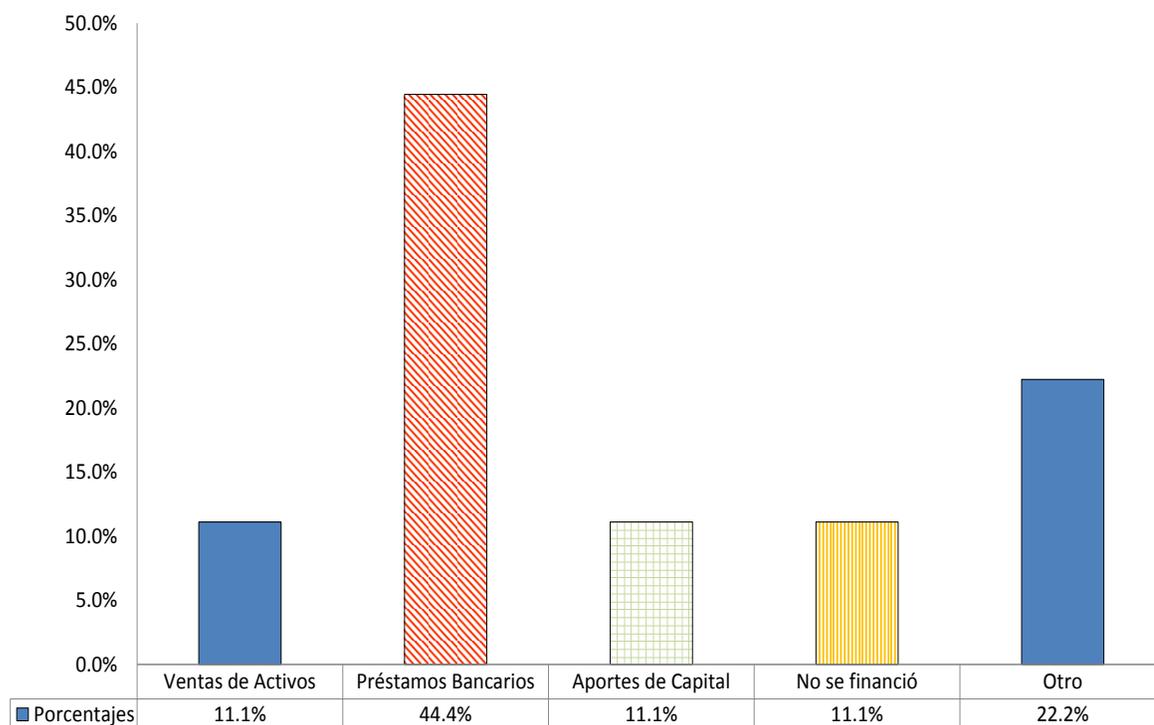


Gráfico No. 33

¿Como a financiado a la empresa durante los últimos 5 años?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.5. En el caso de los inversionistas de proyectos de largo plazo, estos tienen un horizonte para sus decisiones por eso se les consulto que tipo de proyecto tiene planificado realizar para los próximos 5 años, el 25% de los entrevistados realizarán proyectos de sustitución, otros 25% de los consultados efectuarán proyectos de reparación de los existentes, igualmente un 25% de ellos tienen planificado realizar proyectos de expansión, mientras que otro 25% de los entrevistados manifestaron que realizarán proyectos de ampliación y nuevos.

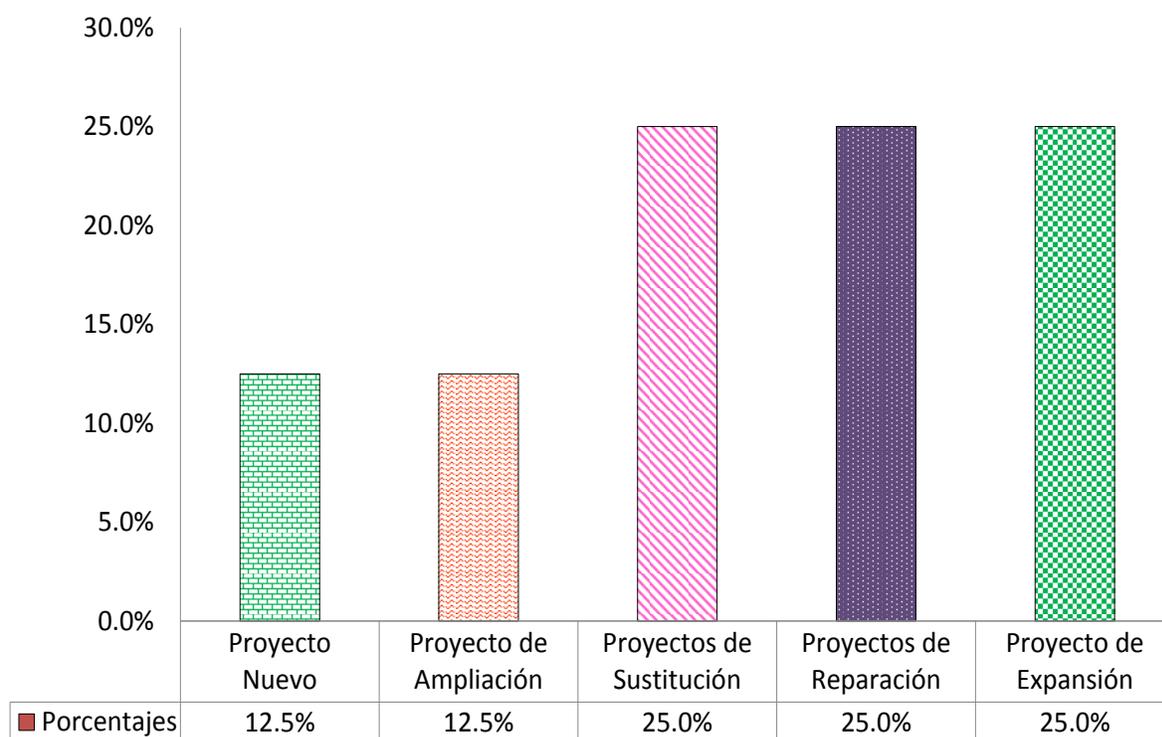


Gráfico No. 34

¿Qué tipo de Proyecto tiene planificado para los próximos 5 años?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.6. De acuerdo al gráfico No. 30 todos los inversionistas entrevistados realizarán proyectos de infraestructura dentro de los próximos 5 años, por tal razón se les consulto sobre las fuentes de financiamiento de dichos proyectos, al respecto el 45.5% de los entrevistados mencionaron que lo harán con préstamos bancarios, el 36.4% de los consultados manifestaron que podrían utilizar recursos propios, mientras que solo el 9.1% menciono que utilizaría aportaciones nuevas y otro 9.1% manifestó que tiene planificado otras fuentes; lo más importante de esta pregunta es que muchos de los inversionistas en proyectos sacrifican recursos propios lo que representa un alto costo de oportunidad, disminuyendo con ello su rentabilidad financiera, debido a que no se aprovecha el escudo fiscal, como producto del costo financiero.

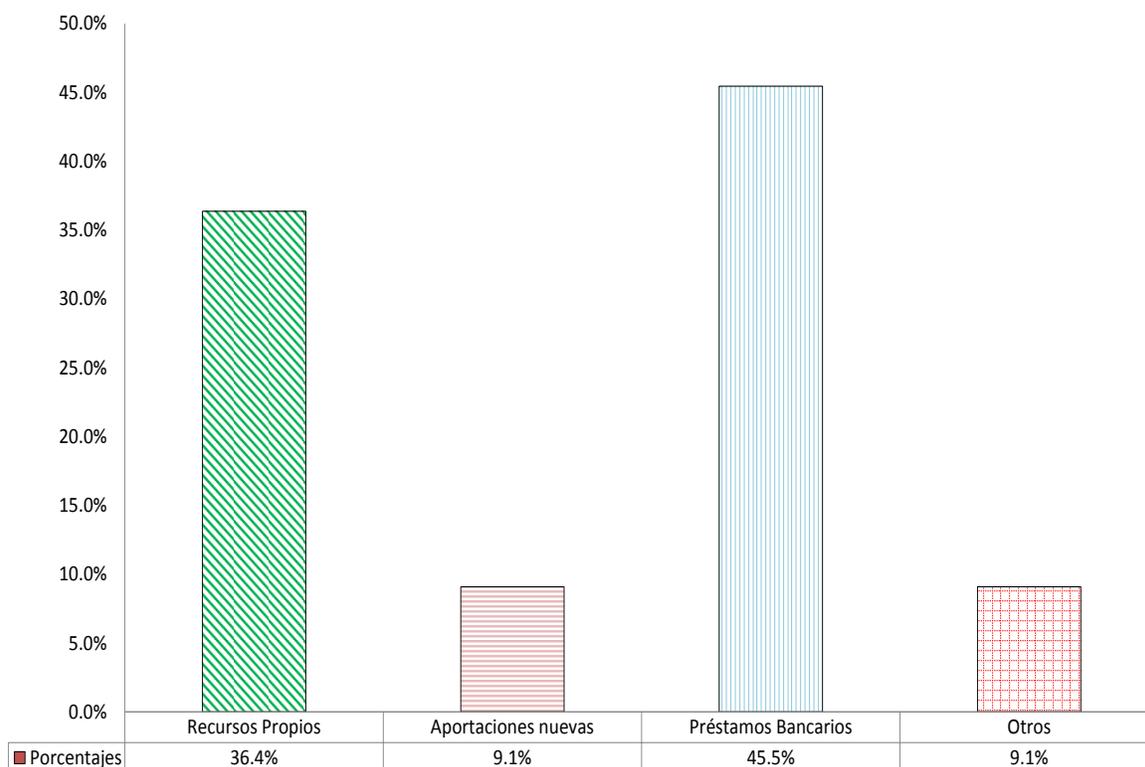


Gráfico No. 35

¿Qué Fuentes financiamiento utilizará para los Proyecto planificados para los próximos 5 años?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.7. Debido a las dudas que surgen sobre el riesgo país, muchos de los inversionistas de largo plazo, temen la pérdida de rentabilidad dado el riesgo sistémico existente, y a la vez que el 36.4% de ellos utiliza sus recursos propios, según el gráfico No. 35, al respecto se les consulto si las decisiones de invertir ha valorizado más su empresa, al respecto el 66.7% de los consultados mencionó que las decisiones de inversión y el comportamiento del mercado bursátil si le habían valorizado más su empresas, mientras que el 33.3% de los entrevistados mencionó que no han valorizado su empresa.

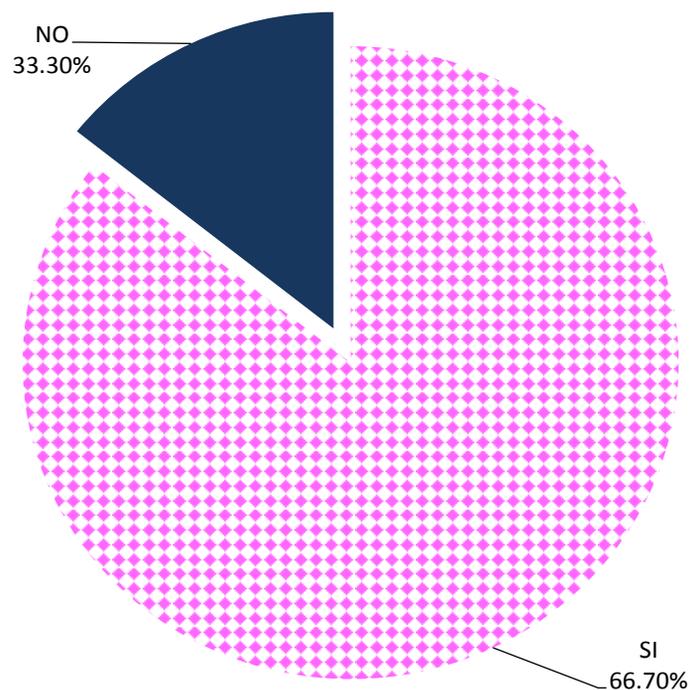


Gráfico No. 36

¿De acuerdo a las decisiones de inversión cree que se ha revalorizado su empresa?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.8. De acuerdo a los datos observados en el gráfico No. 36, el 66.7% de los inversionistas cree que sus empresas se han revalorizado por sus decisiones de inversiones, por tal razón se le consultó si consideraba que si las operaciones bursátiles en El Salvador, contaban con un marco regulatorio adecuado; al respecto el 66.7% de los consultados manifestó que el marco regulatorio de las operaciones bursátiles no responde a las necesidades de los inversionistas, mientras que un 33.3% de los encuestado mencionó que sí cumplía con lo esperado.

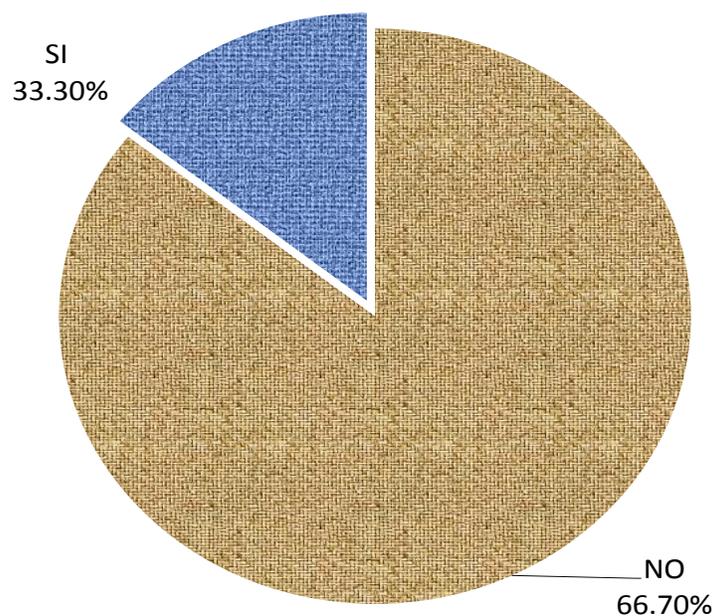


Gráfico No. 37

¿Cree usted que el marco regulatorio de las operaciones bursátiles es el adecuado?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.9. Dado que el 66.7% de los consultados mencionó que el marco regulatorio no era el adecuado, entonces fue necesario preguntarle la opinión respecto a las operaciones que regula la Ley de Operaciones Bursátiles en El Salvador, 67.0% de los encuestados mencionó que hacían más burocráticas las operaciones, mientras que un 33.3% de los consultados manifestó que hacia las operaciones más seguras.

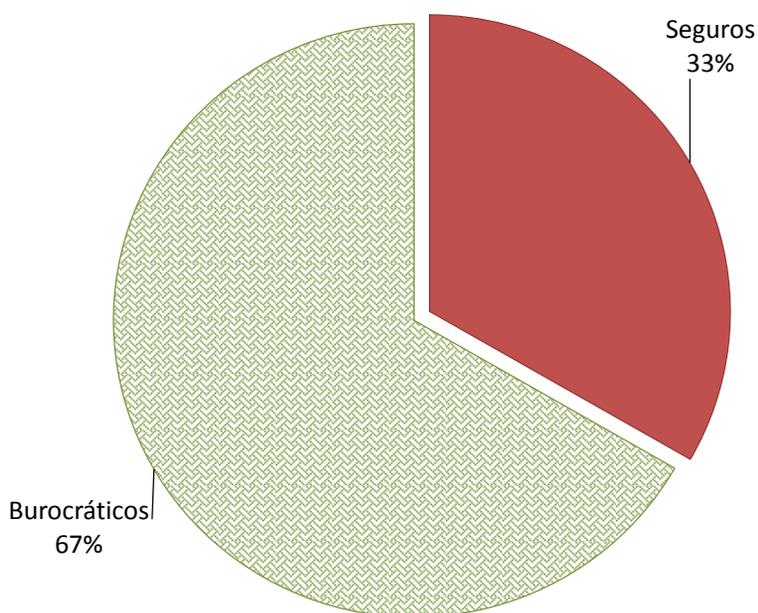


Gráfico No. 38

¿Qué opinión le merece los procesos regulados por la Ley de Operaciones Bursátiles?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.10. Debido a que los inversionistas de proyectos de infraestructura, buscan fuentes de financiamiento, se les consulto a los encuestados que si conocían sobre los Fondos de Inversión, todos los consultados respondieron positivamente.

B.11. A partir de la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento, así como del conocimiento de los Fondos de Inversión que tienen los proyectistas, se les consulto la razón por la cual podría utilizar los fondos de inversión, el 50% de los entrevistados respondieron que invertiría en los Fondos de Inversión porque le generaría un menor costo financiero, un 25% de los encuestados mencionó que invertiría en los Fondos de Inversión porque le representa un menor riesgo de capital, mientras que otro 25% manifestó que es una oportunidad para ejecutar más proyectos debido a la mayor disponibilidad de recursos financieros.

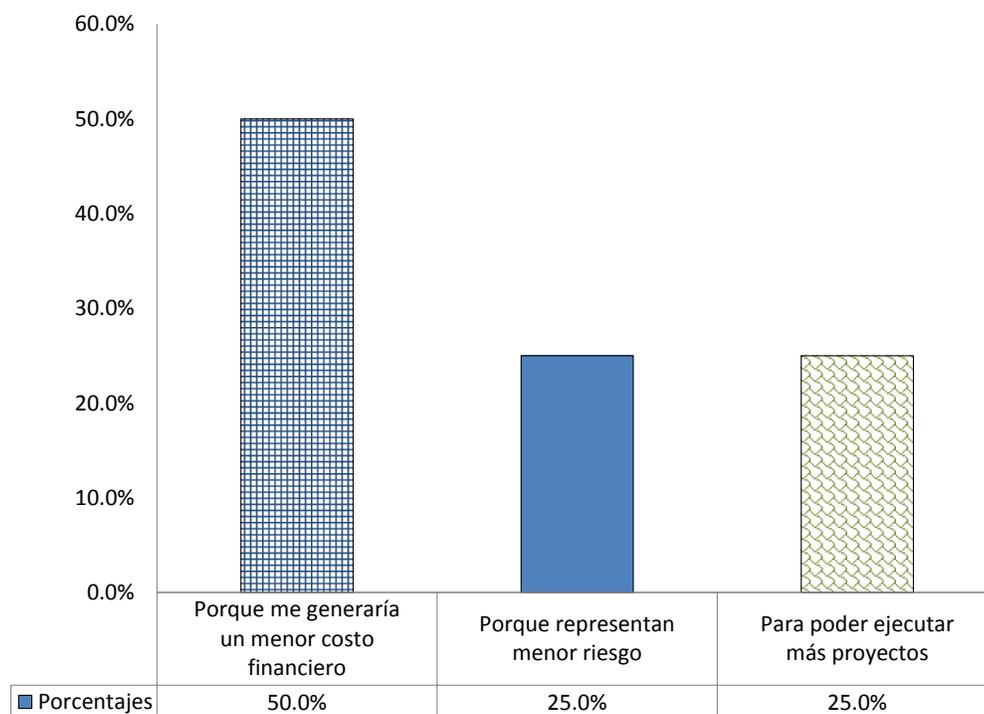


Gráfico No. 39

¿Por qué razones utilizaría los Fondos de Inversión?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.12. De acuerdo a lo expuesto anteriormente para el buscador de financiamiento para proyectos de inversión de largo plazo, los Fondos de Inversión son una oportunidad, por eso se le consultó a los entrevistados de utilizar los Fondos de Inversión tal como se expresa en el gráfico No. 39, cuál consideraría usted que serían las ventajas de utilizarlos, al respecto el 50% consultados mencionaron que como es una nueva herramienta sería un medio para ingresar a los mercados de capitales; mientras que otro 50.0% de los cuestionados mencionaron que los Fondos de Inversión serían un mecanismo de obtener tasas de interés más bajas que en el Sistema Bancario.

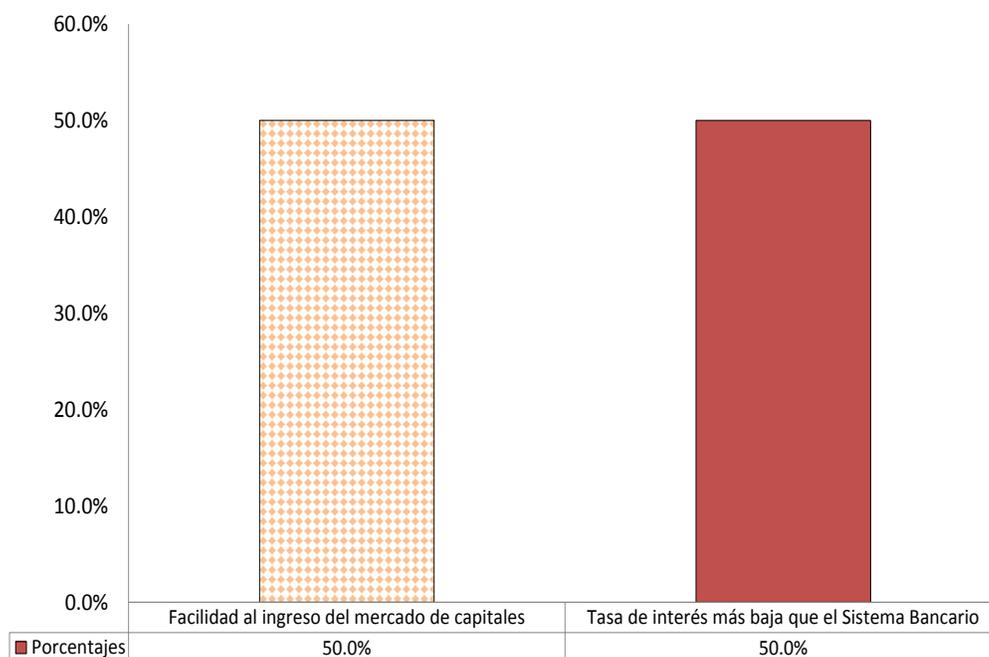


Gráfico No. 40

¿Cuáles considera usted que serían las ventajas de utilizar los Fondos de Inversión?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.13. De acuerdo al interés despertado a los inversionistas de proyectos en los Fondos de Inversión por ser una fuente de financiamiento, se les consulto en qué tipo de fondo le gustaría formar parte, para hacer efectivo sus proyectos de inversión, al respecto el 37.5% de los entrevistados manifestaron que les gustaría participar en los Fondo de Inversión Mobiliarios, 37.5% de los consultados expusieron que les gustaría participar en los Fondos de Renta Fija, mientras que el 12.5% de los encuestados manifestó tener interés en participar en Valores de Renta Variables, otro 12.5% de los consultados también lo podría hacer en proyectos de Emprendedurismo; de acuerdo a los datos antes expuestos todos los inversionistas buscan proyectos de largo plazo, lo que falta es que se establezcan a través de las autoridades correspondientes, un portafolio de proyectos de inversión, como por ejemplo el Organismo Promotor de Exportaciones e Inversiones de El Salvador (PROESA)

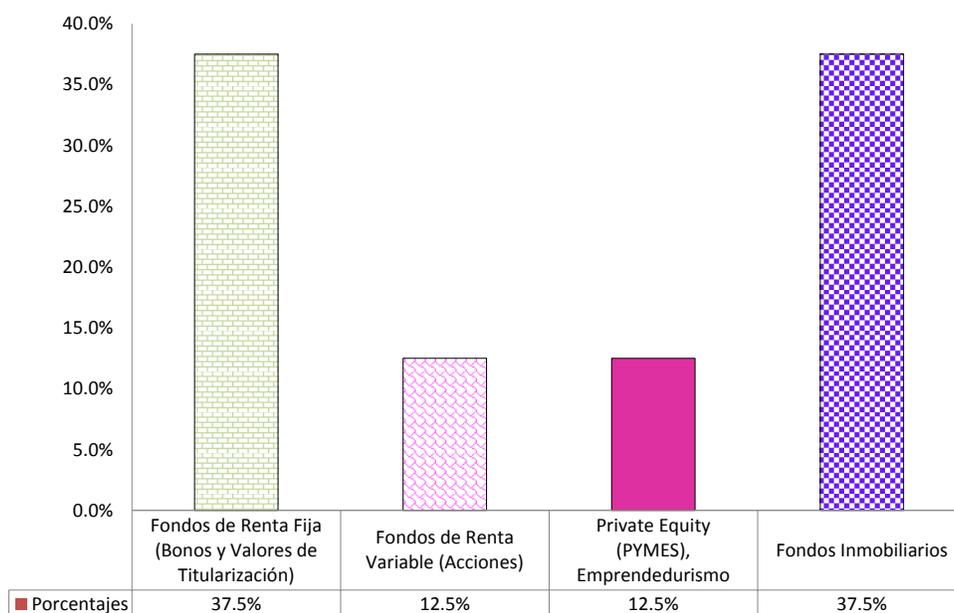


Gráfico No. 41

¿En cuáles de los siguientes tipos de fondos de inversión le gustaría participar?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

B.14. De acuerdo a los datos de los inversionistas poseedores de capital, el 75.0% le gustaría invertir en Fondos de Inversión Abiertos y el 75.0% de los buscadores de inversión lo harían también, por tal razón se le pregunto que si consideraba que los Fondos de Inversión pueden generar recursos financieros para incentivar la ejecución de proyectos de largo plazo y todos los entrevistados respondieron positivamente.

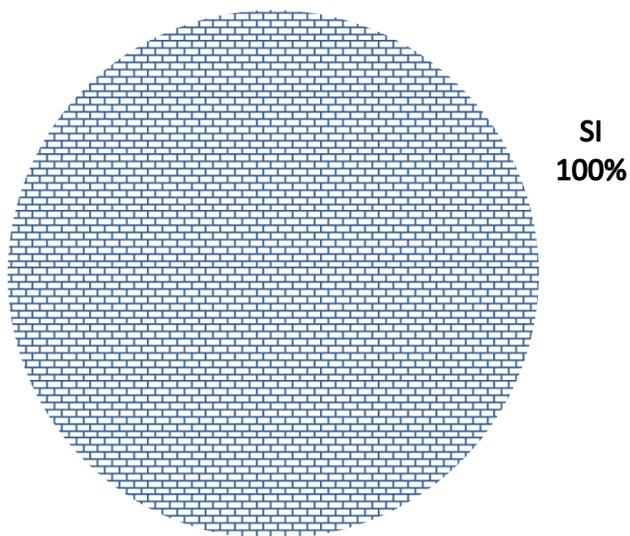


Gráfico No. 42

¿Considera usted que los Fondos de Inversión pueden generar recursos Financieros?

Fuente: Estudio de campo realizado- Encuesta de Buscador de Financiamiento

CAPÍTULO V

Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

- a. Tal como se expuso anteriormente, la inversión en El Salvador ha disminuido tanto privada como pública , como producto del comportamiento de la actividad económica y de factores macroeconómicos que generan riesgo sistémico para la ejecución de grandes proyectos, dentro de estos según el Informe del mes de diciembre del año 2014 del Fondo Monetario Internacional (FMI) referido a El Salvador, se encuentra la brecha de competitividad del sector productivo, la incertidumbre electoral y los obstáculos o restricciones financieros, jurídicos y administrativos para ejecutar la inversión. lo anterior permite concluir que es necesario los incentivos económicos para las empresas, pero de forma especial aquellos que son la base para la toma de decisiones de inversión como son el crédito, el costo del capital, los procesos administrativos y legales.

- b. Que de acuerdo a la problemática planteada, existe la necesidad de nuevas herramientas financieras que incentiven la inversión dentro de la economía salvadoreña, dentro de estas se encuentran los Fondos de Inversión como un mecanismo de captación de recursos e inversión y como una alternativa de incentivo a la actividad económica.

- c. El marco de la presente investigación se basa en un conjunto de conceptos que acompañan esta nueva herramienta financiera como son los Fondos de Inversión, uno de ellos es la aversión al riesgo, el cual de acuerdo a lo investigado es una de las causas de la disminución de la inversión dentro de la economía salvadoreña, dada la existencia de remanentes del riesgo sistémico interno y externo, esto por factores aun latentes de la crisis que se viene arrastrando desde los años 2008-2009, como son la quiebra de bancos de inversión y relacionados con los mercados internacionales financieros; de allí se deriva la importancia de los Fondos de Inversión, ya que por medio de esta herramienta se podrían captar recursos disponibles en estos momentos y que buscan aumentar su rentabilidad como son los Fondos de Pensiones, Reservas Legales Empresariales, Fondo de Depreciación, Fideicomisos, etc. Y destinarlos para grandes obras o proyectos de incentivo a la economía salvadoreña.
- d. De acuerdo a la investigación realizada, se puede concluir que los Fondos de Inversión son una herramienta financiera, a través de los cuales se puede diversificar los portafolios de inversión, ya que estos por su forma organizativa y constitución jurídica aseguran una rentabilidad mínima promedio y disminuyen el riesgo sistémico.
- e. La investigación realizada concluye que los inversionistas, siempre están buscando oportunidades donde colocar sus recursos financieros, y los Fondos de Inversión, serían una alternativa, ya que el 64.0% de los entrevistados mencionó

que de hacerlo les permitiría diversificar sus inversiones y les disminuiría el riesgo; dando respuesta a la interrogante planteada en la problemática, en donde se preguntaba si los Fondos de Inversión sería una alternativa de financiamiento para la inversión de largo plazo.

- f. De acuerdo a la investigación de campo, se puede concluir que el inversionista salvadoreño, aún resiente el riesgo sistémico, ya que el 75% de los consultados, invierte solo en valores de renta fija y de corto plazo, mostrando que su rentabilidad es mínima, aunado a esto se descubrió que el 50% de los entrevistados reconvierte sus inversiones cada 6 meses, teniendo en cuenta esas características, se obtuvo de las mismas consultas, la disponibilidad que tienen los inversionistas para invertir en los Fondos de Inversión, y el 63% de los entrevistados mencionó la disponibilidad de invertir, de forma especial en los Fondos de Inversión Abiertos, dado que estos tienen la disponibilidad de los recursos inmediata, pero también les gustaría invertir en los Fondos de Inversión Cerrados referidos a Inmobiliarios y Fondos de Renta Variable, que según la Ley vigente son los que se pueden destinar para proyectos de inversión de largo plazo.

- g. Desde el punto de vista de los proyectistas o buscadores de recursos para inversiones de largo plazo, el 100% están dispuestos a utilizar esta nueva herramienta financiera, mostrando que se cumple con uno de los objetivos referente por qué los Fondos de Inversión pueden ser una fuente de financiamiento

para proyectos de largo plazo, ya que para ellos es una oportunidad de entrar a los mercados de capital y obtener tasas más bajas con relación a las que ofrece el sistema bancario para préstamos mayores de un año.

5.2 Recomendaciones

- a. Continuar con el estudio de los Fondos de Inversión, por parte de los alumnos de la Maestría en Administración Financiera de la Universidad de El Salvador, debido a que la herramienta como tal comienza a dar los primeros pasos con la aprobación del reglamento de funcionamiento.

- b. Aplicar el conocimiento de Fondos de Inversión en el pensum de la Maestría de Administración Financiera, dada la relevancia que tiene esta herramienta como mecanismo de captación de recursos e inversión de estos.

REFERENCIAS

- ✓ ABANSA, Asociación Bancaria Salvadoreña, Informe Bancario al mes de abril de 2015.
- ✓ ABC: <http://www.definicionabc.com/economia/mercado-de-capitales>
- ✓ AID – GOES, Pacto para el crecimiento en El Salvador, análisis de Restricciones, San Salvador, El Salvador, abril 2013.
- ✓ Banco Central de Reserva de El Salvador, Boletín Económico, Abril 2015
- ✓ Barrero, María, Manual de Fondos de Inversión, 4ta. Edición, España 2010
- ✓ Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. <http://www.bolsadevalores.com.sv>
- ✓ Bolsa de Valores de la Republica Dominicana, “Manual de operaciones para cuotas de Fondos de Inversión Cerrados”.
- ✓ CEPAL, La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica”, Revista, No. 97, Año 2009.
- ✓ CEPAL, “Fondos Comunes de Inversión y Desarrollo Financiero”, José María Fanelli, Santiago de Chile, Chile, 2010.
- ✓ Consejo Monetario Centroamericano, Informe de Riesgo País, I Trimestre del año 2014. San José, Costa Rica.
- ✓ Emery, Douglas, “Fundamentos de Administración Financiera” 2000, Cap. 7
- ✓ FMI, Revista “Finanzas & Desarrollo”, El Avance de los Fondos Soberanos de Inversión” septiembre 2007, Pág. 56
- ✓ Gitman Robert, Capítulo V “Riesgo y Rendimiento”, Pág. 212
- ✓ Gitman Lawrence “Principios de Administración Financiera” 2003, Pág. 206

- ✓ Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, <http://www.hencorpvalores.com.sv/>
- ✓ Higueta Echeverría, Liliana Patricia, Alternativas de Inversión desde Colombia para personas naturales a través de Internet, Universidad de Medellín, Colombia, 2005.
- ✓ Hyman P. Minsky, Revista Económica Crítica No.9, I Semestre 2010, “La Hipótesis de la Inestabilidad Financiera”.
- ✓ Ley de Fondos de Inversión, Decreto Legislativo No. 776, de Fecha: 21-08-2014, D Oficial 173, Tomo 404, S/R, Publicación DO 19-09-2014
- ✓ Mayora Javier, Bolsa de Valores de El Salvador, Presentación, Seminario Fondos de Inversión, Una alternativa financiera para dinamizar la economía salvadoreña
- ✓ Menéndez de Muñoz, Daysi Beatriz, Apuntes de Clase “Métodos Cuantitativos” 2014.
- ✓ Ministerio de Hacienda, México, Marco Fisca de Medina, Noviembre 2011
- ✓ M y M, Comunidad de Madrid, Análisis de Riesgo
- ✓ Office of Investor, “Fondos Mutuos, Manual para Inversiones”, Washington, USA.
- ✓ Radrigan R, Marisa, “Metodología de la Investigación”. 2005
- ✓ Ricorp Titularizadora, S.A. <http://www.latitularizadora.com/pages/emisiones.html>
- ✓ Roca, Enrique Comunidad Financiera 20/01/2014.
- ✓ Superintendencia del Sistema Financiero <http://www.ssf.gob.sv/glosario>
- ✓ Tesis, Metodología para la Aplicación del manejo de los riesgos de los activos y pasivos bancarios, Universidad José Matías Delgado, Leticia Eugenia Zablah Frech, Octubre 2002.

- ✓ UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development; Informe de Inversiones, año 2014, página 18.
- ✓ Universidad Complutense de Madrid, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Departamento de Estadísticas e Investigación Operativa, “Análisis Estocásticos de los Procesos de Inversión, Tesis Doctoral, Carabias López Susana, Madrid España, 2000.
- ✓ Universidad Nacional Autónoma de México, “Fondos de Inversión, Que Son y Como se Evalúan”, Cruz Ariaza, Francisco Javier, 2010.
- ✓ Vallejo Cristina, Torres Oscar, “Manual de la Inversión en Renta Variable”, Criteria Crixá Corp., Madrid España, 2010.
- ✓ Van Horne, James C., “Fundamentos de Administración Financiera” 13ª. Edición, México, 2010.

APENDICES



Universidad de El Salvador
Facultad de Ciencias Económicas
Maestría en Administración Financiera



CUESTIONARIO INVERSIONISTA

Reciba un cordial saludo de la “Universidad de El Salvador” (UES), somos un grupo de estudiantes que nos encontramos realizando nuestro trabajo de investigación para optar al título de Maestro en Administración Financiera, denominado “Los Fondos de Inversión en El Salvador”, por lo que nos gustaría conocer algunos aspectos de la Entidad a la cual usted pertenece.

Anticipadamente le damos las gracias por su tiempo y por la información que nos brinde, la cual será de gran ayuda para nuestro trabajo de investigación.

1. ¿Cómo ha impactado la situación económica actual del país en sus inversiones?
 - a) No representa ningún impacto _____
 - b) Frena la ejecución de mis inversiones _____
 - c) Incentiva la inversión _____

2. ¿Qué acciones de inversión tomó su empresa ante la situación de crisis financiera de los años 2008 - 2009?
 - a) No realizó inversiones _____
 - b) Disminuyó sus inversiones _____
 - c) Se detuvieron los planes de expansión _____
 - d) No se compraron nuevos equipos _____
 - e) Se reinvirtieron las utilidades _____
 - f) Otros, especifique _____

3. ¿Qué tipo de dificultades ha experimentado para poder realizar sus inversiones?
- a) Restricciones Administrativas _____
- b) Restricciones Financieras _____
- c) Restricciones Legales _____
4. ¿Tiene planificado realizar inversiones para los próximos 5 años?
- Sí _____ No _____
5. ¿Qué fuentes de financiamiento utiliza para realizar sus inversiones?
- a) Recursos Propios _____
- b) Préstamos Bancarios _____
- c) Venta de Acciones _____
- d) Banca Internacional _____
- e) Otros, especifique _____
6. ¿Qué tipo de inversiones realiza?
- a) En Activos Fijos _____
- b) En Activos Financieros _____
- c) Ambos _____
7. ¿En qué tipo de valores realiza la inversión financiera?
- a) Títulos de Renta Fija _____
- b) Títulos de Renta Variable _____
- c) Ambos _____
8. ¿Cómo mide el riesgo de su inversión en Activos Fijos?
- a) A través de su Flujo de Efectivo _____
- b) Por el bajo riesgo de mercado que llevan inmerso _____
- c) Por el monto de inversión que representan _____
- d) Otros Especifique: _____

9. Debido al riesgo Sistémico que actualmente se tiene dentro del ámbito de proyectos, cuales considera usted que podría ser la mejor forma de incentivar la inversión:
- a) Crear mayor acceso al crédito y disminuir su costo _____
 - b) Aplicar más excepciones fiscales _____
 - c) Disminuir los costos de producción _____
 - d) Disminuir los procedimientos jurídicos _____
 - e) Crear nuevas fuentes de financiamiento _____
 - f) Mayor participación en mercados externos _____
 - g) Incentivar áreas productivas o sectores específicos _____
10. ¿Cuál de los siguientes títulos de valor, le presenta a usted mayor seguridad y rentabilidad?
- a) Títulos de Renta Fija _____
 - b) Títulos de Renta Variable _____
 - c) Ambos _____
11. ¿Con qué frecuencia cambia la composición de sus portafolios de inversión?
- a) Semanalmente _____
 - b) Quincenalmente _____
 - c) Mensualmente _____
 - d) Semestralmente _____
 - e) Anualmente _____
12. ¿Cuál es su opinión con respecto a la evolución que ha tenido el Sector Bursátil en relación a los instrumentos de valores disponibles para invertir?
- a) Complejo _____
 - b) Debe crear más instrumentos _____
 - c) Debe incentivar los existentes _____

13. ¿Considera que las operaciones bursátiles en general cuentan con un marco regulatorio completo? Si: _____ No: _____
14. ¿Qué opinión le merece los procesos regulados por Ley para las operaciones bursátiles en El Salvador?:
- a) Ágiles _____
 - b) Seguros _____
 - c) Burocráticos _____
 - d) Otros especifique _____
15. ¿Conoce usted el término “Fondos de Inversión”? Sí _____ No _____
16. Los Fondos de Inversión, según la Ley vigente, buscan dar mayor rentabilidad, asegurar el retorno de la inversión, disminuir el riesgo y a la vez diversificar las inversiones, ¿realizaría inversiones en un fondo de inversión?:
Si _____ No. _____
17. ¿Por qué invertiría en los Fondos de Inversión?
- a) Porque me generaría una mayor rentabilidad _____
 - b) Porque son nuevos en el Mercado _____
 - c) Porque representan menos riesgo a mis inversiones _____
 - d) Para diversificar mis inversiones _____
 - e) Otros especifique _____
18. ¿En qué Fondos preferiría invertir?
- a) Fondos Abiertos _____
 - b) Fondos Cerrados _____
 - c) Ambos _____

19. ¿De los siguientes tipos de Fondos, en cual o cuales le gustaría invertir?
- a) Fondos de Renta Fija (Bonos y Valores de Titularización) _____
 - b) Fondos de Renta Variable (Acciones) _____
 - c) Fondos Mixtos _____
 - d) Private Equity (PYMES), Emprendedurismo _____
 - e) Fondos Inmobiliarios _____
 - f) Cuotas de otros Fondos _____
 - g) Cuotas de Fondos Extranjeros _____



Universidad de El Salvador
Facultad de Ciencias Económicas
Maestría en Administración Financiera



CUESTIONARIO FINANCIAMIENTO

Reciba un cordial saludo de la “Universidad de El Salvador” (UES), somos un grupo de estudiantes que nos encontramos realizando nuestro trabajo de investigación para optar al título de Maestro en Administración Financiera, denominado “Los Fondos de Inversión en El Salvador”, por lo que nos gustaría conocer algunos aspectos de la Entidad a la cual usted pertenece.

Anticipadamente le damos las gracias por su tiempo y por la información que nos brinde, la cual será de gran ayuda para nuestro trabajo de investigación.

1. ¿Cómo ha impactado la situación económica actual del país en la ejecución de sus proyectos de inversión?
 - a) No representa ningún impacto _____
 - b) Frena la ejecución de mis proyectos _____
 - c) Incentiva la ejecución de mis proyectos _____

- 2.- ¿Qué decisiones financieras tomó la empresa ante la situación de crisis financiera de los años 2008 - 2009?
 - a) No realizó nuevos proyectos _____
 - b) Disminuyó la inversión en infraestructura _____
 - c) Se detuvieron las planes de expansión _____
 - d) Se financió con recursos propios _____
 - e) Se reinvirtieron las utilidades _____
 - f) Otros, especifique _____

3.- ¿Qué tipo de dificultades ha experimentado para poder ejecutar sus proyectos de Inversión?

- a) Restricciones Administrativas _____
- b) Restricciones Financieras _____
- c) Restricciones Legales _____

4.- ¿Cómo se ha financiado su empresa durante los últimos 5 años?

- a) Reinversión de Utilidades _____
- b) Ventas de Activos _____
- c) Préstamos Bancarios _____
- d) Aportes de Capital _____
- e) La venta de Acciones _____
- f) No se financió _____
- g) Otros especifique _____

5.- ¿Qué tipo de proyecto tiene planificado invertir para los próximos 5 años?

- a) Proyecto Nuevo _____
- b) Proyecto de Ampliación _____
- c) Proyectos de Sustitución _____
- d) Proyectos de Reparación _____
- e) Proyecto de Expansión _____
- f) No tiene planificado _____

6.- ¿Qué mecanismos de financiamiento utilizará para realizar dicho proyecto de Inversión?

- a) Recursos Propios _____
- b) Aportaciones nuevas _____
- c) Préstamos Bancarios _____
- d) Venta de acciones _____
- e) Banca Internacional _____

- f) Bolsa de Valores _____
- g) Otros, especifique _____

7.- ¿De acuerdo a sus decisiones de inversión y el mercado bursátil en El Salvador, cree usted que las inversiones realizadas han valorizado más su empresa?
Sí _____ No _____

8.- ¿Considera que las operaciones bursátiles en general cuentan con un marco regulatorio completo? Si: _____ No: _____

9.- ¿Qué opinión le merece los procesos regulados por Ley para las operaciones bursátiles en El Salvador:

- a) Ágiles _____
- b) Seguros _____
- c) Burocráticos _____

10.- ¿Conoce usted el término “Fondos de Inversión”? Sí _____ No _____

11.- ¿Por qué utilizaría los Fondos de Inversión?

- a) Porque me generaría un menor costo financiero _____
- b) Porque son nuevos en el Mercado _____
- c) Porque representan menos riesgo _____
- d) Para poder ejecutar más proyectos _____
- e) Otros especifique _____

12.- ¿De ejecutar sus proyectos de inversión, utilizando como fuente de financiamiento a los Fondos de Inversión, que ventajas le representarían dichos fondos?

- a) Facilidad al ingreso del mercado de capitales _____
- b) Menos restricciones _____
- c) Tasa de interés más baja que el Sistema Bancario _____
- d) Otros especifique _____

13.- ¿De los siguientes tipos de Fondos, en cual o cuales le interesaría formar para hacer efectivos sus proyectos de inversión?

- a) Fondos de Renta Fija (Bonos y Valores de Titularización) _____
- b) Fondos de Renta Variable (Acciones) _____
- c) Fondos Mixtos _____
- d) Private Equity (PYMES), Emprendedurismo _____
- e) Fondos Inmobiliarios _____
- f) Cuotas de otros Fondos _____
- g) Cuotas de Fondos Extranjeros _____

14.- ¿Considera que los Fondos de Inversión pueden generar recursos financieros para incentivar la ejecución de proyectos? Sí _____ No _____