

TG-MAF
658-15
M963
FJ-3

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRIA EN ADMINISTRACION FINANCIERA**



Fundada en 1841

¿QUÉ TAN BUENA OPCIÓN A LARGO PLAZO SON LOS FONDOS DE INVERSIÓN?

Trabajo de Graduación
Presentado por:

18030060

MIGUEL ANGEL MUNGUIA ACOSTA



Para optar al Grado de:
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

NOVIEMBRE DE 1998.

San Salvador, El Salvador, Centro América

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : DR. JOSÉ BENJAMÍN LÓPEZ GUILLÉN

SECRETARIO GENERAL : LIC. ENNIO ARTURO LUNA

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

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

TRIBUNAL EVALUADOR : LIC. GERBER AUGUSTO ARDON LEMUNS

LIC. LUISA EVELYN CHÁVEZ VILLALOBOS

LIC. JOSÉ GENARO SERRANO

NOVIEMBRE DE 1998

Este artículo trata de una alternativa de inversión, que aunque se formalizará próximamente en nuestro país, ya tiene una base práctica preliminar en las actuales Administradoras de Cartera. Sin embargo, todo parece indicar que las expectativas son muy favorables para que se desarrollen plenamente.

En otros países donde funcionan, presentan un rápido y ascendente crecimiento.

¿Qué tan buena opción a largo plazo son los Fondos de Inversión?, es un artículo que quiere indicar que los fondos de inversión o fondos mutuos están por venir, como una nueva alternativa de inversión, y que por lo mismo debe divulgarse su potencial, beneficios, así como sus riesgos y desventajas.

Sin embargo, por ser un producto nuevo, no es factible aún dar una comparación y evaluación certera; por lo que el enfoque es más tendiente a promover su potencial. Será el tiempo el que permitirá a futuro definir la utilidad real de esta opción.

Pero por el momento nuestra tarea es dar a conocer, a fin de que el inversionista no desaproveche por ignorancia, la aplicación de este instrumento.

¿Qué tan buena opción a largo plazo son los Fondos de Inversión?

-- INDICE COMENTADO --

El artículo contiene cuatro apartados, partiendo de conceptos para comprender que es un Fondo de Inversión, para luego ahondar en el terreno de las inversiones en el largo plazo, para finalmente aplicar la inversión en dichos fondos, concluyendo con un comentario final.

El contenido presentado es el siguiente:

	Pag.
<u>1. LOS FONDOS DE INVERSIÓN</u>	
Se dan conceptos básicos que explican el interés del tema.	
1.1. Marco histórico	2
Comenta la base legal y el entorno para el desarrollo próximo de los Fondos de Inversión	
1.2. ¿Qué es un Fondo de Inversión?	2
Conceptos básicos	
1.3. Los Fondos de Inversión en otros países	3
Para tener una noción de su uso y de su potencial en el país	
1.4. Los Fondos de Inversión y las AFP's	3
Analiza la relación armónica entre ambos tipos de instituciones	
1.5. Ventajas de los Fondos de Inversión	4
Qué ofrecen los Fondos de Inversión	
1.6. Tipos de Fondos	4
Una clasificación general	
1.7. Cómo funciona un Fondo de Inversión	5
Conceptos básicos	
<u>2. LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL LARGO PLAZO</u>	5
Se dan conceptos sobre las inversiones en el Largo Plazo	
2.1. El interés compuesto y la perspectiva del largo plazo	6
Explica el poder que toma la capitalización en períodos largos	
2.2. El riesgo en el horizonte a largo plazo	6
Como es afectado el riesgo de una inversión en el largo plazo	
2.3. El riesgo en renta variable	8
Aplica los conceptos anteriores a los títulos de renta variable	
2.4. Fondos de Inversión cerrados	9
Revisa esta modalidad de fondos en el largo plazo	

3. <u>EL EMPLEO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN</u>	10
Evalúa y da recomendaciones para la inversión de fondos	
3.1. La decisión de invertir	10
Evalúa los Fondos de Inversión para nuestro entorno	
3.2. Cómo se conoce un Fondo de Inversión	11
Como obtener información sobre los Fondos	
3.3. La evaluación de alternativas	12
Consejos en la selección de un Fondo	
3.4. Adquiriendo participaciones de Fondos de Inversión.	13
Consejos de cómo adquirir participaciones de un Fondo	
3.5. Control de los Fondos de Inversión	14
Midiendo el desempeño de un fondo	
4. <u>COMENTARIOS FINALES</u>	16

¿Qué tan buena opción a largo plazo son los Fondos de Inversión?

En los últimos años los Fondos de Inversión o Fondos Mutuos, como se les llama también, han tomado un gran auge en otros países, así por ejemplo, para 1998 en EE.UU., poseían un total de \$ 5.53 billones en activos¹. En El Salvador, este tipo de inversiones apenas comienza; por lo que se vuelve necesario conocer su potencial.



Las personas que desean invertir deben tomar en cuenta primero lo siguiente:

- Establecer cuando necesitarán nuevamente el dinero, lo que depende por lo general del uso final a que estén destinados dichos recursos,
- Determinar el tipo de inversión óptima de acuerdo al plazo de la inversión, que implica considerar rentabilidad, seguridad, liquidez, costos de colocación y administración y beneficios fiscales entre otros aspectos.

Dependiendo de que la inversión sea para un período corto o pueda mantenerse por varios años, será posible configurar las alternativas posibles; así, la prioridad principal en una inversión a corto plazo es proteger el principal y tener liquidez; por lo que se puede seleccionar entre depósitos bancarios, certificados de inversión y Fondos Mutuos de mercado de dinero, entre otros.

En contraste, en las inversiones a largo plazo, como los ahorros particulares para el retiro o los estudios de los hijos en el caso de las personas naturales o inversionistas institucionales como los Fondos de Pensiones, el objetivo fundamental es proteger el poder de compra, demandando una estrategia diferente, que requiere diversificación del riesgo y bajos costos administrativos.²

El presente estudio está enfocado a este último tipo de inversiones designadas para muchos años, evaluando específicamente la alternativa de colocarlas en Fondos de Inversión, determinando sus ventajas e implicaciones, selección, consideraciones de inversión y medición del desempeño.

Dado que el mercado bursátil salvadoreño está actualmente en un momento de partida, se enfoca el potencial de este tipo de inversiones, más que limitarse a una descripción de lo existente en un tiempo inmediato.

¹ A Dic. de 1998, existían 7,343 fondos mutuos en EE.UU. cuya composición era \$ 2.98 billones en Fondos de acciones, \$ 831 mil millones en Fondos de Bonos, \$ 365 mil mill. en Fondos híbridos y \$ 1.35 billones en Fondos del mercado monetario. Fuente: ICI Investment Company Institute Página web en Internet http://www.ici.org/facts_figures/trends_1298.html

² McAleese, Tama. Money Power Through Mutual Funds. Career Press, U.S.A., 1993. Pag. 13.

1 LOS FONDOS DE INVERSIÓN

1.1 Marco histórico

Actualmente, El Salvador atraviesa una etapa de transformaciones en el ámbito financiero y económico, entre las cuales se encuentran la promulgación de nuevas reglamentaciones y nuevas instituciones, y la inserción en la globalización actual.

A finales de 1996 se produjeron cambios en la reciente Ley del Mercado de Valores y se creó de la Superintendencia de Valores. Paulatinamente han surgido instituciones que consolidan más el mercado bursátil, tales como las clasificadoras de riesgo y las instituciones de depósito y custodia de valores. Además de emisiones de títulos de deuda, ha habido un proceso de privatizaciones, comenzando por instituciones bancarias, ingenios y que ha seguido con la venta de acciones de compañías eléctricas y de telecomunicaciones; que favorecerá la constitución de un portafolio de inversión. Todo lo anterior está asociado al entorno de funcionamiento y regulación de los Fondos.

A pesar de que desde unos años antes operan las administradoras de cartera, con características homologas a los Fondos Mutuos, será posiblemente en un futuro cercano, que se cuente formalmente con legislación específica a través de la Ley de Fondos de Inversión.

Por otra parte, iniciando 1997, entró en vigencia la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones y en abril de 1998 comenzaron a operar las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP); las cuales como inversionistas institucionales, son demandantes de opciones donde colocar ahorros, y se espera ayuden a consolidar la orientación a largo plazo.

1.2 ¿Qué es un Fondo de Inversión?³

Un Fondo de Inversión no es una colocación específica como un depósito a plazo o una acción, sino más bien una forma de invertir dinero. En éste se reúne el capital de muchos inversionistas individuales a través de una empresa financiera que lo administra, dirigiéndolo hacia inversiones con rentabilidad y riesgo determinados, buscando optimizar el rendimiento del Fondo.

Tanto el Fondo como sus rendimientos son propiedad de los inversionistas, y su derecho se manifiesta a través de Certificados de Participación, que representan una parte proporcional del patrimonio del Fondo.

La administradora tiene facultades de dominio, sin ser la propietaria de los bienes, que le permite seleccionar diferentes inversiones y ejercer funciones de cobro y derechos patrimoniales a favor de los inversionistas participes.

³ Se considera un concepto amplio de Fondo de Inversión; en algunos países se restringe este término a los fondos que presentan ciertas características.

1.3 Los Fondos de Inversión en otros países

Los Fondos de Inversión se encuentran establecidos en muchos países, en donde son denominados en diferentes formas o variantes relacionadas; así se les puede encontrar como Fondos Comunes de Inversión, Compañías de Inversión, Instituciones de Inversión Colectiva, Fondos Mutuos o "Mutuals Funds".

En términos generales los Fondos de Inversión han tenido un alto desarrollo y crecimiento, tanto en número como en monto patrimonial.

Existen Fondos de Inversión en todos los continentes. El país donde han tenido mayor desenvolvimiento es Estados Unidos, que posee el 60.1% de Fondos de Inversión a nivel mundial, por lo que en algunas partes de este artículo se le menciona como referencia. Canadá, Brasil, México, Argentina, Chile, poseen también buen desarrollo en América⁴. Costa Rica es uno de los mejores ejemplos en Centroamérica.

Sirva lo anterior a efecto de incentivar el uso en nuestro país; además, servirá de base para apreciar las ventajas y peculiaridades de éstos, tanto en forma teórica como aplicada.

Se ha escrito abundante literatura, generalmente en inglés, sobre esta materia. Asimismo, también se puede encontrar información y promoción de los mismos en internet, e incluso hay software relativo al tema.

1.4 Los Fondos de Inversión y las AFP's

Al examinar el uso de los fondos de inversión por parte de las administradoras de fondos de pensiones en El Salvador, se debe tomar en cuenta que la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones señala la facultad de poder invertir, según sea autorizado por la Comisión de Riesgo⁵, hasta un 20% del valor del fondo en Certificados de Participación de Fondos de Inversión nacionales.⁶

De acuerdo con las cifras observadas en otros países como Chile y Argentina, la inversión de administradoras de fondos de pensiones en cuotas de fondos de inversión es de entre 3 y 10%, que tomando en cuenta la diversificación que deben mantener, indica la aceptación de los mismos por parte de las administradoras de pensiones.

⁴ Datos al 31 de diciembre de 1997. INVERCO, Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva. Página web en internet: <http://w.w.w.fondos.net>. España.

⁵ La Comisión de Riesgo, de carácter gubernamental, regula la proporción que cada Administradora de Fondos de Pensión puede realizar en cada tipo de inversión autorizada por la Ley de Sistema de Ahorro para Pensiones; para el caso de los Fondos de Inversión puede fijar de entre 0% y 20% un valor máximo.

⁶ Literal g) del artículo 91 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. El Salvador.

1.5 Ventajas de los Fondos de Inversión

Entre las ventajas que ofrecen podemos señalar:

- a. Los Fondos de Inversión son un excelente medio para obtener una adecuada diversificación, pues permiten a una persona particular invertir en una parte proporcional de muchos más valores de los que probablemente podría hacerlo en forma individual. Esta característica influirá en la reducción de riesgo⁷.
- b. La inversión en un fondo, por lo general, tiene una liquidez garantizada.
- c. La unión de patrimonios y su gestión centralizada permite una reducción de costos por operación por economías de escala; asimismo, el volumen transado puede dar mayor poder de negociación.
- d. Sin embargo, una de las ventajas que debe ser más apreciada, es la administración de las inversiones, ya que para un inversionista individual podría ser poco práctico obtener todo el cúmulo de conocimientos financieros necesarios o costear un asesor particular; en cambio, a través de la inversión colectiva es posible contar con un equipo profesional que administra, monitorea el mercado y responde a las decisiones de inversión.
- e. La seguridad estará respaldada por el cumplimiento de la legislación vigente y la fiscalización realizada por el ente fiscalizador, que para el caso de El Salvador, corresponde a la Superintendencia de Valores.

Como inconvenientes están las comisiones cobradas por las administradoras y que al adquirir cuotas (participaciones) de un Fondo no existe seguro o garantía sobre lo invertido, aún cuando se haya operado a través de una filial bancaria.

1.6 Tipos de Fondos

Aunque hay muchas clasificaciones basándose en las inversiones que efectúan; para nuestro ámbito puede establecerse que los Fondos de Inversión son:

- De Depósitos a Plazo Fijo
- Títulos de Renta Fija
- Títulos de Renta Variable y
- Mixtos.

Esta clasificación puede ser más amplia, especialmente en los Fondos sobre títulos de renta variable, según el tipo de acciones que adquiera.

⁷ Está determinado que la diversificación, o sea la inversión en distintos tipos de activos financieros, reduce la variabilidad de la cartera, dado que los precios de dichos instrumentos no evolucionan en modo idéntico, diciéndose que están imperfectamente correlacionados.

Cada fondo tiene un objetivo hacia la cual se dirige la administración del mismo. En general el nivel de riesgo dependerá del objetivo de inversión elegido y existe una relación estrecha entre riesgo y rentabilidad: a menor riesgo el rendimiento que se espera obtener será moderado y a mayor riesgo asumido, mayor puede ser el potencial de ganancias.

1.7 Cómo funciona un Fondo de Inversión

Una administradora de Fondos de Inversión, debidamente autorizada por el ente fiscalizador, decide manejar uno o varios Fondos, definiendo para cada uno su política de inversión y características. Luego de captar recursos de inversionistas particulares y formar una sola masa patrimonial por Fondo, la coloca en una amplia variedad de opciones de títulos y depósitos, éstas inversiones son dinámicas, variando de acuerdo a las condiciones y alternativas de mercado.

A diario, conforme se van dando las inversiones y su resultado, el valor de los activos netos del Fondo crece, y después de deducir las comisiones de la administradora, se distribuye este incremento de valor (o disminución, si fuera el caso) proporcionalmente entre las participaciones individuales, generando así un rendimiento uniforme.

Cada participación representa el derecho de su poseedor a una parte proporcional de los activos del Fondo. Generalmente por Ley, los Fondos de Inversión deben calcular diariamente el valor de los títulos que integran su cartera. Dividiendo el valor de la cartera entre el número de participaciones resulta el Valor Neto de los Activos (NAV) o valor cuota, o sea el valor de cada participación; este dato está disponible y en países desarrollados es publicado periódicamente en las páginas financieras de los periódicos u otros medios, y es de vital importancia para controlar el desempeño del Fondo.

El NAV de un Fondo de Inversión se calcula de la siguiente forma⁸:

$$\text{NAV} = \frac{\text{Valor de los activos del Fondo} - \text{Pasivos del Fondo}}{\text{número de participaciones}}$$

2 LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN EL LARGO PLAZO

Hay ciertas metas particulares orientadas a realizarse dentro de varios años; entre ellos la educación de los hijos, los años de jubilación o años futuros, en los que es conveniente empezar a ahorrar desde temprano. En este caso los depósitos a

⁸ Gould, Carole. The New York Times Guide to Mutual Funds. New York Times, New York, First Edition, 1992, Pag. 4



plazo fijo, pueden no ser adecuados; una mejor alternativa son los Fondos de Inversión, que ofrecen una buena protección contra la inflación.

Para lograr inversiones eficientes se deben revisar los factores que están relacionados al ahorro en largos períodos de tiempo.

2.1 El interés compuesto y la perspectiva del largo plazo

La magia del interés compuesto es una combinación de tiempo y tasa de interés, sirva el siguiente caso de ejemplo:

Durante el período de 1872 a 1992 en EE.UU. el retorno anual de acciones comunes promedió 8.8%, de los bonos 4.6% y los depósitos de efectivo 4.2%, y aunque las diferencias de tasas de interés parecen pequeñas, si alguien hubiese invertido \$1 inicialmente en cada clase de activos, al final del período hubiera obtenido:

	<i>tasa anual de rendimiento</i>	<i>valor final de la inversión inicial de \$1</i>
<i>Depósitos de efectivo</i>	4.2	\$ 140
<i>Bonos a largo plazo</i>	4.6	240
<i>Acciones comunes</i>	8.8	27,710

En resumen, un aumento de sólo 0.4% entre bonos y depósitos, incrementó el valor final de la inversión en más del 70%; por otra parte, al aplicar el porcentaje de 8.8% de las acciones, causó que el valor final aumentara 115 veces respecto a los bonos. Si bien se exageró en este ejemplo usando un horizonte de tiempo de 120 años, los principios son válidos para períodos más cortos⁹.

2.2 El riesgo en el horizonte a largo plazo

A pesar de la importancia de los rendimientos en el largo plazo, recuérdese que deben manejarse los negocios con inteligencia y discreción, considerando los ingresos posibles tanto como la probable seguridad del capital.

Al invertir se debe conjugar la rentabilidad esperada con el riesgo que se desea afrontar. Hay principalmente tres tipos de riesgo que considerar:¹⁰

- **Riesgo crediticio:** el riesgo de que la compañía emisora no pague los intereses o dividendos ganados o el principal, ya sea por quiebra u otras razones.
- **Riesgo de mercado:** la posibilidad de que el valor de la inversión disminuya.

⁹ Bogle, John C. Bogle on Mutual Funds. Dell Trade Paperback. U.S.A., Oct.1994, pag. 4.

¹⁰ Gould, Carole. op. cit., Pag. 9.

- **Riesgo de inflación:** el riesgo de que el dinero que le paguen por su inversión compre menos que el dinero utilizado para adquirirla.

El riesgo de la inversión depende de muchos factores. Véase como afecta el horizonte de inversión: Entre más tiempo se disponga para invertir, se podrá enfrentar títulos caracterizados como más riesgosos, como las acciones; ello debido a que a lo largo del tiempo las alzas y bajas de los mercados financieros tienden a disiparse.

Otro factor, es cuanto ingreso se necesitará de las inversiones; por ejemplo, si necesita retirar fondos para sus gastos de vida, debería mantenerse en instrumentos con bajo riesgo o sea rendimientos más estables, los cuales además proporcionan pagos más periódicos que sus contrapartes más riesgosas, como las inversiones en acciones. Por el contrario, el no requerir ingresos anticipados de las inversiones, permitirían invertir en acciones de crecimiento, las cuales buscan incrementar el valor de la empresa, y no ponen mucha atención en pagar dividendos.

Proteger su inversión contra la inflación también es crítico; entre mayor sea el período de tiempo a invertir, mayor es la posibilidad de que la inflación erosione el valor de su inversión. Para visualizar el riesgo de la inflación consideremos el concepto de "rendimiento real"; el rendimiento real de un año es la tasa de rendimiento anual de una inversión menos la inflación de ese año¹¹.

A fin de comprender el efecto de la inflación, considérese un certificado de inversión con una tasa de interés del 9%; si la inflación para ese año fue 7%, se habrá obtenido un rendimiento real del 2%; pero si la inflación cambia al 11%, entonces se tendrá un rendimiento negativo del 2% en términos reales, o sea, una pérdida del valor de la inversión.

Al considerar este punto, se debe recordar que no existe tal cosa como inversiones libres de riesgo en el largo plazo.

Al medir el desempeño de un fondo de inversión muchos inversionistas toman el rendimiento total, o sea los ingresos que genera más el cambio en el precio de la "acción" del fondo, como indicador del éxito del mismo. Pero usar el rendimiento para determinar en qué fondo invertir es peligroso, si ignora el riesgo que dicho fondo tomó para obtenerlo.

¹¹ Valga la anterior como una aproximación práctica; más apropiadamente la relación es:

$$(1 + \text{interés corriente}) = (1 + \text{interés real}) (1 + \text{inflación}),$$

reexpresada esta fórmula resulta que el interés corriente es igual al interés real más la inflación, más el producto del uno por el otro, siendo este último término el que se omite con frecuencia. El error no es grave donde la inflación no supere el diez por ciento.

Gutiérrez Marulanda, Luis Fernando. Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo. Grupo Editorial Norma, Colombia, 6ª. reimpresión, 1997. Pag. 315.

El nivel de riesgo de un fondo de inversión, se puede medir en que tan diversificada esté la composición de la cartera del fondo, y qué tipo de títulos la integran, también se puede considerar qué tan frecuentemente la administración del Fondo compra y vende títulos.

Un fondo de bajo riesgo tendrá rendimientos estables, mientras que en un fondo de alto riesgo, serán irregulares, pudiendo tener un buen desempeño un año y caer drásticamente los siguientes, y así sucesivamente.

Mientras que medir el nivel de riesgo es más difícil que simplemente ver su rentabilidad; el primero es un mejor indicador del desempeño futuro y que tan bueno será el fondo para un inversionista en particular.

Así aunque dos fondos pueden tener una misma rentabilidad en los últimos años, un fondo de alto riesgo, que invierta en acciones y cuya administración cambie títulos frecuentemente, es decir especule en mayor medida, tenderá a tener más altos beneficios en algunas épocas y mucho más bajos que el promedio en otras. Para un inversionista que depende de los ingresos de los fondos no le convendrá invertir en fondos de alto riesgo ya que se puede ver obligado a liquidar cuotas de participación cuando su precio esté bajo.

En mercados desarrollados, el riesgo o volatilidad, es medida igual que otras inversiones a través de Beta¹².

2.3 El riesgo en renta variable

El mercado bursátil, especialmente para títulos de renta variable¹³, puede ser traicionero; pero como se dijo antes no hay inversión libre de riesgo.

Es aconsejable equilibrar el conservar su principal mientras busca rentabilidad, manejando el riesgo a través de inversiones prudentes. Una actitud altamente conservadora puede llevar a un futuro pobre, ya que permite que la inflación carcoma el dinero puesto en inversiones seguras, pero de poco o ningún crecimiento real.

Actualmente en nuestro país existe poca cultura bursátil, ya que por una parte no hay apertura de las empresas a emitir en Bolsa, lo que restringe grandemente la oferta de acciones; y por otra parte, se observa cierta aversión a invertir en acciones por ser evidente el riesgo y que pueden ofrecer poco o ningún ingreso periódico en varios años.

¹² Beta es la fluctuación del precio de un título comparada con los cambios del mercado en general; así un beta de 1 significa que el título se mueve acorde al mercado, un beta de 1.5 significa que el título aumenta o disminuye 1.5% por cada 1% que crezca o disminuya el mercado.

¹³ Se define como títulos de renta variable aquellos que no están sujetos a una tasa de rendimiento pactada, sino que la rentabilidad de los mismos depende por lo general del desempeño que tuvo la entidad emisora, un ejemplo de estos son las acciones.

Sin embargo, está situación tiene perspectivas a cambiar pronto; tanto por la demanda de títulos por las Administradoras de Fondos de Pensión y las mismas Administradoras de Fondos de Inversión, por el lado de la demanda; como por la globalización y entrada de empresas extranjeras que a su vez cambiarán los requerimientos de competitividad de las empresas internas, en el ámbito de financiamiento, aumentando así la oferta de títulos.

Este cambio de actitud, aunado a una mayor profesionalización y divulgación en el área financiera, favorecerá el auge de los Fondos de Inversión.

2.4 Fondos de Inversión cerrados

Los fondos de inversión cerrados se caracterizan porque se emite una cantidad determinada de participaciones, las que se mantienen prácticamente constantes en el tiempo. Esto significa que el fondo no emite nuevas participaciones ni paga ante el retiro de sus partícipes; en lugar de ello, la entrada y salida en dichos fondos se logra a través de negociación de las participaciones existentes, en forma análoga a las acciones.

Los fondos cerrados ocupan una pequeña porción en el universo de los Fondos de Inversión; de hecho en EE.UU. representan activos de \$149 mil millones¹⁴, sólo un 2% de los fondos abiertos, en la década actual.

Sin embargo, en el largo plazo, los fondos cerrados ganan importancia. De acuerdo con la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, con pocas excepciones, las Administradoras de Fondos de Pensiones, sólo pueden adquirir nuevas inversiones a través de Bolsa¹⁵; y ya que los fondos abiertos son adquiridos directamente, la alternativa lógica son los fondos cerrados.

Los fondos cerrados presentan ciertas características ventajosas para los inversionistas a largo plazo. Al ser negociadas en Bolsa, su precio está en función de la oferta y la demanda, y en ocasiones puede diferir del valor neto de los activos NAV; que tan alto o que tan bajo este respecto al NAV depende del pesimismo u optimismo de los inversionistas que estén comprando u ofreciendo participaciones.

Siguiendo la simple estrategia de adquirir fondos cerrados que estén siendo vendidos por debajo de su NAV, por ejemplo 85 ó 90 centavos por colón de NAV, se podrá obtener una cierta rentabilidad. Por lo regular, esta situación es muy factible.

¹⁴ Dato correspondiente a diciembre de 1997. Fuente: ICI Investment Company Institute. Página web en Internet http://www.ici.org/facts_figures/close-end_statistics.html

¹⁵ Art. 96 de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. El Salvador.

Pero adicionalmente; la mayor divergencia en el NAV, es debida a la rentabilidad posterior, la cual es generalmente mayor en los fondos cerrados, que en su contraparte abierta. Entre otras razones, lo anterior es porque los fondos cerrados no tienen que preocuparse, por mantener liquidez ante el retiro de participes y manejar variaciones en el monto de su activo.

Normalmente, los fondos cerrados en mercados desarrollados son vendidos a descuento, percibiéndose como poco atractivos para los inversionistas, que los ven en forma secundaria.

¿Por qué los fondos cerrados no son más populares?. La publicidad y promoción de éstos decae una vez que no se ofrecen nuevas participaciones. Por otra parte, no son de gran interés para los corredores, que se convierten en asesores de los inversionistas, volviéndose equivalentes a una acción más entre cientos de acciones.

Finalmente, los precios de los fondos cerrados presentan rápidos altibajos frecuentes, en comparación a los fondos abiertos, volviéndolos más riesgosos. Pero un verdadero inversionista de mente abierta no debe cerrar sus ojos a las oportunidades de los fondos cerrados.

3 EL EMPLEO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

3.1 La decisión de invertir

Consideremos los dos tipos de inversionistas mencionados antes:

Para los particulares, con una adecuada cultura del ahorro, que visualizan sus objetivos a largo plazo, se vuelve una herramienta con un alto potencial, en cuanto pueden aprovechar las ventajas de diversificación y administración de cartera, siendo una valiosa alternativa entre sus posibilidades de inversión.

La decisión final debe basarse en la comparación efectiva de dichas posibilidades, es decir la valoración a través de cifras, tasas de interés y cargos reales.

Para los inversionistas institucionales, aunque pueden lograr las propiedades señaladas por su cuenta, aún los Fondos de Inversión presentan ciertos beneficios:

- A través de ellos pueden colocar dinero en actividades especializadas, por ejemplo en un determinado tipo de industria o región geográfica; en los que no resulta eficiente un seguimiento por cuenta propia.
- Obtener un grado de diversificación que no es práctico manejar por su cuenta, debido al grado de atomización.



- Asimismo, aunque no en forma absoluta, se obtiene un cierto nivel de diversificación de la administración financiera en las inversiones globales de la institución en referencia.
- Una cierta descarga del trabajo de seguimiento financiero, al “confiar” en el equipo administrativo del Fondo.
- Representa un tipo de inversión adicional, con sus propias características de rentabilidad y riesgo.

Este último punto es especialmente válido para las Administradoras de fondos de Pensión; ya que las regulaciones vigentes limitan a determinados porcentajes la inversión del fondo administrado por ellas en las diversas opciones posibles. Por lo que los Fondos de Inversión son un elemento con que actuar en la distribución de sus inversiones.

Lo anterior toma aún mayor importancia considerando las pocas opciones de inversión reales que presenta actualmente nuestro país.

Además a través de los Fondos de Inversión las AFPs pueden colocar recursos en actividades que no les son permitidas directamente.

3.2 Cómo se conoce un Fondo de Inversión

Una de las formas básicas de obtener información acerca de Fondo de Inversión en estudio es a través del prospecto; éste es un documento a menudo en términos legales y financieros que describe las características del Fondo.

Éste debe contener datos de la ejecución pasada, tanto reciente como histórica, cargos y comisiones, política de inversión, notas de la administración, así como procedimientos para redimir participaciones o cambiarse a otros fondos. Además se pueden encontrar servicios y otras conveniencias, explicaciones y artículos financieros.

Adicionalmente el Fondo puede ofrecer otros tipos de información; en EE.UU. se usa el Estado de Información Adicional (SAI, por sus siglas en inglés), que presenta mayores detalles¹⁶. Internet es un medio cómodo de obtener información preliminar y datos actualizados de diversos fondos.

Otra fuente de información son las publicaciones de la Superintendencia de Valores y la Bolsa de Valores, también con páginas web en internet.

¹⁶ Por ejemplo el prospecto de Fidelity Magellan Fund es de 30 páginas en dos columnas a doble espacio con gráficos y tablas, a un tamaño de 8 3/8 por 5 pulgadas. El SAI para el mismo fondo son 22 páginas de 8 1/2 por 11 pulgadas a espacio sencillo con bastantes gráficos y tablas.

3.3 La evaluación de alternativas

En la selección de un Fondo debe buscarse que haya concordancia entre los objetivos del inversionista con los propios del Fondo.

Muchos inversionistas seleccionan un Fondo de Inversión, basado solamente en el desempeño pasado, la historia provista por el patrocinador del fondo es generalmente una crónica seleccionada de sus mejores actuaciones para un periodo particular.

El enfocarse en la ejecución pasada, puede no ser una gran ayuda, e incluso una forma contraproducente de seleccionar un fondo. Sin embargo es un punto a considerar dentro del proceso de selección.

El valor de los títulos puede variar de un momento a otro, e incluso en forma imprevista, por ejemplo las crisis que han tenido repercusión mundial, con impacto en diferentes bolsas, algunos fondos se vieron afectados, otros en cambio beneficiados.

Examinemos otras características estructurales de los fondos, recordando que estas son generalizaciones con muchas excepciones, pero que dan una pauta de decisión:

- ❖ Tamaño del Fondo, por lo general probablemente deben evitarse los fondos pequeños debido a los altos costos asociados con ellos. la excepción son los fondos que forman parte de un gran complejo de fondos,
- ❖ Antigüedad del Fondo, en términos generales, un fondo debe haber probado sus méritos por un período de cinco a diez años; una excepción podría ser un nuevo fondo con características y objetivos de inversión específicos, que sea parte de un complejo de fondos.
- ❖ Administradores de la cartera. El determinar si los administradores llevan unos cuantos meses o años manejando el fondo, dará información para evaluarlo. La capacidad profesional y experiencia del personal es otro buen indicador.
- ❖ Costo de participación. Aunque las cargas por administración pueden ser menos importantes en un fondo de acciones que en uno de títulos de renta fija, siempre debe tomar en cuenta los cargos de entrada, gestión y redención, así como la razón de gastos del fondo. La rentabilidad nominal del fondo podría ser consumida por altas comisiones de administración.
- ❖ Características de la cartera. Entre los más importantes factores que se debe considerar están: calidad de los títulos, posición de efectivo, concentración de la cartera, capitalización y variabilidad de la cartera.
- ❖ Estadísticas de la cartera. Además de la rentabilidad del fondo, debe comparar algunas medidas estadísticas como Beta, rendimientos y dividendos brutos, e

incluso en otras regiones se compara con otros índices de mercado como el S&P 500¹⁷.

Debe tenerse cuidado de no dejarse llevar por las siguientes actitudes:

- Entusiasmarse con la rentabilidad de los últimos meses
La cual no es representativa de su desempeño y rentabilidad futura.
- Seleccionar la categoría más popular de Fondos de Inversión
Recuerde que no hay sólo un tipo de Fondos
- Observar la más alta rentabilidad en lo que va del año
Es tratar de pronosticar a partir de un punto fijo
- Concentrarse en Fondos que invierten sólo en acciones o sólo en títulos de renta fija
El mercado accionario puede ser un lugar peligroso en un mala temporada, y poseer inversiones de renta fija es una desafortunada decisión cuando las tasas tienden a subir.
- Seleccionar un Fondo para ingresos cuando usted requiere crecimiento.
Recuérdese que el objetivo a largo plazo es combatir la inflación.
- Comprar un Fondo por su reputación.
Tal vez adecuado para conservadores, pero recuerde que hay que ver un panorama completo y no únicamente basarse en referencias limitadas.
- Negociar Fondos por su panorama a corto plazo, atraído por ganancias inmediatas
Recuérdese que el objetivo es a largo plazo.

3.4 Adquiriendo participaciones de Fondos de Inversión.

Hemos dicho que la mejor forma de invertir en Fondos de Inversión es comprar barato y vender caro. La teoría es simple, pero su aplicación no es fácil; definir cuando es el momento de cada acción puede volverse más un juego de suerte.

Pero ya que no siempre puede adquirir todas sus participaciones al menor precio posible, existe una estrategia que reduce el costo promedio de dichas participaciones a lo largo del tiempo.

Se denomina a dicha estrategia como “promediando el costo¹⁸”, que básicamente consiste en invertir la misma cantidad de dinero en intervalos regulares de tiempo,

¹⁷ Los índices de acciones e indicadores de promedios son usados para medir y reportar los cambios en el valor de grupos representativos de acciones. Algunos de los más utilizados en EE.UU. son Dow Jones Industrial Average y Standard & Poor's Composite Index of 500 Stocks (S&P 500).
Downes, Jonh y Goodman, Jordan Elliot. Dictionary of Finance and Investment Terms. Barron's, U.S.A. 4ª. Ed., 1995

¹⁸ Su nombre en inglés es Dollar Cost Averaging.

o sea aplicar una anualidad. La lógica detrás de ello es comprar pocas participaciones cuando el precio esta alto y una cantidad mayor cuando es bajo.

Vea este ejemplo sencillo de su aplicación: Supóngase que se invierten mil doscientos colones mensuales consistentemente en un Fondo seleccionado, al cabo de seis meses tenemos lo siguiente:

MES	INVERSIÓN	PRECIO PARTICIPACIÓN	PARTICIPACIONES COMPRADAS
1	¢ 1.200	¢ 200	6
2	¢ 1.200	¢ 150	8
3	¢ 1.200	¢ 120	10
4	¢ 1.200	¢ 150	8
5	¢ 1.200	¢ 120	10
6	¢ 1.200	¢ 150	8
TOTAL	¢ 7.200		50

Invirtiendo ¢ 7,200 en los seis meses se adquirieron 50 participaciones del Fondo. Tomando en cuenta que el valor al final de la participación es de ¢ 150, el valor final de la inversión será ¢ 7,500, o sea ¢ 300 más de lo que usted pagó por ellas. El costo promedio se obtendrá dividiendo el monto total pagado entre el número total de participaciones adquiridas, esto es, ¢ 7,200 entre 50; el costo promedio es ¢ 144.

3.5 Control de los Fondos de Inversión

Una vez se ha llevado a cabo la decisión de inversión en uno o varios Fondos determinados, y a pesar de que estos cuenten con un equipo de profesionales que manejan el dinero por usted, para obtener resultados óptimos debe mantenerse informado de la evolución del mismo.

Dependiendo de lo publicitado que sea el Fondo, puede fácilmente seguir su desempeño a través de periódicos, la televisión e incluso las computadoras ofrecen acceso a los precios de los Fondos a través de servicios en línea y sitios web en internet. Puede también efectuar consultas directas con el Fondo ya sea telefónica o personalmente.

La razón de observar el desempeño del Fondo es asegurarse que esté haciendo lo que se espera del mismo.

Lo primero que se debe conocer del Fondo es su rentabilidad, o sea la apreciación más reinversión de dividendos y ganancias de capital; ésta permite al inversionista comparar el desempeño de un Fondo con indicadores económicos y de mercado y también con otros Fondos.

Calcular la rentabilidad es simple, según se muestra a continuación:

$$\frac{\text{NAV final + distribuciones} - \text{NAV inicial}}{\text{NAV inicial}}$$



Por ejemplo, si se invierte el primer día del año en el Fondo Heritage, el cual tiene un valor de activos netos-NAV de ¢ 9.31 por cuota de participación. El último día del año, el NAV es ¢ 10.61 y durante el año el Fondo pagó dividendos y ganancias de capital por ¢ 0.5738 por cuota.

Para calcular la rentabilidad del Fondo se suma al NAV final de ¢ 10.61 la distribución de ¢ 0.5738 que le da un valor de ¢ 11.1838; ahora se resta el NAV inicial de ¢ 9.31. El monto resultante de ¢ 1.8738, son las ganancias del Fondo por cada cuota, dividiendo ésta entre ¢ 9.31 con la que comenzó el Fondo se obtiene da un valor de 0.2013, que en porcentaje se expresa como 20.13%.

Resumiendo:
$$\frac{\text{¢ } 10.61 + \text{¢ } 0.5738 - \text{¢ } 9.31}{\text{¢ } 9.31} \times 100\% = 20.13\%$$

El método es válido para cualquier período de tiempo; sólo recuérdese incluir todos los pagos recibidos.

Pero todo lo anterior es una medida de cómo ha sido el desempeño del Fondo de Inversión, lo que no necesariamente le indica el rendimiento de su inversión, ya que hay cargos de entrada y otras comisiones; por lo que la rentabilidad será:

$$\frac{\text{Valor actual de la cuota} - \text{inversión inicial}}{\text{Inversión inicial}}$$

Supóngase que se invirtieron ¢ 20,000 en el Fondo Mutuo y se reinvirtieron dividendos y ganancias de capital por ¢ 3,250. Al final la cuenta tiene un valor de ¢ 24,150. El cálculo del rendimiento es el siguiente:

$$\frac{\text{¢ } 24,150 - \text{¢ } 20,000}{\text{¢ } 20,000} \times 100\% = 20.8\%$$

Si hay algún cargo o costo por liquidar la participación, y se está planeando venderla, deben tomarse estos en cuenta, sustrayéndolos del valor actual de las cuotas. Asimismo, si no se reinvierten en el Fondo, los dividendos y ganancias de capital, deben sumarse al valor actual de la cuota.

Para obtener un resultado más riguroso se debe usar el método de la Tasa Interna de Rendimiento, conocida por sus siglas TIR¹⁹, que evalúa el tiempo en que se efectúan las transacciones en el Fondo.

4 COMENTARIOS FINALES

La conclusión resultante es que se deben examinar primero sus metas financieras y decidir exactamente que esta tratando de alcanzar con sus inversiones. Sólo así podrá hacer una selección sensible entre muchas oportunidades de inversión.

Antes de invertir considere:

- ¿Necesita ingresos corrientes de su inversión?
- ¿Qué tan pronto necesitará redimir su inversión?
- ¿Cómo le afectará la inflación?
- ¿Qué tanto riesgo esta dispuesto a tomar?
- ¿Cómo le afectarán los impuestos a su inversión?
- ¿Qué tipo de temperamento tiene para invertir?.

Si se desean resultados a largo plazo, es conveniente considerar invertir en fondos de inversión que operen en los mercados de valores de acciones y títulos de renta variable. A primera vista puede parecer lo más arriesgado, sobre todo porque su comportamiento puede ser errático en el corto plazo; pero si se tiene suficiente tolerancia ante el riesgo, puede esperar que los resultados que obtenga superarán normalmente a la media.

¹⁹ La tasa interna de rendimiento (TIR) se define como la tasa de interés que iguala el valor presente de los flujos de efectivo esperados en el futuro, o ingresos, con el desembolso inicial del costo.

Si se usa el criterio de la tasa interna de rendimiento se puede comparar con el costo de oportunidad de capital.

Weston, J. Fred y Copcland, Thomas E. Finanzas en Administración. McGraw Hill México, 8ª. Ed. 1994.

Referencia bibliográfica.

Libros:

Barclays. Instituciones de Inversión Colectiva. España. 1995.

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

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

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

Hirt, Geoffrey A. y Block, Stanley B. Fundamentals of Investment Management. U.S.A. Irwin. Third Edition. 1990.

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

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

Revistas:

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

Mutual Funds. October 1997.

Sitios en la World Wide Web (Internet, consultas efectuadas entre octubre de 1997 y enero de 1999):

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

El auge de los Fondos de Inversión. <http://www.advernet.es>. España.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Superintendencia de Valores de El Salvador. <http://www.superval.gob.sv>

Superintendencia de Valores de Colombia. <http://www.supervalores.gob.co>