

UNIVERSIDAD DE LA SALLE

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y FINANCIERAS**

CARRERA DE INGENIERÍA COMERCIAL



**DIVERSIFICACIÓN DE INVERSIONES A TRAVÉS DE UN
FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CANASTA DE
MONEDAS**

CASO: BNB SAFI S.A.

Por

María Alejandra Córdova Barrios

Tutor: Lic. Mario Patiño Serrate

**Proyecto de grado presentado para la obtención del Grado de
Licenciatura en Ingeniería Comercial**

La Paz –Bolivia

2013

DEDICATORIA

*A mi Elita, por su gran amor y eterno cariño te
llevaré siempre en lo más profundo de mi
corazón.*

AGRADECIMIENTOS

Agradezco primeramente a Dios por haberme permitido llegar hasta este momento tan importante de mi formación profesional.

A mis tutores Lic. Mario Patiño y Lic. Rafael Ortiz por la confianza, apoyo y colaboración; gracias por su tiempo.

A mi mami y a mi Abu, por ser los pilares más importantes en mi vida, y darme su apoyo incondicional. A todos mis seres queridos y amigos por su ayuda constante y tolerancia aún en los momentos difíciles.

ÍNDICE

1	MARCO REFERENCIAL.....	12
1.1	ANTECEDENTES	12
1.1.1	Fondos de inversión	14
1.1.1.1	Fondos de inversión en Bolivia.....	15
1.2	DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO	17
1.2.1	Antecedentes Institucionales.....	18
1.3	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	21
1.3.1	Formulación del problema	27
1.4	OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	27
1.4.1	Objetivo general.	27
1.4.2	Objetivos específicos.....	28
1.5	PLANTEAMIENTO DE LA SOLUCIÓN	28
1.6	JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	29
1.6.1	Justificación Técnica	29
1.6.2	Justificación económica.....	29
1.6.3	Justificación social	30
1.6.4	Justificación Metodológica.....	30
1.6.5	Justificación Académica	31
1.6.6	Justificación Tecnológica	31
1.7	ALCANCES Y APORTES	31
1.7.1	Alcances.....	31
1.7.2	Delimitación temporal.....	31
1.7.3	Delimitación espacial	32
1.7.4	Aportes	32
1.7.5	Aportes propios	32

2 MARCO TEÓRICO	33
2.1 SISTEMA FINANCIERO	33
2.1.1 Intermediación Financiera	35
2.1.2 Entidades Reguladoras	38
2.1.3 Excedente de liquidez	39
2.2 MERCADO DE VALORES	41
2.2.1 Clasificación del Mercado de Valores	43
2.2.1.1 Por el tipo de colocación	43
2.2.1.2 Por el tipo de negociación utilizada	44
2.2.2 Bolsa de Valores	45
2.2.2.1 Bolsa Boliviana de Valores	46
2.3 INVERSIONES	48
2.3.1 ¿Qué es una inversión?	48
2.3.2 Variables de una inversión	48
2.3.3 Inversionistas	49
2.4 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	50
2.4.1 Proceso de inversión de los Inversionistas Institucionales	51
2.5 SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN	52
2.5.1 Fondos de Inversión.....	53
2.5.2 Clasificación de los fondos de inversión	54
2.5.2.1 Clasificación de fondos de inversión en función a la flexibilidad de su cartera	55
2.5.2.2 Clasificación de fondos de inversión por tipo de inversión	55
2.5.2.3 Clasificación de fondos de inversión por plazo de inversión.....	57
2.5.2.4 Clasificación de los fondos de inversión en función al tipo de rendimiento que perciben los instrumentos de la cartera	57
2.5.3 Componentes de Fondos de Inversión	58
2.6 MARCO LEGAL.....	61
2.6.1 Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras	61

2.7 MERCADO DE DIVISAS	65
2.7.1 Historia del Mercado de Divisas	65
2.7.2 Definición de Divisas	67
2.7.3 Definición del Mercado de Divisas.....	68
2.7.3.1 ¿Cómo se generan ganancias en Forex?	69
2.7.3.2 Códigos de las divisas	69
2.7.4 Beneficios del Mercado Forex	71
2.7.5 Principales Participantes	73
2.7.6 Divisas utilizadas en Forex.....	76
2.7.7 Estructura de Mercado	76
2.7.7.1 Pares de Divisas	76
2.7.7.2 Cotizaciones de Divisas	77
2.7.7.3 Lotes, Pips y Spread	79
2.7.7.4 Apalancamiento	81
2.7.7.5 Tipo de Ordenes	81
2.7.8 Enfoques para opera en el Mercado Forex	82
2.7.8.1 Análisis Fundamental.....	83
2.7.8.2 Análisis Técnico	84
 3 MARCO PRÁCTICO	91
3.1. Estudio de mercado – Fondos de inversión.....	92
3.1.1 Fondos de inversión abiertos	93
3.1.2 Fondos de inversión cerrados	100
3.1.3 Consolidado de Fondos de Inversión	106
3.1.4 Evolución Mercado.....	116
3.2 Excedente de liquidez del sistema financiero	119
3.3 Segmentación de mercado	122
3.3.1 Análisis de los inversionistas institucionales.....	124

4 PROPUESTA	131
4.1 Política de inversión	131
4.1.1 Política de inversión Canasta de Monedas FIC.-.....	132
4.2 Estrategia de Inversión	141
4.2.1 Estrategia de Inversión en Divisas	144
4.2.1.1 Índice de Sharpe	144
4.2.1.2 Correlación de Divisas	146
4.3 Escenario “Fondo de Inversión Canasta de Monedas”	148
4.3.1 Características Generales	148
4.3.1.1 Escenario objetivo Mercado Nacional	149
4.3.1.2 Escenario objetivo Mercado Internacional.....	149
4.3.2 Análisis Mercado de Divisas.....	150
4.3.3 Cálculo Índice de Sharpe	160
4.3.4 Rendimiento Canasta de monedas	162
4.3.5 Cálculo Benchmark	163
4.4 Sociedad Administradora de Fondo de Inversión	163
4.4.1 Factibilidad Fondo de Inversión	163
 CONCLUSIONES.....	 167
BIBLIOGRAFÍA.....	170
ANEXOS.....	174

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO N° 1: Cartera Bruta de Fondos de Inversión Abiertos.....	16
GRÁFICO N° 2: Cartera bruta de Fondos de Inversión Cerrados.....	17
GRÁFICO N° 3: Participación de mercado al 31 de enero de 2012	21
GRÁFICO N° 4: Rentabilidad de alternativas de inversión en dólares hasta 180 días a mayo del 2012	22
GRÁFICO N° 5: Rentabilidad de alternativas de inversión en bolivianos hasta 180 días a mayo del 2012	23
GRÁFICO N° 6: Evolución de la tasa de rendimiento promedio ponderada a 30 días de los Fondos de Inversión	24
GRÁFICO N° 7: Composición de la Cartera de los Fondos de Inversión por tipo de valor en porcentaje	25
GRÁFICO N° 8: Tasas de rendimientos ponderadas de los DPF y Fondos de Inversión de las SAFIS a 30 días en M/N	26
GRÁFICO N° 9: Tasas de rendimientos ponderadas de los DPF y Fondos de Inversión de las SAFIS a 30 días en M/E	26
GRÁFICO N° 10: Sistema Financiero	35
GRÁFICO N° 11: Intermediación Indirecta	36
GRÁFICO N° 12: Intermediación Directa	37
GRÁFICO N° 13: Clasificación del Mercado de Valores	43
GRÁFICO N° 14: Funcionamiento de los Fondos de Inversión	54
GRÁFICO N° 15: Participación en el mercado Forex por Divisas.....	76
GRÁFICO N° 16: Participación de pares de divisas en el Mercado Forex.....	77
GRÁFICO N° 17: Modelo de gráficos de líneas	86
GRÁFICO N° 18: Modelo de Gráfico de Barras	86
GRÁFICO N° 19: Modelo de Gráficos de Velas	87
GRAFICO N°20: Interpretacion Grafico de velas.....	88
GRAFICO N°21: Cartera de Fondos de inversion Abiertos.....	94

GRÁFICO Nº 22: Evolución de Cartera de Fondos de Inversión Abiertos por moneda.....	95
GRÁFICO Nº 23: Evolución de números de participantes fondos de inversión abiertos.....	97
GRÁFICO Nº 24: Concentración de inversiones Fondos de Inversión Abiertos.....	98
GRÁFICO Nº25: Tasas de rendimiento promedio ponderada a 30 días de los FIAs.....	99
GRÁFICO Nº26: Cartera de Fondos de Inversión Cerrados.....	101
GRÁFICO Nº27: Evolución de Cartera de Fondos de Inversión Cerrados por moneda	102
GRÁFICO Nº28: Evolución de números de participantes fondos de inversión Cerrados	103
GRÁFICO Nº29: Concentración de inversiones Fondos de Inversión Cerrados.....	105
GRÁFICO Nº30: Tasas de rendimiento promedio ponderada a 360 días de los FICs.....	106
GRÁFICO Nº31: Cartera Total de Fondos de Inversión	108
GRÁFICO Nº32: Evolución número de participantes SAFIs.....	111
GRÁFICO Nº 33: Composición de la Cartera Total administrada por las SAFIs	112
GRÁFICO Nº 34: Evolución Tasas de rendimiento promedio ponderada a 30 días.....	116
GRÁFICO Nº 35: Evolución tasas de Rendimiento a 30 días principales SAFIs	117
GRÁFICO Nº 36: Evolución Cartera principales SAFIs – Fondos de Inversión Abiertos.....	118
GRÁFICO Nº37: Evolución Cartera principales SAFIs – Fondos de Inversión Cerrados.....	119

GRÁFICO N° 38: Evolución de Liquidez del Sistema Financiero	120
GRÁFICO N° 39: Cartera total AFPs	125
GRÁFICO N° 40: Diversificación de cartera de las Administradoras de Fondos de Pensiones	126
GRÁFICO N° 41: Rentabilidad nominal diaria AFPs	127
GRÁFICO N° 42: Cartera total Compañías de Seguro	128
GRÁFICO N° 43: Diversificación de Cartera de las Compañías de Seguro	129
GRÁFICO N° 44: Estrategia de Inversión Canasta de Monedas FIC	142
GRÁFICO N° 45: Esquema estrategia de inversión FIC Canasta de Monedas	143
GRÁFICO N° 46: Evolutivo tipo de cambio EUR/USD –5 años	153
GRÁFICO N° 47: Volatilidad EUR/USD –5 años	153
GRÁFICO N° 48: Evolutivo tipo de cambio GBP/USD –5 años	154
GRÁFICO N° 49: Volatilidad GBP/USD –5 años	155
GRÁFICO N° 50: Evolutivo tipo de cambio USD/JPY – 5 años	155
GRÁFICO N° 51: Volatilidad USD/JPY –5 años	156
GRÁFICO N° 52: Evolutivo tipo de cambio USD/CLP – 5 años	157
GRÁFICO N° 53: Volatilidad USD/CLP –5 años	157
GRÁFICO N° 54: Evolutivo tipo de cambio USD/CHF – 5 años	158
GRÁFICO N° 55: Volatilidad USD/CH F –5 años	158
GRÁFICO N° 56: Evolutivo tipo de cambio USD/BRL – 5 años	159
GRÁFICO N° 57: Volatilidad USD/BRL –5 años	160

RESUMEN

El siguiente trabajo de investigación, está referido al diseño de una propuesta para la creación de un “Fondo de Inversión Cerrado” que invierta en distintas divisas, el mismo que genere mayores rendimientos; ya que actualmente en base al análisis realizado, estos están dejando de ser una alternativa atractiva para el inversionista Bolivia debido a que las tasas de interés de los distintos instrumentos que se encuentra en el mercado de valores han disminuido.

En base a esto, en la primera parte de la investigación se presenta una introducción sobre la situación actual de las Sociedades Administradoras de Fondos de inversión, lo que permite desarrollar el planteamiento y formulación del problema, y así mismo desarrollar los objetivos para la investigación.

En la segunda parte de la investigación se presenta las bases teóricas, acerca del mercado de valores en el cual se contempla los Fondos de inversión, los mismos que son un patrimonio común autónomo que tienen como objetivo estimular el ahorro y canalizarlo hacia las inversiones a través de distintitos mercados, como es el mercado de divisas en el cual se enfocara el fondo de inversión a diseñar; por tanto también se presenta una base teórica del mercado de divisas.

En la tercera parte de este trabajo, se utilizaron diversos instrumentos para desarrollar la investigación, lo cual permitió establecer las variables y características del Fondo de Inversión a diseñar, la segmentación de mercado, el diseño de la política de inversión, y la estrategia de inversión que se utilizara para la diversificación de la cartera del fondo, ya que esta es una de las principales características que hace de los Fondos de Inversión un instrumento atractivo. Con todos los puntos mencionados anteriormente se pudo desarrollar la propuesta, creando un “Fondo de Inversión Cerrado” que invierta en un mercado distinto como es el mercado de divisas.

INTRODUCCIÓN

El presente proyecto de grado pretende crear una propuesta alternativa de un fondo de inversión cerrado que invierta en otro tipo de instrumento como es el mercado de divisas, a la vez también diseñar una cartera de inversiones que generen mejores rendimientos, basándonos en la normativa actual estipulada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero(ASFI).

Una de las principales características que hace de los fondos de inversión uno de los medios de inversión más atractivos, es la combinación entre la gran variedad de opciones que existen para invertir en el sistema financiero, la liquidez del instrumento y los elevados rendimientos que generalmente ofrecen. Actualmente en Bolivia, no hay ningún fondo de inversión que invierta en el mercado de divisas, con la creación de esta propuesta se busca entrar a un nuevo mercado, que está teniendo mucho éxito a nivel mundial.

Asimismo, se pretende realizar un análisis de la situación actual del inversionista Boliviano, el cual se está viendo afectado por las tasas que la banca tradicional y el mercado de valores ofrece, estas tasas de rendimiento están por debajo del 1,5% anual a quien mantiene un capital en una caja de ahorro, e inclusive un depósito a plazo fijo está por debajo de este promedio.

Estas bajas tasas de interés para el ahorro y la inversión no solo están afectando a los depositantes de los bancos, sino que también los fondos de inversión están perdiendo su atractivo como una alternativa de inversión, ya que los rendimientos que ofrecen están igual a los de la banca tradicional.

1 MARCO REFERENCIAL

1.1 ANTECEDENTES

El sistema financiero actualmente se encuentra estrechamente relacionado con la economía, un buen funcionamiento del sector financiero favorece al desarrollo económico, debido a que entre otros aspectos, canaliza mejor el ahorro hacia la inversión. Parte del sector financiero es el mercado de valores ¹ que en los últimos años ha pasado a convertirse en un aspecto muy importante para este sistema, ya que promueve el crecimiento económico de un país, al ser el punto de encuentro entre los inversionistas, y las empresas que necesitan financiamiento. En este mercado los inversionistas tienen la oportunidad de tener acceso a mejores perspectivas para el crecimiento de su patrimonio.

La actividad bursátil fue iniciada por griegos, cartaginenses y fenicios, durante reuniones en la plaza de Corinto, con los comerciantes de Atenas. En el siglo XIII, una familia noble en Bélgica en la ciudad de Brujas, organizaba reuniones comerciales, a la cabeza de Van Der Buerse, cuyo escudo de armas estaba representado por tres bolsas de plata, que eran los monederos de esa época. Con el tiempo, gracias al volumen de las negociaciones y la importancia de la familia, esta actividad derivó en el denominativo de "bolsa", por el apellido Buerse.

El mercado de valores surgió a fines del siglo XV en las ferias medievales en Europa occidental, con las primeras transacciones de títulos y valores de carácter mobiliario. Este mercado se fue desarrollando, y fueron apareciendo las bolsas de valores en las principales ciudades del mundo. La primera institución bursátil moderna fue la bolsa de valores de Amberes, que fue fundada en 1460, donde se reunían mercaderes de diversas nacionalidades

para transar objetos de valor. En 1570 se crea la bolsa de Londres, y al poco tiempo en Francia se fundó la Bolsa de Paris. La primera bolsa reconocida oficialmente fue la bolsa de Madrid en 1831. (BOLSA BOLIVIANA DE VALORES , 2012)

A partir del siglo XIX, comenzaron grandes avances en el mundo, donde se produjo un mayor intercambio comercial, lo que forzó el desarrollo de las bolsas de comercio para negociar acciones de capital y bonos de deuda. Así mismo se crean en distintos países de Latinoamérica las bolsas de Chile, México, Brasil, etc. Los mercados de valores más importantes y representativos actualmente a nivel mundial son las bolsas de Nueva York, Tokio, Londres y Paris.

En nuestro país, el mercado de valores se inició el 19 de abril de 1979, con la constitución de la Bolsa Boliviana de Valores. A principios de la pasada década, siguiendo la tendencia de países más desarrollados se comenzó a percibir el desarrollo del mercado de valores en nuestro país, existiendo mayor demanda de los inversionistas para acceder a un mercado con nuevas alternativas, y salir del sistema financiero tradicional. En el año 2011 se pudo observar un mayor dinamismo con relación a la gestión anterior, mostrando un incremento del 53% en las transacciones de la Bolsa Boliviana de Valores, según el informe de estabilidad financiera, de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Parte de los inversionistas que conforman el mercado de valores, son los inversionistas institucionales, su participación dentro de este mercado, es de vital importancia para su formación, desarrollo y funcionamiento en nuestro país, ya que son los inversionistas más grandes dentro del mercado de valores. Estas instituciones son las sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades administradoras de fondos de pensiones y las compañías de seguros, las cuales administran grandes cantidades de dinero de las personas, canalizándolos hacia la inversión para incrementar dicho capital, Y en los

últimos años han tenido un crecimiento notable, donde gran parte de este crecimiento fue debido a la evolución de los fondos de inversión.

1.1.1 Fondos de inversión

En el siglo XVIII en Holanda surgen los fondos de inversión como mecanismos de ahorro gracias a entidades llamadas Administratiekantoren que administraban los depósitos de las personas que invertían con la finalidad de obtener beneficios, ya que los inversionistas recibían certificados especiales que los acreditaban con derecho a percibir cualquier rendimiento obtenido por el fondo. Otras fuentes aseguran que los fondos de inversión surgieron en 1822 en Bélgica con los fideicomisos de inversión, que a diferencia de los fondos en Holanda, estos organismos diversificaban sus inversiones.

Posteriormente empiezan a surgir varias sociedades, en Gran Bretaña surge London Financial Association y la International Financial Society, en Escocia 1873 aparece la Scottish American Investment Trust y en 1924 con el desarrollo de estas sociedades, en Estados Unidos nacen formas perfeccionadas de fondos, como las de tipo abierto, referidas a un patrimonio variable y liquidez inmediata de sus unidades.¹

Los fondos de inversión en Latinoamérica irrumpieron hasta 1956 en los países de Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia y Venezuela. En la actualidad funcionan Fondos de Inversión en Gran Bretaña, Francia, Luxemburgo, Austria, Suecia, Portugal, Noruega, Bélgica, Alemania, y Dinamarca entre muchos otros.

¹Artículo publicado en la revista Cash por Jorge Olmos, subgerente de operaciones de SANTA CRUZ INVESTMENTS SAFI SA.
(Pozo Saldías, 2010 pág. 61)

1.1.1.1 Fondos de inversión en Bolivia

En Bolivia el 16 de noviembre de 1989, cuando comenzó a operar la bolsa Boliviana de valores, la comisión Nacional de Valores, como organismo fiscalizador autorizó la participación de nueve instituciones como agentes de bolsa, encargadas en operaciones de bolsa y el mercado de valores en general. Posteriormente siguiendo la tendencia mundial estas agencias empezaron a administrar los fondos comunes de inversión. En fecha 4 de marzo de 1992, la Comisión Nacional de valores autorizó el funcionamiento del Fondo UNO, que fue el primer fondo en Bolivia, el cual se encontraba bajo la administración de Saxxon Capital S.A. Agente de bolsa. En el mismo año se empezaron a crear otros fondos como el Fondo Aserfin Global y el Fondo Mutuo Probolsa crecimiento. A finales de ese año, la cartera de inversiones de los fondos de inversión alcanzó un volumen de \$us 2.71 millones con 170 participantes.²

En el año 1996 se pudo observar como la industria de los fondos de inversión tuvo un crecimiento notable, ya que empezaron a constituirse hasta ese año 7 fondos con una cartera que alcanzó \$us 132.67 millones con más de 5139 participantes.

En 31 de marzo de 1998 se promulgó la Ley del mercado de valores N°1834, con el objetivo de fortalecer sus operaciones y ampliar la gama de sus negocios, parte de esta ley establece cambiar la denominación de fondo común de inversión a fondo de inversión, estableciendo una diferencia entre fondos de inversión abiertos y cerrados.

En el año 2000 surgieron acontecimientos trascendentales para la industria de fondos de inversión, el primer acontecimiento fue la creación de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, empresas constituidas

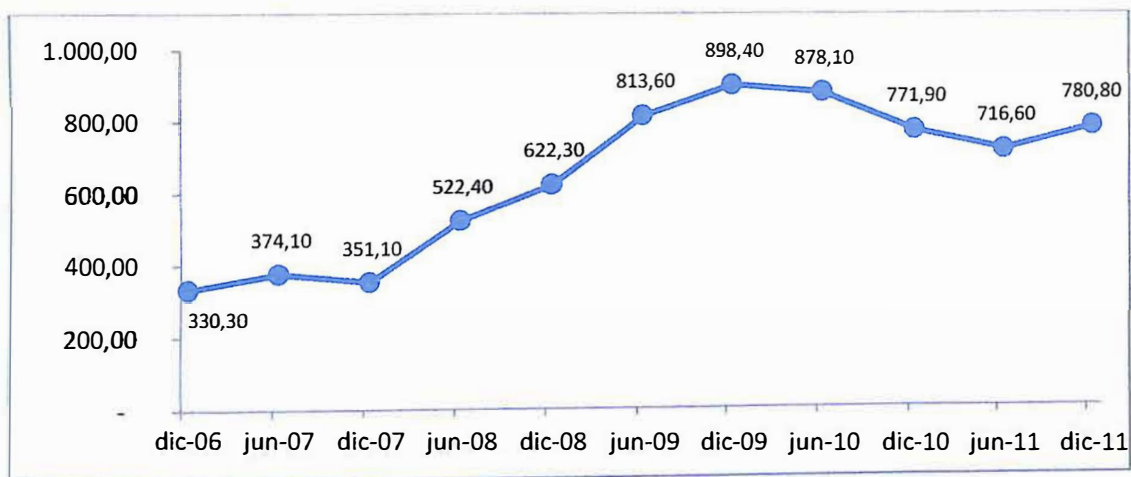
² (Pozo Saldías, 2010 pág. 61)

específicamente para esa finalidad, y ya no así las agencias de bolsa y el otro acontecimiento fue la transferencia de la administración de estos fondos de las Agencias de Bolsa, a las Sociedades Administradoras de fondos de inversión en el marco dispuesto por la ley de mercado de valores y el reglamento de los fondos de inversión y sus Sociedades Administradoras.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión, han tenido un crecimiento notable especialmente en los últimos años, la evolución de la cartera de fondos de inversión abiertos y cerrados han presentado un continuo crecimiento como se puede observar en los gráficos N° 1 y N° 2. En la actualidad en Bolivia existen ocho sociedades administradoras de fondos de inversión las cuales se encargan específicamente de gestionar esta cartera, respetando las normas establecidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

GRAFICO N° 1

**Cartera Bruta de Fondos de Inversión Abiertos
(En millones de dólares estadounidenses)**

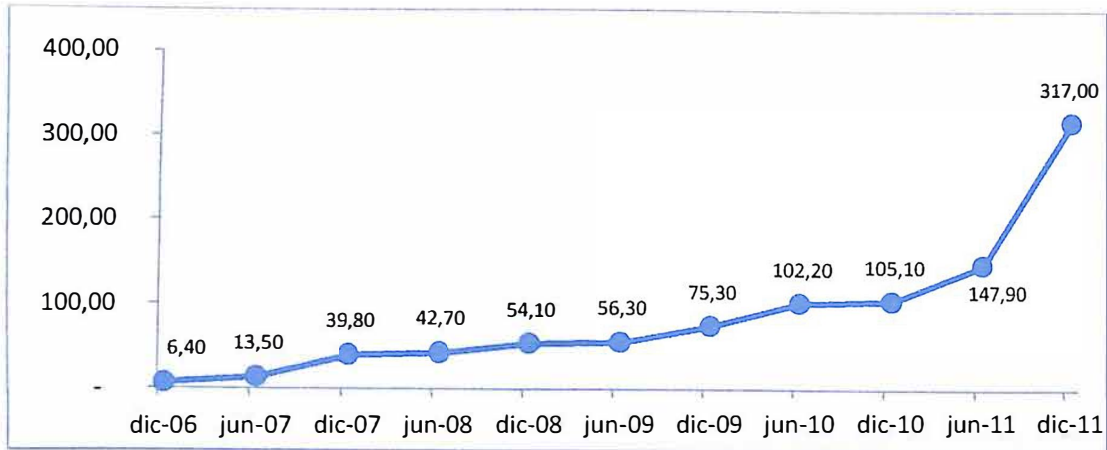


Fuente: Elaboración propia según datos ASFI –2012

Informe de evaluación del sistema financiero al 31 de diciembre del 2011.

GRÁFICO N° 2

Cartera bruta de Fondos de Inversión Cerrados (En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia según datos ASFI –2012

Informe de evaluación del sistema financiero al 31 de diciembre del 2011.

1.2 DESCRIPCIÓN DEL OBJETO DE ESTUDIO

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión tienen por objeto administrar los fondos de inversión, autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Estas establecen e implementan políticas de inversión para cada fondo, realizando inversiones a favor de los participantes, por cuenta y riesgo de los mismos.

Un fondo de inversión, es un patrimonio común autónomo, constituido por la captación de aportes de personas naturales y jurídicas, para su inversión en diferentes tipos de instrumentos financieros, como valores de oferta pública, bienes y demás activos, sujetos a un conjunto de normas y reglamentos. Existen dos tipos de fondos de inversión, que son los fondos de inversión abiertos y los cerrados.

Los fondos de inversión abiertos son aquellos en los que las cuotas de participación de los inversionistas son redimidas directamente por el Fondo y su plazo de vida es indefinido, y los fondos de inversión cerrados son aquellos que tiene un patrimonio fijo y las cuotas de participación no son redimibles por el fondo.

Estos fondos de inversión se han convertido en los últimos años en una opción para que las personas puedan canalizar sus ahorros hacia la diversificación de inversiones, ofreciendo tasas de rendimientos superiores a las tasas de interés que los ahorristas perciben al depositar su capital en las distintas entidades financieras.

1.2.1 Antecedentes Institucionales

Este proyecto del diseño de un fondo de inversión cerrado, será presentado a la Sociedad Administradora de fondos de inversión BNB SAFI S.A, para su posible implementación, por tal motivo se presentan algunos antecedentes de esta entidad financiera, presentando los fondos de inversión que administra actualmente, y su participación de mercado en la industria de fondos de inversión.

En el año 1993 el Banco Nacional de Bolivia, crea a Nacional de Valores S.A. su agencia de bolsa filial, con el objetivo de brindar a sus clientes servicios especializados relacionados con el mercado de valores. En 1997 Nacional de Valores S.A. crea a Nacional Fondo común de Valores, para satisfacer la demanda y las necesidades de sus clientes.

Posteriormente con la promulgación de la ley del mercado de valores, se dispuso que los fondos deban ser administrados por Sociedades Administradoras de fondos de inversión; una vez emitida la reglamentación, el

BNB creó a principios del año 2000 su nueva filial, Nacional Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (BNB SAFI S.A.), a la que la agencia de bolsa transfirió la administración de Nacional Fondo común de valores, el mismo que a partir de la transferencia cambio de denominación, a Efectivo Fondo de Inversión.

En el año 2001 BNB SAFI S.A., decidió ampliar la gama de sus productos, negociando con Fondos Bancruz S.A. para adquirir Portafolio Bancruz Fondo de inversión, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizó esta transferencia, y se hizo el cambio de denominación a Portafolio fondo de inversión.

Conforme al análisis de la situación de la economía boliviana y sus respectivas tendencias, BNB SAFI en el año 2004 introduce al mercado un nuevo fondo de inversión en moneda nacional, denominado Oportuno Fondo de Inversión, que a diferencia de sus dos anteriores fondos, que son en moneda extranjera (dólares), este está enfocado en inversiones en moneda nacional, con el objetivo de brindar a sus clientes una nueva alternativa para sus recursos monetarios.

Años más tarde, en el año 2007, en la economía boliviana se dio un incremento en la inflación, motivo que dio lugar a que BNB SAFI pueda ofrecer un nuevo fondo de inversión denominado Opción Fondo de Inversión, que cubra el riesgo de la inflación, atendiendo la demanda de los inversionistas, fondo que era expresado en UFV. Actualmente Opción Fondo de Inversión, es expresada en moneda nacional a mediano plazo.

En el año 2010, se observa un hecho importante en el sistema financiero boliviano, ya que las tasas pasivas de todos los instrumentos financieros de renta fija registran un decrecimiento continuo. Hecho que dio lugar a que la

industria de fondos de inversión baje sus rendimientos, dejando estos de ser atractivos para el inversionista boliviano.

Por tal motivo y ante la limitada gama de productos financieros ofrecidos en el sistema boliviano, es que BNB SAFI S.A. crea en 2011 a En Acción Fondo de Inversión de Mediano Plazo enfocado, principalmente, a las inversiones en renta variable tanto en el mercado nacional como internacional.

En la actualidad, BNB SAFI S.A. tiene bajo su administración 5 fondos de inversión abiertos, los cuales son: Efectivo, Portafolio, Oportuno, Opción y En Acción, y por otra parte administra un fondo de inversión cerrado denominado fondo Internacional. De esta manera BNB SAFI, ofrece a los inversionistas una mayor variedad de productos que se adecuen a sus necesidades, orientados a los distintos perfiles de inversión:

➤ **Fondos líquidos:** Estos fondos de inversión están orientados a personas naturales y jurídicas que requieren mayor liquidez y seguridad, con un rendimiento discreto y tienen un horizonte de inversión de corto plazo.

- ✓ Efectivo fondo de inversión
- ✓ Oportuno fondo de inversión

➤ **Fondos conservadores:** Estos fondos están orientados a personas naturales y jurídicas que no requieren mayor liquidez, es decir su disponibilidad de liquidez es limitada, tiene un horizonte de inversión de mediano plazo, inversiones de renta fija con bajo nivel de riesgo, para obtener un rendimiento más atractivo.

- ✓ Portafolio fondo de inversión
- ✓ Opción fondo de inversión

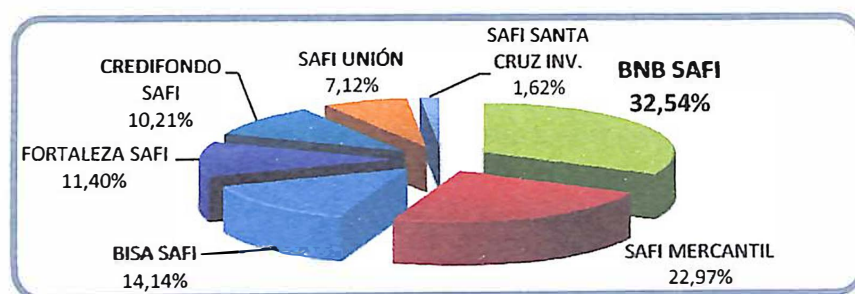
- **Fondos agresivos:** Estos fondos están orientados a personas que asuman un horizonte de inversión de largo plazo, para obtener una mayor rentabilidad, las inversiones principalmente son de renta variable con moderado nivel de riesgo, rendimiento alto y disponibilidad de liquidez bastante limitada.

- ✓ En Acción fondo de inversión
- ✓ Internacional fondo de inversión (Cerrado)

BNB SAFI S.A. se ubicó como líder en el mercado de fondos de inversión de Bolivia, con una participación de mercado del 32,54%, como se puede observar en el gráfico N° 3. Hasta el 31 de diciembre de 2011 está administrando un volumen de cartera superior a los \$ 253 millones, mostrando una sólida posición en el mercado.

GRÁFICO N°3

Participación de mercado al 31 de enero de 2012



Fuente: BNB SAFI – Sociedad Administradora de fondos de inversión

1.3 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

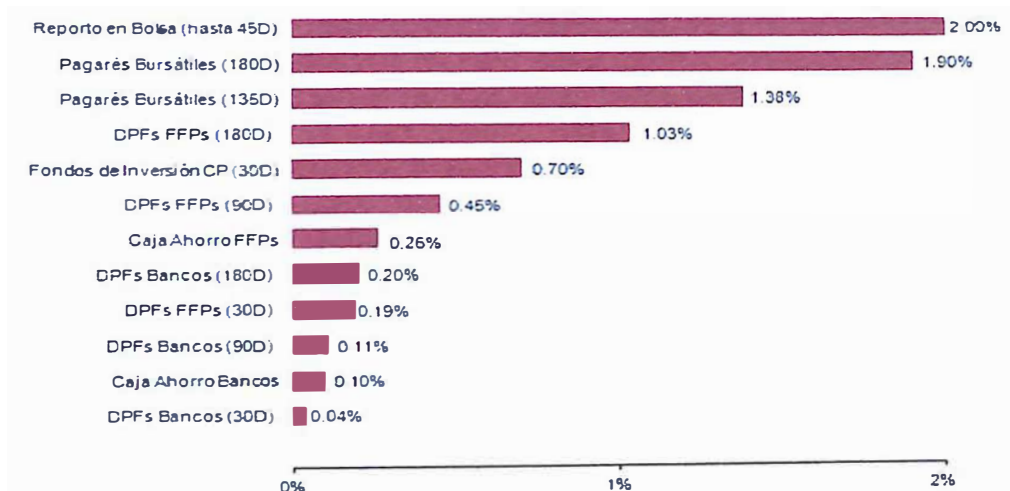
En los últimos años el mercado de valores ha mostrado un mayor dinamismo e incremento en sus operaciones, parte de este incremento fue debido a las bajas tasas de interés en el mercado monetario, esto incentivo a los participantes a invertir en valores con rendimientos relativamente mayores.

En la actualidad, las personas, tanto el ahorrista como el inversionista boliviano se ven afectados por los bajos rendimientos que el mercado de valores ofrece, aspecto que da lugar a que las alternativas de inversión existentes sean poco atractivas.

Los rendimientos de los títulos, como depósitos a plazo fijo, bonos a largo plazo, entre otros tipos de activos financieros que el mercado de valores ofrece, en los cuales las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión invierten para diversificar su cartera, han disminuido bastante en los últimos meses. Como se puede observar en los siguientes gráficos, los mayores rendimientos a mayo de este año que se encuentra en el mercado, son las operaciones de reporto en bolsa, que en dólares alcanzaron un 2%, y en bolivianos 2.5%, pero a pesar de eso los rendimientos en general del sistema financiero en Bolivia han disminuido bastante.

GRÁFICO Nº 4

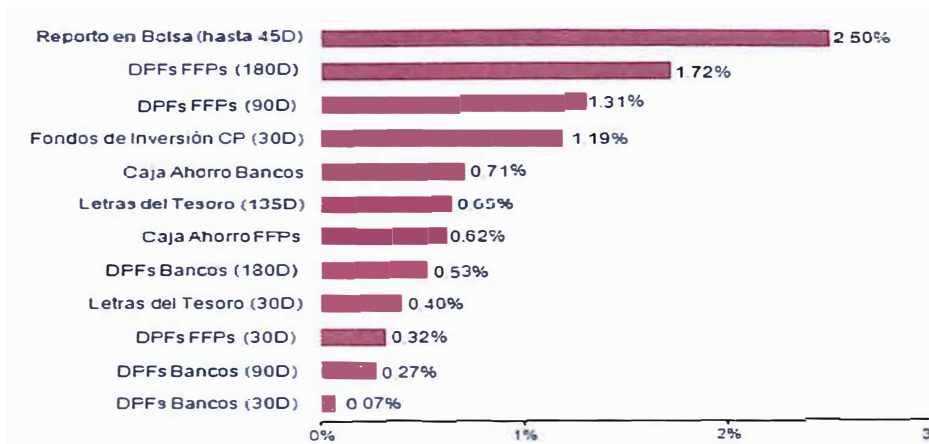
Rentabilidad de alternativas de inversión en dólares hasta 180 días a mayo del 2012



Fuente: Bolsa Boliviana de valores S.A.

GRÁFICO N° 5

Rentabilidad de alternativas de inversión en bolivianos hasta 180 días a mayo del 2012



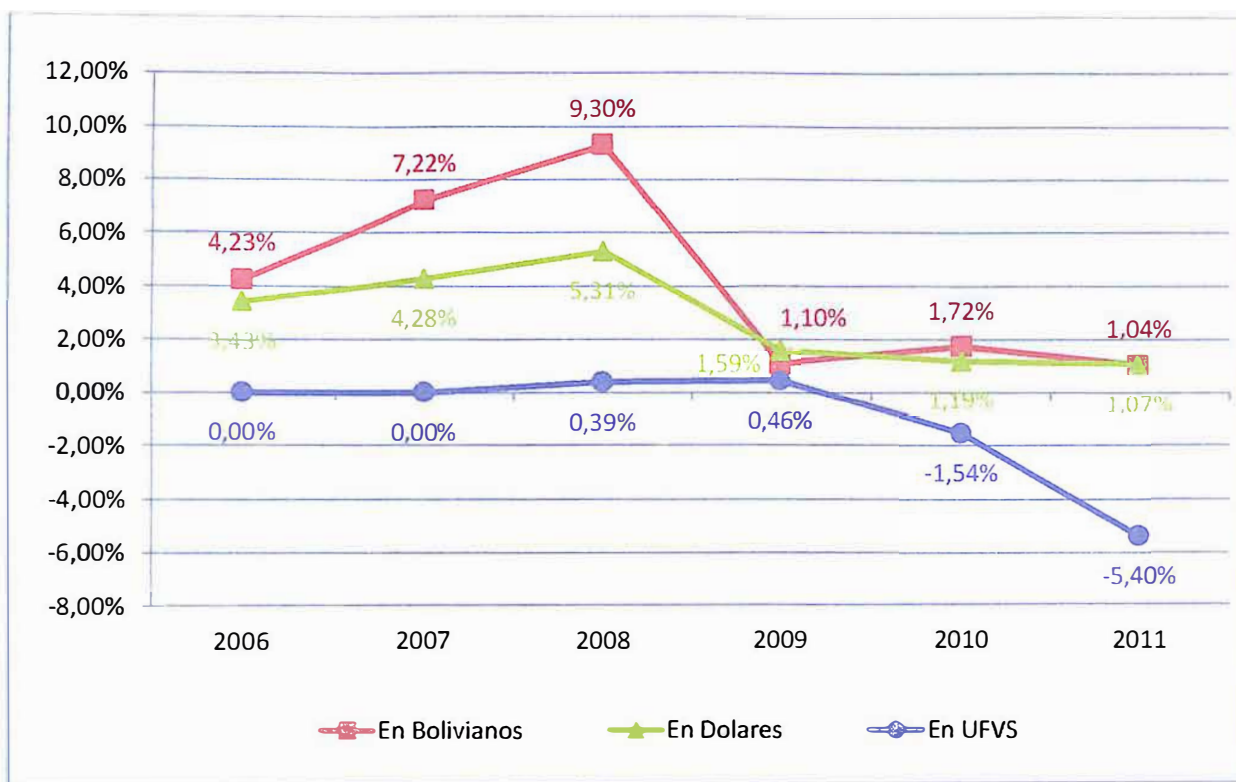
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) se han constituido en los últimos años en una alternativa para quien desea tener una cartera diversificada de inversión, estas sociedades ofrecen a sus clientes rendimientos generalmente superiores a las tasas de interés que los ahorristas perciben por depositar su dinero en las entidades bancarias, pero inclusive éstas están siendo afectadas por las bajas tasas de interés que el sistema financiero ofrece.

Esta alternativa que tenían las personas para obtener un mayor rendimiento para su dinero a través de las Sociedades Administradores de Fondos de Inversión es cada vez menos atractiva. Podemos observar en el siguiente gráfico que la tasa de rendimiento promedio ponderada en moneda nacional y extranjera a 30 días de los fondos de inversión muestra una tendencia a la baja, a partir del año 2008. Las tasas que ofrecían los fondos de inversión en moneda nacional eran mayores al 7%, ahora la tasa de rendimiento promedio es 1.04%.

GRÁFICO N° 6

Evolución de la tasa de rendimiento promedio ponderada a 30 días de los Fondos de Inversión



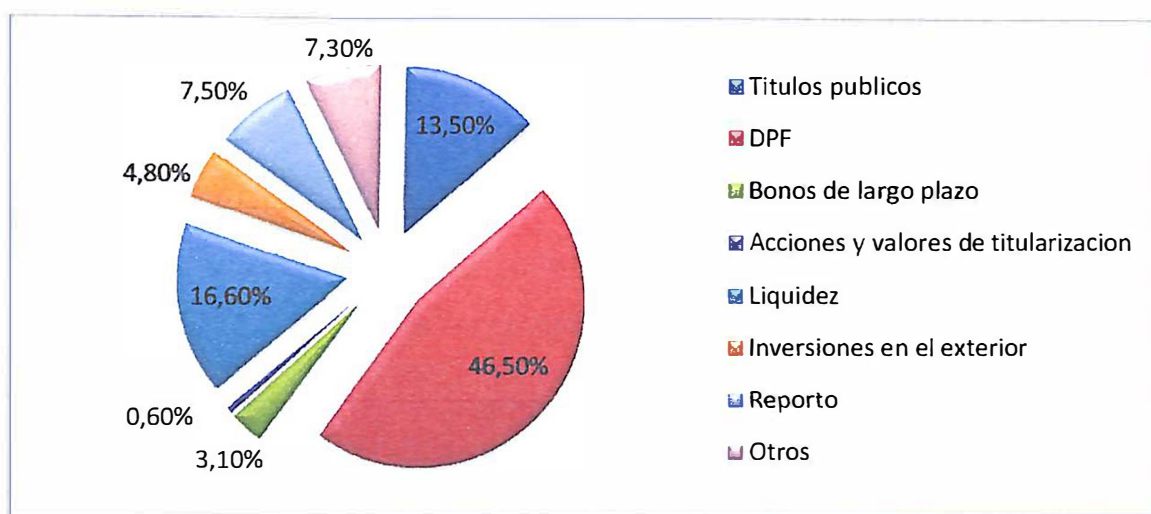
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Parte de la caída de los rendimientos de los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados, se debe a los bajos rendimientos en el mercado de valores. Los instrumentos que componen la cartera de los fondos de inversión, como los depósitos a plazo fijo, bonos, pagares, letras del tesoro y otros valores a corto plazo ya no generan una rentabilidad atractiva como en años anteriores. La cartera de los fondos de inversión a diciembre del 2011 está compuesta principalmente por instrumentos de renta fija, lo cual según el informe de

estabilidad financiera del banco central de Bolivia se deriva en las bajas tasas de interés ofrecidas a los participantes. El 46,5% del total de las inversiones está constituido por depósitos a plazo fijo.

GRÁFICO Nº 7

Composición de la Cartera de los Fondos de Inversión por tipo de valor en porcentaje

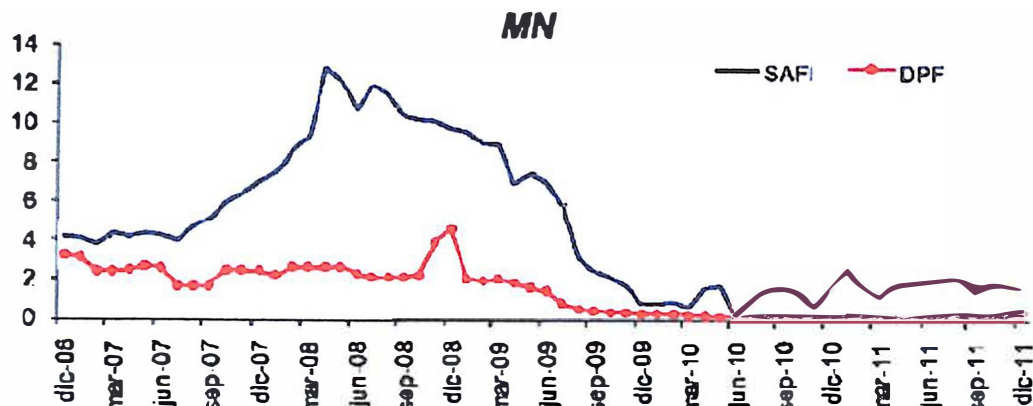


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Las tasas de rendimiento a 30 días que pagan los Depósitos a plazo fijo (DPF) del sistema financiero se mantuvieron por debajo de los rendimientos ofrecidos por los Fondos de inversión. En ambos casos, las tasas de rendimiento en moneda nacional fueron superiores a las tasas en moneda extranjera. No obstante, como se puede observar en los gráficos Nº 7 y Nº 8 son también tasas bajas y la diferencia con las tasas ofrecidas por el sistema financiero no es significativa, por lo que los fondos de inversión estarían perdiendo su atractivo como un instrumento alternativo de ahorro.

GRÁFICO N°8

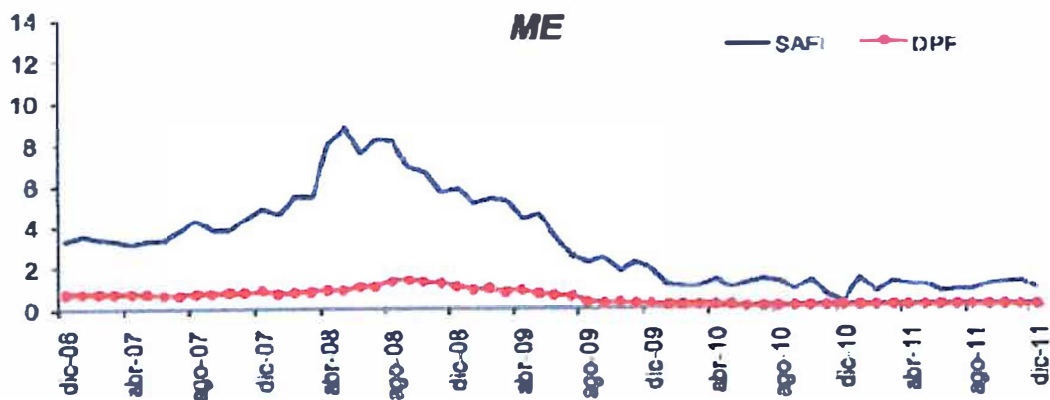
Tasas de rendimientos ponderadas de los DPF y Fondos de Inversión de las 8AFI8 a 30 días en M/N



Fuente: Elaboración Banco Central de Bolivia – Gerencia de entidades financieras en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

GRÁFICO N°9

Tasas de rendimientos ponderadas de los DPF y Fondos de Inversión de las 8AFI8 a 30 días en M/E



Fuente: Elaboración Banco Central de Bolivia – Gerencia de entidades financieras en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Las bajas tasas de interés para el ahorro y la inversión no solo afectaron a los depositantes de los bancos, si no que estancaron el crecimiento de la cartera de los fondos de inversión en la Bolsa Boliviana de Valores en el 2011. Según Armando Álvarez, ex gerente de la Bolsa Boliviana de Valores, en una publicación en la página Finanzas y Banca en Bolivia, afirmó que la liquidez del mercado en general ha incrementado considerablemente, por eso es que el portafolio de inversiones no crece, solo los participantes. Afirma también que esta excesiva liquidez del sistema financiero responde a la falta de inversión en el país. (Finanzas y Banca en Bolivia , 2012)

1.3.1 Formulación del problema

Los fondos de inversión están dejando de ser una alternativa atractiva para el inversionista boliviano, debido a los bajos rendimientos que ofrecen.

1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.4.1 Objetivo general

El objetivo principal de la investigación es:

“Diseñar una propuesta para la creación de un fondo de inversión cerrado que invierta en divisas.”

1.4.2 Objetivos específicos

- Analizar donde se encuentra el excedente de liquidez del sistema financiero
- Determinar el segmento de mercado al que estará enfocado el fondo de inversión
- Diseñar la política de inversión para la estructuración del fondo de inversión
- Realizar una estrategia de inversión para la diversificación de la cartera del fondo
- Realizar un estudio del mercado de divisas, en el cual invertirá el fondo de inversión cerrado
- Realizar un análisis sobre la factibilidad financiera del fondo de inversión

1.5 PLANTEAMIENTO DE LA SOLUCIÓN

Lo que se pretende con este proyecto es brindar al inversionista Boliviano una nueva alternativa de inversión, con rendimientos más atractivos a través de un fondo de inversión cerrado que invierta en una canasta de monedas.

La creación de canasta de monedas fondo de inversión, tiene como objetivo invertir en otro tipo de instrumentos, como es el mercado de divisas donde se negocian las monedas de los distintos países, que en la actualidad es el mercado financiero más grande del mundo, y está creciendo a un ritmo acelerado. Los inversionistas pueden aprovechar la oportunidad de participar en el alza y baja de estas, comprando y vendiendo divisas en tiempo real, en virtud de su volátil relación de cambio.

1.6 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Los fondos de inversión ofrecen al inversionista la posibilidad de diversificar el riesgo de su inversión mediante la administración profesional de un fondo mancomunado, aprovechando además las economías de escala para obtener el mejor rendimiento bajo un adecuado control de riesgo.

La presente investigación pretende proporcionar al ahorrista e inversionista boliviano una nueva alternativa través de un fondo de inversión cerrado, para obtener mayores rendimientos sobre su patrimonio. Además de poder brindar a los participantes la oportunidad de invertir en otro mercado como es el mercado de divisas sin que requieran un monto elevado de dinero.

Así mismo se considera importante promover el desarrollo de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, debido a los múltiples beneficios que proporciona a los inversionistas.

1.6.1 Justificación Técnica

Este proyecto si es factible y técnicamente aplicable, debido a que en Bolivia según lo establecido por la ley de mercado de valores N° 1834 se permite el funcionamiento de los fondos de inversión tanto abiertos como cerrados, los cuales antes de su implementación y funcionamiento deben ser autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

1.6.2 Justificación económica

Los patrones de consumo e inversión desempeñan un papel fundamental en la economía de un país. Las inversiones merecen especial atención, debido a que es muy importante para la futura salud de la economía, y sienta las bases para

la futura producción. Así mismo el desarrollo de los fondos de inversión ,permitirá que la sociedad administradora de fondos de inversión (BNB SAFI) que estará a cargo del fondo incremente su cartera y diversifique los productos que ofrece.

Además que esta institución financiera, contribuya al crecimiento de los inversionistas institucionales para que los mismos como parte del sistema financiero en Bolivia permitan su desarrollo, el cual forma parte del proceso de crecimiento económico, donde las diferencias en el desarrollo de los sistemas financieros explicaran una parte considerable de las diferencias en las tasas de crecimiento de largo plazo del país.

1.6.3 Justificación social

Este proyecto está estrechamente relacionado con el ahorrista e inversionista Boliviano, el cual está buscando la manera de poder incrementar su capital, a través de las distintas entidades financieras en Bolivia.

En los últimos años las sociedades administradores de fondos de inversión, se han convertido en una oportunidad para que los ahorristas bolivianos, aun los que no cuentan con un gran capital, puedan invertir y maximizar sus ganancias. Al crear un fondo de inversión cerrado, se pretende que la sociedad Boliviana es decir, tanto las personas como las empresas puedan acceder a una nueva alternativa para canalizar sus ahorros hacia la inversión y que pueda mejorar sus rendimientos.

1.6.4 Justificación Metodológica

El enfoque que se pretende utilizar para la siguiente investigación, es un enfoque cualitativo, asociados con estudios exploratorios a partir de la

problemática identificada y estudios descriptivos para poder realizar el análisis tanto del mercado de valores como del mercado de divisas.

1.6.5 Justificación Académica

La presente investigación tiene un contenido relevante académicamente, debido a los datos e información que se expondrán en la siguiente investigación, serán un aporte para futuras investigaciones y proyectos a realizarse, relacionados con el sistema financiero, mercado de valores y mercado de divisas.

1.6.6 Justificación Tecnológica

En este proyecto se pretende utilizar herramientas financieras, ya que para diseñar el fondo de inversión, se necesita tener conocimiento de cómo funciona un fondo y como se opera en el mercado de divisas utilizando dos tipos de análisis financieros, que son el análisis técnico y el análisis fundamental.

1.7 ALCANCES Y APORTES

1.7.1 Alcances

El alcance que se tiene para el siguiente proyecto, es presentar una propuesta de un nuevo fondo de inversión cerrado que invierta en una canasta de monedas, el cual podrá ser implementado por cualquier Sociedad Administradora de Fondos de Inversión que le interese. El presente proyecto será presentado a BNB SAFI S.A. Sociedad Administradora de Fondo de Inversión, para su posible implementación.

1.7.2 Delimitación temporal

Se pretende que el siguiente proyecto se realice en 1 año, en caso de que no existan percances que alarguen su duración.

1.7.3 Delimitación espacial

El siguiente proyecto se realizara en la ciudad de La Paz Bolivia, pero estará dirigido a todos los departamentos de Bolivia. Así mismo, se utilizara la información proporcionada por las entidades financieras a nivel nacional.

1.7.4 Aportes

Con la siguiente investigación se pretende identificar las causas del porque los fondos de inversión están perdiendo su atractivo para diversificar las inversiones y reducir el riesgo para los participantes.

1.7.5 Aportes propios

Se puede observar que la mayoría de los fondos de inversión existentes en Bolivia invierten en instrumentos tradicionales como son los DPF, bonos, letras del tesoro, pagares, etc. Lo que se pretende con esta propuesta de fondo de inversión cerrado de canasta de monedas es poder invertir en otro tipo de instrumentos que generen una rentabilidad mayor a través de otros mecanismos como es el mercado de divisas, que se ha vuelto un mecanismo de inversión que está teniendo mucho éxito a nivel mundial.

Para realizar el diseño de esta propuesta de un nuevo fondo de inversión cerrado, se hará un estudio de mercado para seleccionar el segmento al que estará enfocado el fondo de inversión y un estudio del mercado de divisas, ya que este es el mercado en el que se invertirá.

2 MARCO TEÓRICO

2.1 SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero en la actualidad es de vital importancia para la economía de un país, ya que a través de este interactúan diferentes agentes económicos (familias, empresas e instituciones públicas), realizando las distintas actividades financieras existentes. Estos agentes económicos obtienen diferentes ingresos, con los que pueden satisfacer sus necesidades, y la cantidad que exceda pueden destinarla a incrementar su consumo o inversiones presentes o pensar en el consumo e inversión futura.

De esta manera se generan dos tipos de agentes económicos: los consumidores, los cuales requieren endeudarse para poder llevar a cabo su consumo o inversión presente, lo que los convierte en prestatarios (deudores); y los ahorradores, los cuales no gastan todos sus ingresos en el presente y deciden ahorrarlo para periodos posteriores, depositándolo en una entidad financiera con el objetivo de rentabilizar dichos ahorros, lo que los convierte en prestamistas (acreedores).

Tanto para los prestatarios, como para los prestamistas, es imprescindible la existencia de un sistema financiero para poder negociar sus recursos financieros; estos acuden a un único sistema donde existen operaciones diversas y adaptables a las distintas necesidades, a través de intermediarios o mercados financieros.

Desde esta perspectiva podemos definir el sistema financiero como el medio en el cual se realizan los movimientos de recursos financieros entre aquellos agentes económicos deficitarios (unidades de gasto con déficit) y superavitarios (unidades de gasto con Superávit). Este sistema está

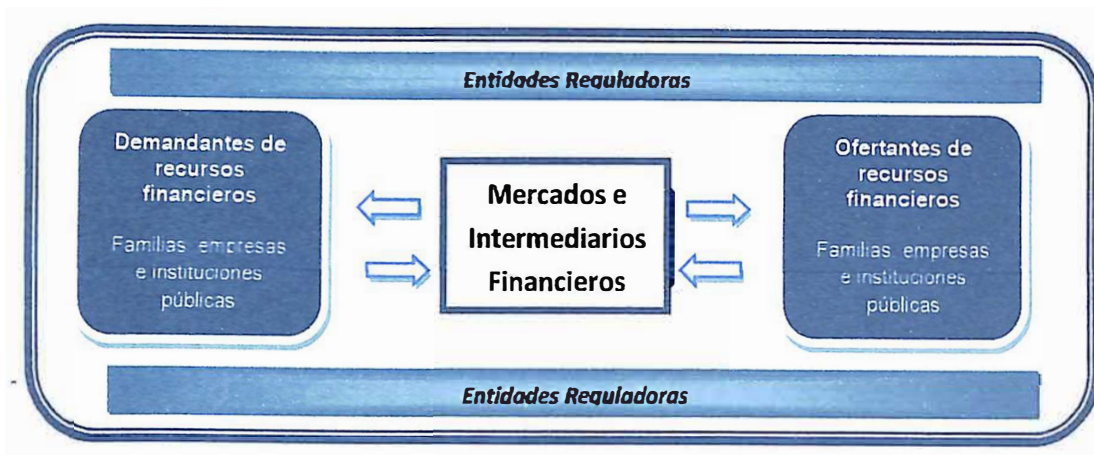
conformado por un conjunto de instituciones y mercados, cuyo fin es canalizar el excedente que generan los prestamistas hacia los prestatarios, es decir, captando los recursos económicos de las personas, para ponerlos a disposición de otras empresas o instituciones, las cuales cumplen el rol de intermediarios financieros entre la oferta y la demanda de recursos monetarios.

La Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN), define el sistema financiero como el medio en el que se realizan los movimientos de recursos financieros entre agentes económicos deficitarios y superavitarios. Estos movimientos de recursos son efectuados a través de un conjunto orgánico de instituciones, las cuales administran y canalizan los recursos de ahorro hacia la inversión. (Asociación de Bancos Privados de Bolivia, 2010)

Frederic Stanley Mishkin afirma que el sistema financiero, tiene como actividad principal transferir los fondos de las personas que los tienen, a quienes tienen un déficit, por lo que el sistema financiero promueve una mayor eficiencia, ya que hace rentable el dinero de quien no lo necesita llevándolo a quien si lo hace producir. (Mishkin Stanley, 2008 pág. 54)

GRÁFICO N° 10

Sistema Financiero



Fuente: Elaboración propia

Estas definiciones nos permiten observar tres factores que son parte de un sistema financiero, que son los productos, los mercados y los intermediarios, los cuales enlazan las decisiones de los agentes económicos, acordando precios y otras condiciones de mercado, y todo esto supervisado por distintas entidades reguladoras para lograr un sistema perfectamente interrelacionado.

2.1.1 Intermediación Financiera

Dentro del sistema financiero existen intermediarios financieros que son entidades especializadas que ponen en contacto a ofertantes y demandantes de recursos monetarios, al tiempo que promueven y permiten la intermediación de los instrumentos financieros.

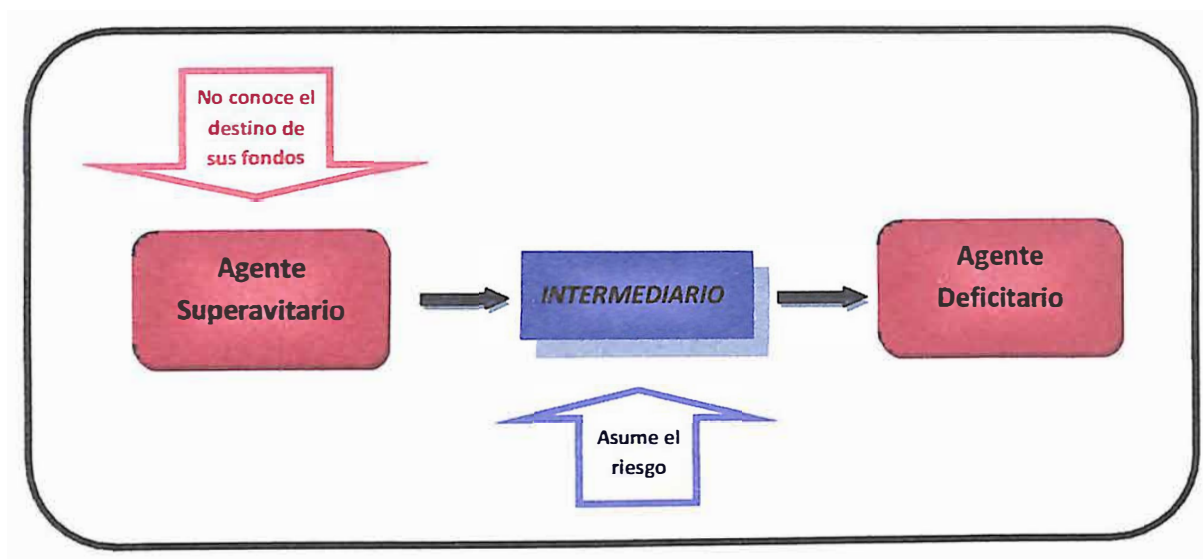
Existen dos tipos de intermediación financiera para realizar la movilización de recursos, la primera es la intermediación financiera indirecta y la intermediación directa o mercado de valores.

Intermediación financiera indirecta: Los recursos se canalizan a través de instituciones financieras bancarias y no bancarias, estas entidades se caracterizan por captar el ahorro, asumir el riesgo de la rentabilidad pactada con el cliente y canalizar los fondos de acuerdo a sus prioridades, sin participación del ahorrista. En estas entidades encontramos:

- Bancos Comerciales (Nacionales y Extranjeros)
- Cooperativas de ahorro y crédito
- Mutuales de ahorro y préstamo
- Fondos financieros privados (FFP)
- Instituciones financieras de desarrollo (IFD)
- Empresas de seguros
- Administradoras de fondos de pensiones (AFP)
- Empresas de Leasing
- Empresas Warrant de entidades financieras

GRÁFICO N° 11

Intermediación Indirecta



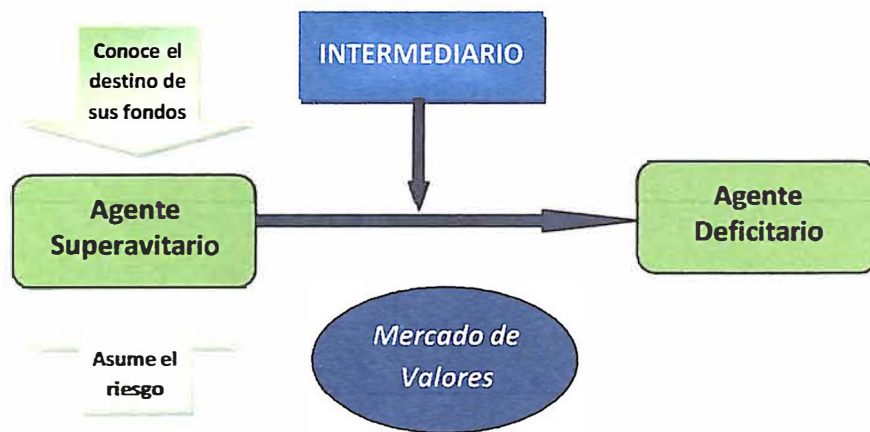
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores – BBV

Intermediación financiera directa: Canaliza los recursos superavitarios hacia los deficitarios a través de la emisión de valores, estableciendo una relación directa entre el agente superavitario y el deficitario, a través de la decisión del primer agente de donde colocar sus recursos. En estas entidades encontramos:

- Agencias de bolsa
- Sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI)
- Sociedades de titularización

GRÁFICO N° 12

Intermediación Directa



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores - BBV

2.1.2 Entidades Reguladoras

Los organismos reguladores del sistema financiero boliviano son el conjunto de instituciones públicas nacionales y sectoriales que se encargan de supervisar y regular todas aquellas entidades que forman parte de este sistema, fijando normas que deben cumplirse por parte de cada uno de los intermediarios, a fin de garantizar un sano desarrollo, uso y destino del ahorro, así como la protección de los usuarios de servicios financieros. Los organismos que controlan, supervisan y regulan el Sistema Financiero en Bolivia son:

- **Ministerio de Hacienda:** Actualmente conocido como el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que se encarga de establecer los lineamientos generales de política económica.
- **Superintendencia de Recursos Jerárquicos:** Este organismo permite la integración y coordinación de las entidades reguladoras.
- **Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI):** Órgano rector que controla toda captación de recursos del público y de intermediación financiera, con el objetivo de mantener un sistema financiero sano y eficiente, así mismo velar por la solvencia del sistema de intermediación financiera.
- **Autoridad de Fiscalización y control de pensiones y seguros (APS):** Se encarga de supervisar, fiscalizar, controlar y regular a los actores de la Seguridad Social de Largo Plazo y del Mercado de Seguros, resguardando los derechos de los asegurados y beneficiarios, cumpliendo y haciendo cumplir las disposiciones legales y reglamentarias vigentes e informando a la sociedad en materia de pensiones y seguros.

- **Banco Central de Bolivia:** Administra la política monetaria, cambiaria y del sistema de pagos, con el objetivo de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, como elemento esencial del bienestar de la sociedad boliviana.

2.1.3 Excedente de liquidez

Cuando hablamos de liquidez dentro del sistema financiero, nos referimos a que existe mucho dinero disponible, donde la oferta de dinero se ha incrementado considerablemente, es decir, el excedente de liquidez son todos aquellos recursos que de manera inmediata no son destinados a ninguna actividad económica. Una de las mayores consecuencias del exceso de liquidez son las bajas tasas de interés, cuando la liquidez disminuye el precio del dinero se incrementa, por tanto las tasas de interés aumentan.

Cuando un banco tiene reservas constituidas por encima de un nivel suficiente para financiar sus reservas requeridas mínimas, salidas repentinas de depósitos y obligaciones de corto plazo, posee exceso de liquidez. (Cernadas Miranda, 2011 pág. 28)

Un crecimiento excesivo de liquidez se puede originar de dos maneras, de deseos voluntarios o involuntarios que tienen los agentes por mantener un mayor nivel de efectivo. El deseo voluntario puede ser por ejemplo, cuando los bancos no están dispuestos a prestar debido a un aumento en el riesgo de incumplimiento y elevar el costo de los préstamos no compensa el riesgo, por tanto el aumento en el excedente de liquidez es producto del deseo voluntario de los bancos por mantener mayores niveles de efectivo.

Así mismo el deseo involuntario, es por ejemplo cuando los bancos no pueden realizar préstamos, ya que las empresas están reduciendo su demanda de crédito, por tanto el excedente de liquidez es un deseo involuntario de los bancos.³

Ramos en su libro "Bank Capital Structures and the Demand for Liquid Assets" (1996) y Calomiris y Wilson, en su libro "Bank Capital and Portfolio Management: The 1930s Capital Crunch and Scramble to Shed Risk" (1996), afirman que en términos de efectos potencialmente inflacionarios el exceso de liquidez involuntario probablemente sea más peligroso que el exceso de liquidez voluntario. A manera de ejemplo, en un escenario caracterizado por la presencia de excesos de liquidez involuntarios, cambios favorables en la demanda de crédito aumentan el volumen de colocaciones de las entidades bancarias, sin la presencia de una política monetaria expansiva, lo cual es altamente riesgoso, dado que se activarían presiones inflacionarias por el lado de la demanda, en un escenario macroeconómico necesitado de la aplicación de políticas contractivas que restrinjan el crédito. Por otro lado, es probable que excesos de liquidez voluntarios sean menos expansivos (ya que la autoridad monetaria podría contener la expansión crediticia), y por lo tanto representan un menor riesgo en términos de inflación. (Cernadas Miranda, 2011 pág. 37)

³ Estas dos maneras donde se produce el excedente de liquidez son mencionadas en un artículo publicado del Banco Central de Bolivia, denominado: Determinantes del excedente de liquidez: Evidencia empírica para Bolivia.

2.2 MERCADO DE VALORES

El mercado de valores surge de la necesidad de existencia de un mercado alternativo a los mercados financieros tradicionales como los bancos, ya que ofrece diferentes alternativas de inversión y financiamiento, ofreciendo ventajas con relación a otras alternativas de financiamiento, pero no reemplaza a los mercados tradicionales sino más bien los complementa.

Se puede definir el mercado de valores como el espacio económico, que forma parte del mercado financiero, reuniendo demandantes y ofertante, donde se transan documentos negociables, de deuda o patrimonio denominados valores o simplemente papeles financieros, que va desde la emisión del título, su primera colocación y posteriores transferencias. Estos documentos representan la orden de poner un determinado valor económico, en un cierto tiempo, en manos de sus tenedores.

Este mercado se encarga de procurar una desintermediación financiera entre tomadores y ofertantes de fondos, es decir el inversionista participa directamente en las decisiones de su inversión, conociendo el destino de sus recursos. Así mismo procura mayores plazos de financiamiento, y rendimientos de inversión más atractivos con relación al riesgo de la inversión, con un costo de intermediación normalmente inferior al costo de los mercados tradicionales.

El código de comercio boliviano en su Art. 739 señala que: "En el mercado de valores se ofrece y demandan títulos valores, ya sean privados, tales como acciones, bonos y obligaciones de sociedades anónimas y de economía mixta, así como títulos emitidos por el Estado, entidades y empresas del Estado."

El mercado de valores está constituido a su vez por dos grandes mercados o ámbitos de negociación, los cuales se diferencian por el plazo al que están

emitidos los títulos valores transados, si bien los participantes de ambos mercados son los mismos, realizan actividades y desarrollan operaciones bajo modalidades operativas diferentes según actúen en un mercado u otro. Estos mercados son:

- ✓ El mercado monetario o de dinero
- ✓ El mercado de capitales

Mercado de Dinero: Es el mercado donde se negocian títulos valores emitidos a corto plazo, es decir su vencimiento es exigible a un término inferior o igual a un año; normalmente otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia. (Pozo Saldías, 2010 pág. 9)

Mercado de capitales: Es el mercado donde se negocian títulos valores emitidos a mediano y largo plazo, es decir son instrumentos con vencimientos mayores a un año. A su vez este mercado de acuerdo a la certeza del rendimiento de valores, se divide:

- **Mercado de capitales de renta fija:** se negocian valores emitidos a plazos mayores de un año, otorgando una tasa de rendimiento fija preestablecida.
- **Mercado de capitales de renta variable:** se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, donde su rendimiento varía de acuerdo al crecimiento de la propia empresa emisora (Acciones).

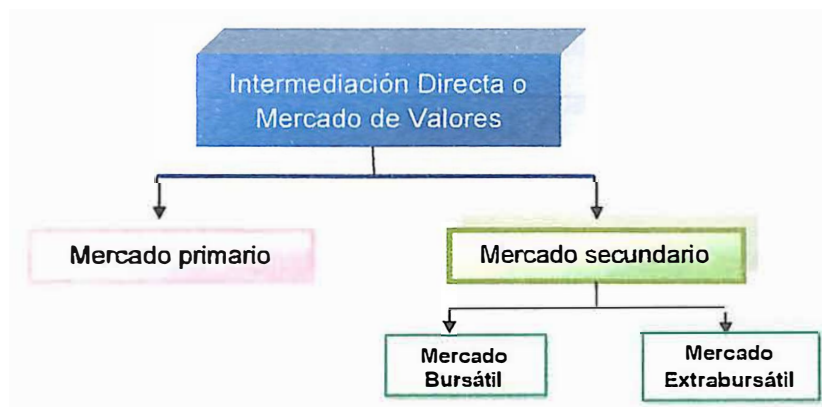
2.2.1 Clasificación del Mercado de Valores

El mercado de valores se clasifica en diferentes segmentos de mercado, a partir de dos criterios:

- Por el tipo de colocación
- Por los mecanismos de negociación utilizados

GRÁFICO N° 13

Clasificación del Mercado de Valores



Fuente: Elaboración propia⁴

2.2.1.1 Por el tipo de colocación

Por el tipo de colocación, es decir de acuerdo a si es o no la primera transacción, el mercado de valores se divide en dos: el mercado primario y el mercado secundario.

⁴ En base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores.

Mercado Primario: Los mercados primarios son aquellos donde se realiza la emisión y primera venta de un instrumento financiero en el Mercado de Capitales. (Trueco Burrows, 1989 pág. 18)

La función de este mercado es la colocación de títulos valores recién emitidos, donde las empresas captan recursos mediante la venta de nuevas acciones.

Mercado Secundario: Es el conjunto de transacciones que se efectúan con los valores previamente emitidos en el mercado primario. Este mercado permite la transferencia de la propiedad de los valores otorgando liquidez a los mismos. Esta cualidad es muy importante, ya que la liquidez, junto con el riesgo y el rendimiento, son elementos básicos para analizar posibles inversiones. (Pozo Saldías, 2010 pág. 9)

En este mercado se transfieren recursos y títulos entre inversores e instituciones, permitiendo que estos reviertan sus decisiones de compra o venta, transfiriendo entre sí los títulos anteriormente adquiridos en el mercado primario.

2.2.1.2 Por el tipo de negociación utilizada

Por el tipo de negociación utilizada o de acuerdo a su organización, el mercado de valores se divide en el mercado bursátil y en el mercado extrabursátil:

Mercado Bursátil: Las transacciones de valores que se realizan en el mercado secundario, deben estar dentro de un marco normado, formal, transparente, continuo, controlado y ordenadamente, donde el precio de los valores se forma gracias a la acción de la oferta y la demanda en la rueda de la bolsa de valores.

Mercado extrabursátil: Todas las transacciones que se realizan fuera del marco del mercado Bursátil conforman el mercado extrabursátil. Para las operaciones de este mercado se pueden organizar mecanismos extrabursátiles que se encarguen de centralizar las operaciones en la Bolsa de Valores, para que sea eficiente y exista más transparencia.

2.2.2 Bolsa de Valores

El papel de la bolsa dentro de la economía de un país cada vez está cobrando más relevancia, por las posibilidades de financiación que supone para la empresa, por la importancia del ahorro dentro de los individuos, y por ser un termómetro del estado de la economía. (Martínez Abascal, 1998 pág. 15)

Se puede definir la bolsa de valores como el espacio económico, abierto a todo tipo de individuos e instituciones, donde se concentra la oferta y la demanda de títulos valores, permitiendo su emisión, su venta por parte de los tenedores y la compra de estos por los inversionistas, quienes libremente y en forma competitiva determinan los precios, proporcionando los medios necesarios, para que las transacciones se realicen de manera efectiva.

Por tanto el objetivo de la Bolsa de Valores, es facilitar un mercado ordenado de emisión de títulos valores, además procurar un mercado secundario eficaz, para que los inversores puedan comprar y vender estos, en el momento oportuno y las empresas puedan captar recursos propios.

2.2.2.1 Bolsa Boliviana de Valores

En Bolivia, la Bolsa Boliviana de Valores es una institución privada, con personería jurídica de sociedad anónima, cuyos accionistas, de acuerdo a la ley de mercado de valores son las agencias de bolsa. Cuenta con una infraestructura adecuada, es decir, organizada, expedita y publica, garantizando la efectividad de las operaciones que se realizan en la rueda de bolsa.

La Superintendencia de Recursos Jerárquicos, en su publicación “Análisis sectorial del Sistema Financiero Boliviano”, define la Bolsa Boliviana de Valores como la entidad que se encarga de brindar el espacio físico necesario para la interacción de ofertantes y demandantes de valores públicos o privados, donde mediante ofertas a viva voz, se acuerdan precios por los mismos entre partes interesadas.

En otras palabras, puede ser definida como un mercado de valores, pero con la particularidad de mantener en esquema formal en todas sus transacciones, donde los participantes están sujetos a una serie de normas y reglamentos que pretenden lograr, entre otras cosas, igualdad de oportunidades, transparencia y competitividad para una adecuada formación de precios. (Superintendencia de Recursos Jerárquicos, 1999)

Las bolsas en nuestro medio proporcionan al mercado un ámbito de negociación que tiene una serie de características importantes como:⁵

5

Pozo Saldías, Arnold. 2010. *Mercado de Valores y Bolsa de Valores*. La Paz : s.n., 2010.

- **Controlado:** la actividad de compra y venta y cotización de valores se encuentra bajo la supervisión de la Autoridad Supervisora del Sistema Financiero (ASFI), que a través de la Intendencia de Valores, controla las bolsas y sus agencias, así como todo acto o persona involucrados en la oferta pública de instrumentos en general.
- **Transparente:** los precios de las transacciones y las cotizaciones que se realizan en Bolsa son producidas por la libre oferta y demanda de quienes compran y venden valores.
- **Regulado y ordenado:** la ASFI, como la Bolsa Boliviana de Valores establecen una normativa específica que rige el desarrollo de las operaciones.
- **Continuo:** desde el momento que funciona y opera todos los días, en determinado horario y un cierto domicilio.

2.3 INVERSIONES

2.3.1 ¿Qué es una inversión?

La inversión es una manera de que las personas puedan emplear su dinero con el objetivo de recibir pagos futuros, es decir, generar más ingresos, en un periodo determinado de tiempo. El monto recibido al final del periodo será la suma del valor inicial de la inversión y la rentabilidad, monto que compensara al inversionista por el valor del dinero en el tiempo y el riesgo específico de la inversión.

Otros autores afirman que la inversión consiste, en un proceso por el cual un sujeto decide vincular recursos financieros líquidos a cambio de expectativas de obtener unos beneficios también líquidos, a lo largo de un plazo de tiempo, denominado vida útil. (Garrido Martas, 2011 pág. 43)

2.3.2 Variables de una inversión

Dentro del concepto de inversión que se mencionó antes, podemos resaltar 4 aspectos importantes que definen una inversión:

- **Rentabilidad:** Es la compensación obtenida por el inversión
- **Riesgo:** Es la incertidumbre sobre la cual se calcula el rendimiento real que se obtendrá al final de la inversión
- **Horizonte temporal:** Es el periodo en el que se mantendrá la inversión, puede ser corto, mediano o largo plazo
- **Liquidez:** Activos para ser convertidos dinero en efectivo, está relacionado con el horizonte temporal

Estos factores están interrelacionados entre sí, ya que el rendimiento esperado por un inversionista, estar en función de la liquidez, el riesgo y el horizonte temporal.

A mayor liquidez menor es la rentabilidad, es decir que si el inversionista decide invertir a corto plazo para tener disponibilidad del dinero en efectivo, tendrá menor rentabilidad ya que el riesgo es pequeño. Por otro lado a mayor riesgo mayor es la rentabilidad, es decir el inversionista decide invertir a largo plazo, lo que implica una renuncia a la liquidez y asumir un mayor riesgo, a medida que asume mayor riesgo, mayor será la rentabilidad esperada.

2.3.3 Inversionistas

Los inversionistas son personas que disponen de recursos que no necesitan para sí de momento, y los ofrece para financiar las oportunidades de ahorro o inversión que se le ofrezca. Los inversionistas que representan vehículos de inversión conjunta o colectiva se denominan inversionistas institucionales. (Bolsa Boliviana de Valores, 2012)

2.4 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Los inversionistas institucionales, son entidades autorizadas para invertir de manera profesional recursos de terceras personas, es decir recursos provenientes del ahorro de los agentes superavitarios (Familias, empresas e instituciones públicas), por entidades que supervisan y regulan los mercados financieros y de capitales.

Son entidades financieras (personas jurídicas) que administran grandes cantidades de dinero que no son de su propiedad para invertirlo en distintos activos financieros, se los considera como los inversionistas más importantes dentro del mercado de valores, ya que administran y concentran el ahorro de un gran número de personas. Los inversionistas institucionales en Bolivia están constituidos por:

- ✦ Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs)
- ✦ Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)
- ✦ Compañías de Seguro

Los inversionistas institucionales están sujetos a las normas que fija la autoridad y aplican políticas que dan más estabilidad a los mercados financieros.

2.4.1 Proceso de inversión de los Inversionistas Institucionales

El proceso básico que los inversionistas institucionales deben seguir para realizar inversiones exitosas es el siguiente:⁶

- ✓ **Diseño de la política de inversión:** Los inversionistas institucionales, deben poner atención en las necesidades de los inversionistas de corto y largo plazo, para poder tener claro cuál será el objetivo de inversión y la asignación de activos objetivos, para esto es preciso que conozcan con exactitud los mercados de capitales y las expectativas del mercado.
- ✓ **Diseño de la estrategia de inversión:** La atención de esta fase de la inversión debe estar centrada por los inversionistas institucionales en analizar las condiciones financieras, económicas, sociales y políticas tanto presentes como futuras, de modo que esta estrategia permita una inversión eficiente y la construcción de un determinado portafolio que genere los rendimientos esperados.
- ✓ **Construcción del portafolio:** Consiste en la decisión del administrador de asignar los recursos en diversas clases de activos e instrumentos financieros, monedas, y otros aspectos que afectan a la cartera, con el objetivo de minimizar los riesgos del portafolio, y que este coincida con las necesidades establecidas en la política de inversión.
- ✓ **Seguimiento del portafolio:** consiste en que el administrador una vez construida la cartera o el portafolio, debe hacer un seguimiento para controlar que la estrategia de inversión se esté cumpliendo.

⁶Este proceso de inversión es definido por el expositor Elvin Escudero en su publicación: Los inversionistas institucionales Peruanos, pero este modelo es también base de los inversionistas institucionales en Bolivia. (Escudero, 2010)

2.5 SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

Las sociedades de inversión han logrado crecer y multiplicarse a nivel internacional debido a las ventajas que ofrecen a los inversionistas, presentan características atractivas y diferentes a otras instituciones tradicionales de ahorro, permitiendo el acceso de pequeños y medianos ahorradores a inversiones que difícilmente podrían hacer de manera individual.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI), son sociedades anónimas que tiene por objeto único y exclusivo administrar la cartera de los distintos fondos de inversión (Lambrópulos Núñez, 2006), con la diligencia y responsabilidad que corresponde a su carácter profesional; su patrimonio es separado del patrimonio de los fondos de inversión que administra.

Tiene obligaciones fiduciarias, ejerciendo sus funciones en beneficio de los inversionistas, estas sociedades establecen e implementan las políticas de inversión que cada fondo persigue y cuentan con personal especializado que se encarga del proceso de selección de los valores y otros activos, que formaran parte de la cartera de inversiones administrada, además de decidir el momento en el que se realizaran las negociaciones con los valores o inversiones.

Los ingresos de las sociedades administradoras de fondos de inversión provienen de las comisiones que cobran a los aportantes para la administración del fondo.

2.5.1 Fondos de Inversión

Una de las principales características que hace de los fondos de inversión uno de los medios de inversión más atractivos, es la combinación entre la gran variedad de opciones que existen en el mercado, liquidez del instrumento y rentabilidades generalmente elevadas. El objetivo que persigue este tipo de instrumentos es estimular el ahorro y canalizarlo hacia los mercados de capitales para contribuir a su mayor liquidez y desarrollo.

Los fondos de inversión son instrumentos de inversión y ahorro que alcanzan importantes volúmenes de patrimonio, a través de estos el ahorrador participa en una cartera formada por diversidad de activos, lo que le permite diversificar su inversión en bonos, acciones, letras, etc., con derecho de propiedad sobre un porcentaje de la cartera del fondo.

Varios inversionistas, tanto persona naturales como jurídicas, participan con un monto de dinero para formar un portafolio de inversiones denominado "fondo", estos recursos son invertidos en una amplia y diversa gama de títulos valor, con el objetivo de generar rendimientos para todos los participantes, donde la participación proporcional al aporte de cada inversionista en el patrimonio del fondo se representa a través de cuotas o certificados de participación.

Un aspecto relevante de los fondos de inversión, es que estos pueden participar, desde diferentes contextos, en los distintos mercados internacionales, donde un mercado poco desarrollado como es el nuestro pueda relacionarse con grandes mercados bursátiles, de manera de contribuir a que el mercado de capitales en Bolivia tenga un mayor dinamismo.

En el siguiente gráfico podemos observar cómo funcionan los fondos de inversión, desde que los agentes superavitarios depositan su dinero, en una sociedad administradora de fondos de inversión, lo mismos que deciden en que

fondo de inversión estará su dinero, hasta el momento en el que los agentes deficitarios lo reciben, a través de las distintas políticas de los fondos de inversión para invertir en el mercado de valores u otros activos.

GRÁFICO Nº-14

Funcionamiento de los Fondos de Inversión



Fuente: Elaboración propia⁷

2.5.2 Clasificación de los fondos de inversión

Los fondos de inversión pueden ser clasificados desde distintas perspectivas, de tal forma que el participante de acuerdo a sus necesidades de inversión pueda elegir entre diferentes alternativas. Se pueden clasificar, en función a la flexibilidad del manejo de sus carteras, en función al tipo de inversión, al tipo de rendimiento que perciben los instrumentos de la cartera y al plazo de inversión.

⁷ En base a modelo de Elvin Escudero de Inversionistas Institucionales Peruanos.

2.5.2.1 Clasificación de fondos de inversión en función a la flexibilidad de su cartera

2.5.2.1.1 Fondos de inversión abiertos

Conocidos también como fondo de inversión mutuos, son aquellos que tienen patrimonio variable, con un plazo de duración indefinido, sus cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo, es decir cualquier participante puede aumentar o disminuir sus aportes el momento que así lo desee, obteniendo liquidez directamente del fondo, sin necesidad de negociar sus cuotas en el mercado de valores.

2.5.2.1.2 Fondos de inversión cerrados

Son aquellos fondos que fijan de manera preestablecida el plazo de duración del fondo, y el valor de cartera que se formara, es decir su patrimonio es fijo. Las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, es decir que el monto de los participantes (inversionistas), no puede ser incrementado ni reducido durante el lapso de tiempo del fondo, los inversionistas que deseen tener liquidez de su inversión, necesariamente tendrán que vender su cuota de participación a un tercero, a través del mercado de valores.

2.5.2.2 Clasificación de fondos de inversión por tipo de inversión

2.5.2.2.1 Fondos de inversión financieros

Son aquellos, ya sean fondos de inversión abiertos o cerrados, cuya totalidad de su cartera está formada exclusivamente por valores u otros instrumentos financieros representativos de activos financieros, como por ejemplo, bonos bursátiles, letras del tesoro, depósitos a plazo fijo, etc.

2.5.2.2.2 Fondos de inversión no financieros

Son aquellos, ya sean fondos de inversión abiertos o cerrados, cuyo objetivo es tener la totalidad de su cartera invertida en valores representativos de activos de índole no financiera, es decir en activos que son resultado de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por el reglamento.

2.5.2.2.3 Fondos de inversión internacionales

Pueden ser fondos de inversión abiertos o fondos de inversión cerrados, pero con las siguientes particularidades.⁸

- a. Fondos de inversión constituidos en Bolivia, con aportes exclusivamente extranjeros para inversión en el mercado nacional.
- b. Fondos de inversión constituidos en Bolivia, con aportes nacionales y/o extranjeros con el objetivo de invertir tanto en el mercado nacional como internacional.
- c. Fondos de inversión constituidos en el extranjero, con arreglo a las leyes del país de origen del fondo, que podrán actuar en el mercado nacional constituidos con aportes nacionales y/o extranjeros.

⁸ Clasificación según Arnold Pozo Saldías

2.5.2.3 Clasificación de fondos de inversión por plazo de inversión

2.5.2.3.1 Fondos de inversión de corto plazo

Los fondos de inversión de corto plazo, son aquellos que el plazo promedio de la cartera de inversión es menor a un año, es decir, invierten en títulos valores emitidos en el mercado de dinero a plazos menores a 360 días, por lo que estos fondos tiene la particularidad de ser altamente líquidos.

2.5.2.3.2 Fondos de inversión de mediano plazo

Son aquellos fondos de inversión, cuyo plazo de inversión promedio de cartera es de 360 días hasta 1080 días.

2.5.2.3.3 Fondos de inversión de largo plazo

Los fondos de inversión de largo plazo, son aquellos que invierten en valores emitidos a un plazo mayor a 1080 días. Estos valores son emitidos en el mercado de capitales.

2.5.2.4 Clasificación de los fondos de inversión en función al tipo de rendimiento que perciben los instrumentos de la cartera

2.5.2.4.1 Fondos de inversión de renta fija

Son aquellos fondos de inversión, cuya cartera está formada por un conjunto de valores de Renta Fija, es decir a tasas de rendimiento preestablecidas, que se mantienen fijos durante los plazos de vida de los títulos, como por ejemplo, letras del tesoro general de la nación, depósitos a plazo fijo (DPF), bonos, etc. Pero a pesar que la rentabilidad es fija, no hace referencia al rendimiento del fondo, ya que este varía en función a las condiciones de mercado.

2.5.2.4.2 Fondos de inversión de renta variable

Son aquellos fondos de inversión, que a diferencia de los anteriores su cartera está formada por valores de Renta Variable o con rendimiento que no está preestablecido, estos dependen principalmente de las rentabilidades de los emisores de estos instrumentos, como por ejemplo, las acciones de las empresas.

2.5.2.4.3 Fondos de inversión de renta mixta

Son aquellos fondos de inversión, cuya cartera está formada por un conjunto de valores combinando las dos modalidades anteriormente mencionadas, es decir estos fondos invierten en valores de renta fija y de renta variable.

2.5.3 Componentes de Fondos de Inversión

Dentro de un fondo de inversión podemos encontrar tres componentes que varían de un fondo a otro, estos son el rendimiento, la diversificación y el riesgo. Los inversionistas deben tomar en cuenta estos aspectos para tomar sus decisiones de inversión en los fondos. A continuación se detalla estos componentes:

2.5.3.1 Rendimiento

Es el dinero adicional que una persona gana al sacrificar parte de su consumo equivalente a una cantidad determinada de dinero, es decir, el rendimiento es lo uno espera obtener por encima de lo que está invirtiendo en el mercado.

Los fondos de inversión se caracterizan por ofrecer rendimientos generalmente mayores a los mercados tradicionales. Generalmente los rendimientos son más atractivos cuando el fondo tiene gran parte de su cartera en valores de renta fija

como son las acciones, entre el mediano y largo plazo, ya que ofrecen una mayor rentabilidad.

El rendimiento de los fondos de inversión, es variable, representa el beneficio neto del participante antes de impuestos. Este rendimiento o ganancia, estará compuesto por el rendimiento de los valores que componen su cartera de inversión que se tiene en cada uno de los fondos, y la valorización se realiza a precios de mercado.

2.5.3.2 Diversificación

La diversificación de los fondos de inversión, se refiere a que estos inviertan en diferentes alternativas, bajo el principio de “no poner los huevos en la misma canasta”, ya que si una de las alternativas fracasa, pueden existir otras que pueden ser exitosas, compensando la pérdida observada.

Una característica relevante dentro de los fondos de inversión, es la conformación de una cartera diversificada de valores de diferente clase, con el objetivo principal de minimizar el riesgo de la inversión, es decir el inversionista encuentra la forma más eficiente de diversificar su dinero, obteniendo así la posibilidad de optimizar la relación riesgo –rendimiento. Al constituir una cartera diversificada de valores, el fondo disminuye el riesgo inherente a cada documento, desplazando el mismo al conjunto de la cartera.

2.5.3.3 Riesgo

Cuando en un determinado proceso existe la posibilidad de que haya una alteración respecto de los resultados, podemos percibir que hay un riesgo, que lo podemos definir como la variación que se puede producir en los resultados esperados de una situación dada, dentro de un periodo determinado.

El riesgo financiero está relacionado con la incertidumbre sobre la materialización del rendimiento esperado de una cierta inversión, es decir el pago futuro del ahorro comprometido está sujeto a diferentes niveles de incertidumbre, de modo que en determinados casos podrían obtenerse la rentabilidad esperada. En este sentido el riesgo es la probabilidad de perder todo o parte de lo que estamos invirtiendo.

2.5.3.4 Indicador comparativo de Rendimientos de Fondo de Inversión – Benchmark

El Benchmark de un determinado fondo de inversión es el índice de referencia que se utiliza para comparar su comportamiento en un determinado periodo de tiempo. La palabra benchmark procede del inglés que significa literalmente "punto de referencia" o "parámetro"

Trata de un indicador financiero compuesto por un portafolio de instrumentos representativo de algún sector del mercado, que sirve como referencia para comparar el rendimiento de las distintas sociedades de inversión. Cabe resaltar que cada fondo utiliza como marco de referencia un Benchmark distinto, que se ajusta mejor a su objetivo de inversión.

Las ventajas de utilizar un índice de comparación del desempeño de un fondo son: el benchmark define claramente el destino de inversión del fondo, y por otra parte, el inversionista adquiere una herramienta con la cual comparar y evaluar el desempeño del portafolio.

Asimismo, es posible dimensionar el potencial de crecimiento del fondo, así como las volatilidades o fluctuaciones inherentes al índice, que serán replicadas por el portafolio y entregar al cliente toda esta información que le permitirá tomar una mejor decisión de inversión. (El Ecomomista - MX, 2012)

2.6 MARCO LEGAL

Como este proyecto está enfocado al diseño de un fondo de inversión cerrado, es necesario que este se encuentre bajo la normativa correspondiente, estipulada en la ley de mercado de valores, la normativa para fondos de inversión y sociedades administradoras y demás normativa vigente.

2.6.1 Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras

A continuación mencionamos las partes aplicables para este proyecto, de la normativa de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs). En el Anexo N° 1 se encuentra esta normativa completa.

La Normativa de los fondos de inversión y de sus sociedades administradoras, establece la regulación para la constitución, la organización, el funcionamiento y la operaciones de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, conforme a lo establecido por la ley de Mercado de Valores No. 1834.

Algunas definiciones que menciona esta normativa en su capítulo único, artículo N° 2 son:

Fondo de inversión o fondo: patrimonio común autónomo y separado jurídica y contablemente de la Sociedad Administradora, constituido a partir de los aportes de personas naturales y jurídicas denominadas Participantes, para su inversión en valores, bienes y demás activos determinados por la Ley del Mercado de Valores y demás normativa aplicable, por cuenta y riesgo de los Participantes. La propiedad de los Fondos de Inversión se expresa a través de las Cuotas de participación emitidas por el mismo.

Participante del Fondo de Inversión o Participante: Inversionista de un Fondo de Inversión y propietario de las Cuotas de participación representativas de sus aportes al mismo.

Sociedad Administradora de Fondos de Inversión o Sociedad Administradora: Sociedad anónima que tiene por objeto único y exclusivo administrar Fondos de Inversión, conforme a lo previsto por la presente normativa.

Cartera de Inversiones o Cartera: Cartera conformada por inversiones en Valores, bienes y demás activos de un Fondo de Inversión que es administrada por una Sociedad Administradora.

Cuota de Participación o Cuota: Cada una de las partes alícuotas, iguales y de similares características en las que se divide el patrimonio de un Fondo de Inversión y que expresa los aportes de los Participantes.

Compra de Cuotas: Operación en la que el Participante, mediante aportes de dinero adquiere Cuotas de participación de un Fondo de Inversión, ya sea a través de la Sociedad Administradora en el caso de Fondos de Inversión Abiertos o a través de intermediarios autorizados en el mercado primario o secundario en el caso de Fondos de Inversión Cerrados.

Venta de Cuotas: Operación mediante la cual el Participante hace líquidas o convierte en dinero las Cuotas de un Fondo de Inversión Cerrado a través del mercado secundario.

Certificado Nominativo de Cuotas: Valor representativo de la titularidad de Cuotas de los Participantes de Fondos de Inversión Cerrados.

Comisiones: Remuneraciones que percibe la Sociedad Administradora con cargo al Fondo de Inversión y/o a los Participantes, conforme a lo previsto por la presente normativa y el Reglamento Interno del Fondo.

Fondo de Inversión Cerrado: Fondo cuyo patrimonio es fijo y las Cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el Fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos específicamente por sus Reglamentos Internos.

Así mismo, otros artículos que son relevantes para el fondo de inversión son:

Artículo 46.-El valor de la cartera de un Fondo de Inversión que invierta en Valores de Oferta Pública, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en al menos una Bolsa de Valores, se determinará de acuerdo a las Normas de Valoración que para tal efecto emita la Superintendencia, así como la valoración de Valores emitidos en el extranjero que esté contemplada en las mismas.

En el caso de Fondos de Inversión Cerrados, cuando inviertan en Valores que no sean de Oferta Pública u otro tipo de activos, el valor de la cartera se determinará de acuerdo a lo establecido en sus Reglamentos Internos.

Artículo 63.-Los aportes de los Participantes a los Fondos de Inversión serán expresados en Cuotas de Participación.

En el caso de Fondos de Inversión Cerrados y de acuerdo a lo establecido por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores, las Cuotas deberán representarse mediante Certificados Nominativos de Cuotas ya sea documentariamente o mediante anotaciones en cuenta.

Artículo 95.-Los aportes de los Fondos de Inversión Cerrados podrán ser invertidos en Valores, en Cuotas de Participación de Fondos de Inversión

Abiertos, en Valores e inversiones en el extranjero cumpliendo lo establecido por el artículo 107 de la presente normativa, en inmuebles ubicados en el país y derechos sobre ellos y en aquellos Valores, instrumentos e inversiones que sean aprobados por la Superintendencia. Asimismo, la liquidez podrá ser mantenida en cajas de ahorro y cuentas corrientes de Entidades Financieras autorizadas.

Cuando el Fondo de Inversión Cerrado tenga un valor nominal de Cuota de colocación en mercado primario, igual o superior a \$us. 10.000 (Diez mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica), sus aportes podrán ser invertidos en cualquier tipo de activo que determine su Reglamento Interno.

Artículo 107.-Los Fondos de Inversión abiertos podrán realizar inversiones en los mercados financieros internacionales hasta el treinta por ciento (30%) del total de su cartera.

En el caso de Fondos de Inversión Cerrados cuyo valor nominal de Cuota al momento de su emisión sea inferior a \$us 20.000 (veinte mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica) este límite será de hasta el cuarenta por ciento (40%) del total de su cartera. En el caso de Fondos de Inversión Cerrados cuyo valor nominal de Cuota al momento de su emisión sea superior o igual a \$us 20.000 (veinte mil 00/100 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica) este límite será de hasta el cien por ciento (100%) del total de su cartera.⁹

⁹ Este es el artículo más importante para el proyecto, ya que el fondo de inversión que se pretende realizar será un fondo de inversión cerrado denominado en dólares americanos, con un valor nominal de cuota superior O igual a \$us 20.00 para poder invertir en el mercado de divisas el cien por ciento (100%) de total de la cartera.

2.7 MERCADO DE DIVISAS

2.7.1 Historia del Mercado de Divisas

En 1944, se estableció el tratado de Bretton Woods, el cual tenía la finalidad de lograr una estabilidad monetaria internacional, evitando la fuga de dinero entre naciones, y así restringir la especulación en todas las monedas del mundo.

Antes de este tratado, entre 1876 y la primera guerra mundial, era el patrón oro el que dominaba el sistema económico internacional, las monedas ganaban una nueva fase de estabilidad ya que estaban respaldadas por el precio del oro. Pero también, este patrón oro tenía sus debilidades, a medida que una economía se fortalecía, ésta importaba demasiados servicios y productos del exterior hasta agotar sus reservas de oro requeridas para respaldar su dinero. Esto dio como resultado a que la masa monetaria se redujera, las tasas de interés se elevaran y que la actividad económica disminuyera llegando a una recesión. Con los años los precios de las mercancías llegaban a su punto más bajo, siendo atractivos para otras naciones, las cuales se precipitaban a comprar de forma desmedida, lo que inyectaba a la economía con oro hasta que esta aumentara su masa monetaria, bajara las tasas de interés y se volvería a crear riqueza en la economía. Este patrón oro prevaleció hasta el inicio de la primera guerra mundial, la cual interrumpió los flujos de comercio y el libre movimiento del oro.

Con el tratado de Bretton Woods, los países participantes acordaron intentar y mantener el valor de sus monedas con un margen estrecho en comparación con el dólar y una tasa de oro correspondiente según sea necesario.

Con este tratado, se crea un sistema monetario internacional que garantiza la estabilidad de los tipos de cambio y la cooperación internacional, junto con este

tratado se crea el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el cual se estableció un sistema, donde los países se obligaban a adoptar una paridad con respecto al oro o dólar americano, es decir, en este tratado todos los países participantes tenían su moneda fijada a valores ya sea al oro, o al dólar americano. El tratado fijo el valor del dólar estadounidense al precio del oro y el valor de las demás divisas al del dólar.

En la década de los cincuenta, el volumen del comercio internacional en constante expansión, produjo movimientos masivos de capital, hecho que dio lugar a desestabilizar los tipos de cambio como se los estableció en el acuerdo de Bretton Woods. Por tal motivo en el año 1971, el tratado de Bretton Woods fue abandonado, donde el dólar americano ya no era convertible al oro, motivo que dio lugar al mercado cambiario moderno.

En el año 1973 los países más poderosos del mundo establecieron un régimen de libre flotación, en el cual las monedas de las naciones industrializadas más importantes eran controladas por las fuerzas del mercado, es decir las fuerzas de la oferta y la demanda que actuaban en el mercado cambiario. A partir de ese momento el mercado de divisas estuvo disponible para la especulación y cobertura.

En la década de los ochenta, la circulación del capital a través de las fronteras se aceleró con la llegada de la tecnología, extendiendo la continuidad del mercado, a través de las zonas horarias, las divisas aumentaron de \$us 70 mil millones a más de \$us 2,5 trillones diario.

El mercado Forex, ha sido por mucho tiempo restringido para grandes inversionistas e instituciones financieras, donde el privilegio de transar monedas estaba reservado a grandes bancos y algunos muy pocos profesionales de las inversiones. El único medio que tenían los inversionistas individuales para

acceder al mercado cambiario era a través de bancos, los cuales operaban con grandes cantidades con fines comerciales y de inversión

La combinación de un margen bajo y un alto apalancamiento ha cambiado el modo en que opera el mercado de monedas interbancario. Se ha logrado abrir las puertas a los inversionistas minoristas democratizando el mercado cambiario, brindándoles las herramientas y los servicios profesionales necesarios para operar en forma efectiva en un ambiente independiente. (Jimenez Valencia, y otros, 2008 pág. 47)

2.7.2 Definición de Divisas

El concepto de divisa resulta complicado de especificar, ya que no existe una definición oficial, pero podemos definirla como la moneda extranjera manejada por un país en el comercio internacional o como toda moneda utilizada en un país ajeno a su lugar de origen, es decir es la unidad monetaria o tipo de sistema monetario de un país, dinero que se utiliza como medio de cambio.

Una divisa es el dinero en sí, ya sea en monedas o papel moneda de un sistema económico, estas varían de un país a otro, como por ejemplo la divisa de Estados Unidos es el dólar, y de Japón el Yen.

Por tanto, las divisas hacen referencia al grupo de monedas extranjeras que se utilizan en un país para llevar a cabo, actividades o transacciones a nivel internacional. Debido a que estas fluctúan entre si dentro de un mercado monetario mundial, se establecen distintas tasa o tipos de cambio entre todas, las cuales varían constantemente en función a distintas variables económicas, como es la inflación, el crecimiento económico, etc., y son fijadas en base a la oferta y la demanda mundial de las mismas.

2.7.3 Definición del Mercado de Divisas

Podemos definir el mercado, como el contexto o espacio donde se realizan intercambios, ventas y compras de bienes y servicios o mercancías por parte de compradores que demandan estas, y los vendedores que ofrecen las mismas.

Y las divisas, como veremos más adelante, son el grupo de monedas extranjeras que se manejan en los países para realizar transacciones a nivel internacional.

Por tanto, juntando ambas definiciones, podemos definir el mercado de divisas como el espacio, lugar o contexto donde se intercambian, venden y compran las distintas divisas o monedas más importantes del mundo, donde el precio de estas está determinado por la oferta y la demanda de las mismas. Este mercado también es conocido como el mercado Forex, abreviatura del término inglés "Foreign Exchange", considerado como el mercado mundial de inversiones más grande en cuanto a la cantidad de transacciones y dinero que se mueve todos los días.

También podemos definir el mercado Forex como el mercado cambiario, en el cual se transan distintas monedas extranjeras, siendo su principal función brindar un mecanismo a través del cual se puede adquirir poder de compra de una moneda a otra, de manera que los agentes puedan realizar ventas, compras y otro tipo de negocios con los agentes de otros países.

Este mercado está constituido por una gran cantidad de agentes económicos en todo el mundo, jugando un papel fundamental para el adecuado funcionamiento y desenvolvimiento de las transacciones internacionales y para la economía.

La base de este mercado, es beneficiarse con las fluctuaciones presentadas entre una moneda frente a otra, tomando una posición de compra o venta dependiendo si se especula que se va a ganar o perder valor entre la relación

de dichas monedas. La compra y venta por los acontecimientos económicos y políticos presentados en cada país se denomina reactiva, mientras que la compra y venta en acontecimientos anticipados se denomina especulativa. (Carvajal, 2008 pág. 38)

Actualmente el mercado Forex ha adquirido mucha importancia entre los inversores, ya que ofrece la posibilidad de apalancamiento y la oportunidad de participar en la alza y la baja de los mercados, en tiempo real.

Dado que el intercambio de divisas comprende la compra y venta simultanea de monedas, las ganancias que se generan por este mercado de divisas, consiste en comprar barato una divisa y vender caro otra.

2.7.3.1 ¿Cómo se generan ganancias en Forex?

El mercado Forex o de divisas consiste en comprar una determinada divisa barata, y al mismo tiempo vender otra divisa a un precio elevado, de esta manera se genera ganancias en este mercado denominadas spread.

2.7.3.2 Códigos de las divisas

Las distintas divisas mundiales se encuentran codificadas internacionalmente por la Organización de estandarización internacional (ISO) en la norma ISO 4217 donde cada una de las divisas están codificadas con tres letras, las primeras letras hacen referencia al país donde la divisa es utilizada y la última letra hace referencia al nombre de la divisa, a continuación en el cuadro N°1 podemos ver los códigos de las divisas más transadas en Forex:

¹⁰ (Planeta Forex, 2012)

CUADRO N°1

Codificación de Divisas

USD	Estados Unidos	Dólar Americano
EUR	Unión Europea	Euro
GBP	Gran Bretaña	Libra Esterlina
JPY	Japón	Yen Japonés
CAD	Canadá	Dólar Canadiense
AUD	Australia	Dólar Australiano
CHF	Suiza	Franco Suizo

Fuente: Planeta Forex – Terminología Básica

CUADRO N°2

Codificación de Divisas Latinoamericanas

CLP	Chile	Peso Chileno
BRL	Brasil	Reales
ARS	Argentina	Peso Argentino
COP	Colombia	Peso Colombiano
PEN	Perú	Soles
MXN	México	Peso Mexicano
UYU	Uruguay	Peso Uruguayo
DOP	República Dominicana	Peso Dominicano

Fuente: SCRIBD – Monedas de América Latina

2.7.4 Beneficios del Mercado Forex

Invertir en este mercado, ofrece una serie de beneficios, además que presenta algunas ventajas sobre otros mercados financieros. Muchos operadores alrededor del mundo ven el mercado Forex como una alternativa y oportunidad de inversión, debido a los beneficios que encontramos a continuación:

- ✚ **Liquidez:** El mercado Forex opera grandes cantidades de dinero, es el mercado más líquido del mundo, con más de 3 trillones de volumen diario según con el Bank of International Settlements, lo cual crea una mayor estabilidad del precio. La elevada liquidez que presenta es una ventaja atractiva para cualquier inversor, es el factor que separa a este mercado de todos los otros mercados financieros. Proporciona una completa libertad para abrir o cerrar una operación con relativa facilidad, y mucho más rápido que en otros mercados. Otras de las ventajas de la elevada liquidez que existe en este mercado, es que este es muy difícil de manipular, es prácticamente imposible.

- ✚ **Apalancamiento:** El apalancamiento que ofrece el mercado Forex, se determina en el acuerdo entre el cliente y el banco o una compañía bróker, las cuales ofrecen acceso al mercado de divisas. Operar en este mercado ofrece la oportunidad de tener más poder de compra/venta que otros mercados financieros. Este apalancamiento nos permite operar grandes cantidades de dinero con un pequeño depósito de margen. Algunos bróker ofrecen un apalancamiento de hasta 400: 1 permitiendo a los operadores contar solo con el 0.25%, o de 100:1 donde los operadores cuentan solo con el 1 %, esto significa por ejemplo que para abrir una operación de \$us 100.000 solo se necesita \$us 1.000. El uso de apalancamiento considerable y la volatilidad de monedas generan un alto nivel de ganancias, pero también conllevan un alto riesgo.

✦ **Operatividad:** Los inversionistas que quieran participar en este mercado tienen acceso las 24 horas del día. Es un mercado que funciona “alrededor del reloj”, el mercado abre los domingos y cierra hasta el viernes. Hay transacciones en todas las zonas geográficas ayudando a los operadores a decidir en qué horario operar. (Lopez, 2012)

✦ **Costos de transacción:** El mercado Forex, tradicionalmente no tiene ninguna comisión incluida por concepto de servicio, ya que la mayoría de los brokers no cobran comisiones. Es por eso que este mercado tiene un bajo costo de transacción, ya que el único costo en el que los operadores incurren es el “Spread” (Diferencia del precio de compra y del precio de venta).

En el mercado FOREX no se establecen costos operativos en la ejecución de las operaciones, su existencia depende de la diferencia entre los precios de oferta y demanda. Lo que explica el crecimiento del mercado. (Ferreira Ayala, 2011)

✦ **Inversión mínima:** El Mercado Forex requiere de menos capital para empezar a operar que la mayoría de los otros mercados. La inversión inicial puede ir hasta US\$300 dependiendo del bróker utilizado. Esto es una gran ventaja ya que nos permite tener nuestra inversión de riesgo en el nivel más mínimo. (Lopez, 2012)

✦ **Operaciones especializadas:** La liquidez del mercado nos permite enfocarnos en solo algunos instrumentos o pares de divisas, ya que el 80% de todas las transacciones se hacen en 7 de los pares más

operados: EUR, USD, GBP, JPY, CAD, AUD y CHF. (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

- ✦ **Ganancia en mercados de alza y baja:** En el mercado Forex se puede operar en una tendencia alcista, como en una tendencia bajista, es decir, siempre que se entre a operar en una transacción, existe la posibilidad de comprar o vender una divisa contra la otra, por lo cual se tiene beneficios tanto en mercados de alza como en mercados de baja, ya sea comprando o vendiendo una moneda.

2.7.5 Principales Participantes

Los participantes más importantes en el mercado Forex hace un par de años eran los grandes bancos comerciales, aproximadamente el 70% 11 del volumen generado de transacciones de divisas eran realizadas por estos bancos, los cuales realizaban operación es de su propio interés, con su propio costo, con una gran cantidad de operaciones diarias, alcanzando miles de millones de dólares, obteniendo ganancias debido solamente a las operaciones especulativas con divisas. Actualmente este escenario ha cambiado, debido al desarrollo de tecnología que permite realizar transacciones intercontinentales con mayor facilidad, motivo que dio lugar a que otras instituciones financieras, no financieras y todos los inversionistas alrededor del mundo, puedan transar y participar en el mercado Forex.

Los participantes más importantes que forman parte de este mercado, se dividen en grupos:

Bancos Centrales: Son grandes participantes en este mercado, aunque sus razones no son especulativas, uno de los objetivos principales dentro del

¹¹ Según datos de curso Forex

mercado de divisas de estos bancos es prevenir turbulencias de sus respectivas divisas, para evitar crisis económicas. Los bancos centrales pueden afectar directamente al mercado de divisas, a través de sus políticas monetarias. Estos bancos son parte de Forex para poder controlar la estabilidad de su moneda o hacer una corrección del tipo de cambio actual, por tanto normalmente operan sin fines de lucro.

Las principales razones por la que intervienen en el mercado de divisas son:

- ✓ Ganar estabilidad en el tipo de cambio y precios
- ✓ Proteger ciertos niveles del tipo de cambio e inflación
- ✓ Alcanzar principales objetivos económicos

Los bancos centrales que mayor influencia tienen en el mercado de divisas son:

- Banco Central de Estados Unidos – reserva Federal
- Banco Central Europeo
- Banco de Inglaterra
- Banco Central de Japón

Bancos comerciales: Son los participantes que realizan el mayor volumen de operaciones alcanzando billones de dólares, además tiene mayor influencia en el mercado de divisas, estos bancos acumulan grandes cantidades de dinero y según las necesidades de mercado, salen con estas al mercado interbancario, realizando también operaciones con sus propios fondos. Entre los bancos interbancarios más grandes podemos mencionar a Deutsche Bank, Barclays Bank, Unión Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank entre otros.

Empresas que realizan operaciones en el comercio exterior: Este tipo de empresas son aquellas que participan en el comercio internacional, forman parte del mercado de divisas intercambiando bienes y servicios con distintas monedas, es decir existe una demanda estable por monedas extranjeras (importadores) y una propuesta de monedas extranjeras (exportadores). Si bien son parte de este mercado, no tiene un acceso directo, realizan sus operaciones a través de bancos comerciales.

Empresas que realizan inversión de activos en el extranjero: Este tipo de empresas se dedican a la inversión, aplicando políticas de gestión diversificada del portafolio de sus activos, estas compañías, están representadas por diferentes fondos internacionales de inversión. Entre estas empresas encontramos Fondos de mercado monetario, corporaciones internacionales, y fondos de inversión. Estos fondos de inversión o fondos mutuos, realizan operaciones de inversión y arbitraje invirtiendo en el extranjero.

Operadores individuales o inversionistas: Individuos que realizan operaciones por distintas razones, como es la especulación, que con la aparición del apalancamiento, estos inversionistas tiene la oportunidad de invertir sus fondos directamente en el mercado Forex. Por otra parte también son individuos que realizan operaciones no comerciales como es el turismo.

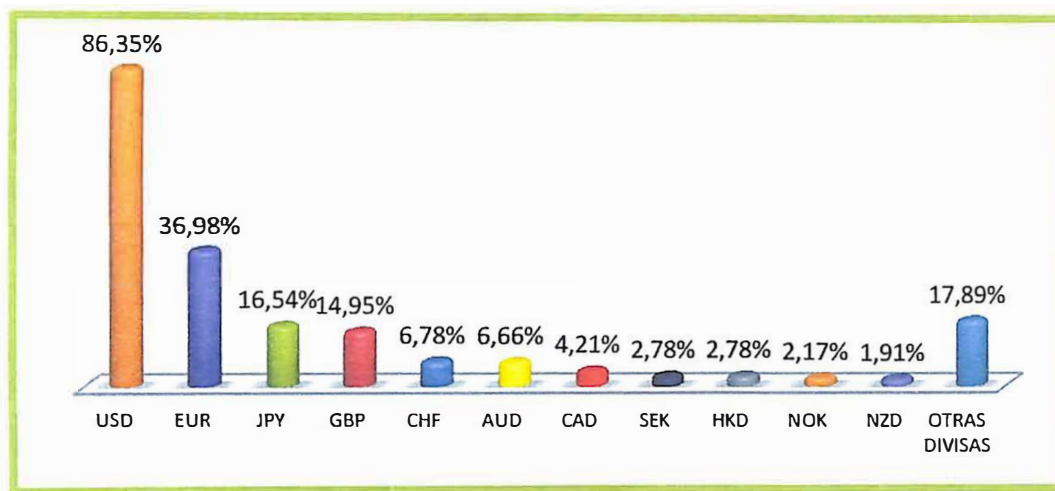
Empresas Brokers: Empresas intermediarias, que tiene el fin de realizar operaciones de conversión o crédito/debito entre el comprador y el vendedor de una divisas extranjera.

2.7.6 Divisas utilizadas en Forex

Son siete las divisas más grandes y utilizadas en las operaciones del mercado Forex, el dólar americano ha sido la divisa más valiosa, ya que es la divisa más negociada en Forex, ocupando aproximadamente el 80% de todas las transacciones, normalmente se la toma como la divisa base.

GRÁFICO Nº 15

Participación en el mercado Forex por Divisas



Fuente: Elaboración propia según datos de Bank of International Settlements– 2007

2.7.7 Estructura de Mercado

2.7.7.1 Pares de Divisas

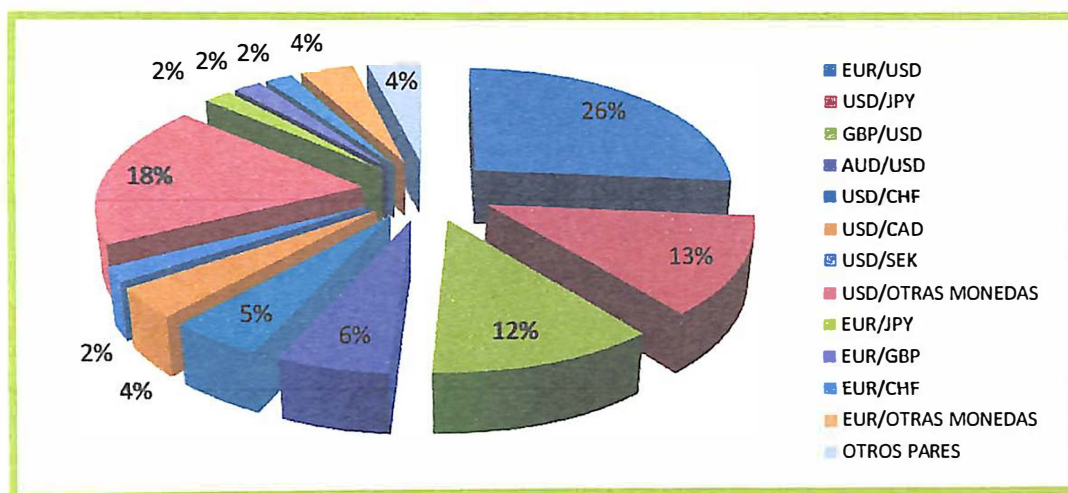
Para realizar las operaciones en Forex siempre se negocian dos divisas, se realiza una operación de compra-venta, es decir, una divisa siempre se negocia contra otra divisa esto se denomina "el par de divisas". Los inversores compran y venden pares de divisas, donde una se denomina la divisa base y la otra es

considerada como la divisa secundaria o cotizada. Por ejemplo en el par de divisas EUR/USD, la divisa base es el Euro, y la divisa secundaria es el dólar americano.

En el siguiente gráfico podemos observar los pares de divisas más cotizados en el mercado Forex, además de ver su participación, ya que algunos pares de divisas se negocian con más frecuencia que otros:

GRÁFICO N°16

Participación de pares de divisas en el Mercado Forex



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Planeta Forex - (Planeta Forex, 2012)

2.7.7.2 Cotizaciones de Divisas

Existen dos tipos de cotizaciones, las cotizaciones directas e indirectas y las cotizaciones base y contra.

- ✦ **Cotizaciones Directas e indirectas:** En este tipo de cotización cada divisa puede ser cotizada directa o indirectamente contra las otras divisas. (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

Las cotizaciones directas se refieren a la cantidad de moneda local necesaria para comprar una unidad de la moneda extranjera, normalmente en el dólar estadounidense (USD), y las cotizaciones indirectas se refieren a la cantidad de moneda local que se recibe cuando una unidad de la moneda extranjera se vende. Como comúnmente la moneda extranjera es el USD, entonces:

- Pares con cotización directa serán:
USD/JPY
USD/CAD
USD/CHF
- Pares con cotización indirecta serán:
EUR/USD
GBP/USD
- AUD/USD

- ✦ **Cotizaciones Base y Contra:** Como ya se mencionó antes, la primera divisa de un par es la divisa base, y la segunda divisa del par es la divisa contra. Las cotizaciones de los pares siempre estarán expresados en unidades de la moneda contra que pueden comprar una unidad de la moneda base. (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

Por ejemplo: Si Moneda base/Moneda contra = EUR/USD, entonces esto es cuantos USD son necesarios para comprar un EUR. Si la cotización

EUR/USD, es igual a 1,000.00, esto quiere decir que se necesitan 1,000.00 USD para comprar un EUR.

2.7.7.3 Lotes, Pips y Spread

LOTES: Un lote, se lo puede definir como la unidad mínima que se puede vender o comprar en el mercado de divisas, es decir los lotes se refieren a que las transacciones dentro de Forex pueden ser de distinto tamaño: estándar, mini, micro o también contratos variables.

- ✓ **Lotes estándar:** Equivale a 100,000 unidades de la moneda base.
- ✓ **Lotes mini:** Equivale a operaciones de tamaño de 10,000 unidades de la moneda base.
- ✓ **Lote micro:** Equivale a un valor de 1,000 unidades de la moneda base
- ✓ **Lote variable:** Algunos brokers permiten abrir operaciones con lotes variables, esto basado en las necesidades del operador.

PIPS: Un Pip, significa el punto de interés del precio, es el mínimo incremento que puede tener un par, es decir, es la variación más pequeña en el precio cambiario que una divisa puede experimentar. El valor exacto de un Pip depende de la divisa de la operación.

Para la mayor parte de los pares de divisas, un Pip es la 1 0.000ma parte de la tasa de cambio (1/10.000), algunas excepciones son los pares que tiene involucrado el JPY, donde el valor de cada Pipes la 1 00ma parte de la tasa de cambio (1/100). (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

Por tanto:

En los pares de divisas:
1 Pip = 0,0001
En pares con la moneda JPY:
1 Pip = 0,01

Por ejemplo, si en el par EUR/USD, el precio de compra es 1,6402 y el precio de venta es 1,6398 entonces:

$\text{Pip} = 1.6402 - 1,6398 = 0.0004 \quad \longrightarrow \quad 4 \text{ PIPS}$
--

EL spread de esta negociación de pares es de 0,0004, lo equivale a que el spread o diferencial sea igual a 4 Pips.

SPREAD: Al realizar una operación de pares en el mercado de divisas, se realiza dos operaciones, una de compra y la otra de venta de monedas al mismo tiempo.

Igual que las acciones, las divisas tiene un precio de compra y un precio de venta, que se los denomina "Bid Price y Ask Price". El precio de compra es siempre inferior al precio de venta, ya que cualquier inversor compra a bajo precio y vende a un elevado precio.

El Bid Price o precio de venta, está referido al precio al cual un inversor venderá una divisa y el bróker comprara, y el Ask Price o precio de compra, es el precio al cual un inversor compra una divisa y el bróker vende.

La diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, es lo que conocemos como Spread o diferencial, este varía dependiendo de la divisa que se trate, este spread puede ser fijo o variable, dependiendo con que bróker se va operar.

2.7.7.4 Apalancamiento

Se entiende por apalancamiento financiero, a la utilización del capital externo por unidad de capital propio invertido. El apalancamiento es una forma de crédito o préstamo virtual, que nos posibilita negociar en el mercado Forex con dinero del bróker, es decir a diferencia de otros mercados financieros, donde se requiere el total del depósito de la operación realizada, en el mercado Forex se requiere solo un depósito parcial, ya que el resto lo presta el bróker, a esta operación se la denomina apalancamiento. Existen distintos niveles de apalancamiento, con el fin de que el inversionista pueda multiplicar su dinero.

El apalancamiento permite controlar más dinero en una transacción que el que usted haya depositado en su cuenta. Acá es donde yace el poder real de las operaciones Forex, pero se debe prevenir, ya que el apalancamiento es muchas veces un arma de doble filo. Esto puede funcionar a favor o en contra suyo. (Carvajal, 2008)

2.7.7.5 Tipo de Órdenes

Existen diversas maneras de entrar y salir de las operaciones del mercado Forex, estas dependerán de las estrategias que se quieran realizar.

Órdenes de entrada al mercado Forex: existen tres tipos de órdenes para entrar a las operaciones: (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

- ✓ **Orden de mercado:** Este tipo de órdenes son para entrar a las operaciones de Forex, al valor actual del mercado.

- ✓ **Orden límite:** Esta orden permite que podamos entrar al mercado por un precio por debajo del precio actual si vamos a comprar y arriba del precio actual si se va vender una moneda.
- ✓ **Orden de paro:** En este tipo de órdenes se compra a un precio más alto que el de mercado o se vende un precio más bajo que del mercado.

Ordenes de salida del mercado Forex: en las ordenes de salida encontramos dos tipos de ordenes: (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

- ✓ **Orden límite:** Una orden de límite u orden de toma de ganancias específica a qué nivel vamos a salir del mercado por el lado de las ganancias. Si un operador compra esta orden está más alta que el precio de mercado. Si el operador vende, la orden debe estar más baja que el precio del mercado.
- ✓ **Orden de paro:** Esta orden específica, cuál es la máxima cantidad de Pips que se están arriesgando en una posición. Si compramos esta orden debe estar por debajo del precio de mercado, si vendemos esta orden debe estar por encima del precio de mercado.

2.7.8 Enfoques para opera en el Mercado Forex

Los mercados financieros mundiales mueven miles de millones de dólares a diario. La participación en cualquiera de los niveles implica visualizar en qué dirección se moverá el mercado en cuestión. Los dos tipos de análisis más utilizados para analizar la futura dirección de un mercado, ya sea que se trate de acciones, monedas, tasas de interés o commodities, son el análisis fundamental y el otro el análisis técnico.

Los analistas técnicos suelen ser vistos por los economistas como poseedores de una tendencia “mística” mientras, que desde el otro lado de la división, los analistas fundamentales se consideran separados del mundo real, como cuando a solo un mes del comienzo de la recesión de 1990 en los Estados Unidos, un grupo de economistas manifestó en conjunto, que descartaban cualquier fase de desaceleración al menos por dos o tres años. En esencia, esta hostilidad refleja una falta de conocimiento de las fortalezas y debilidades inherentes a los dos tipos de análisis. El análisis técnico tiene buenos antecedentes al predecir los resultados del mercado, aunque algunos analistas involucrados en el mercado financiero están poco convencidos con la metodología al creer erróneamente que carece de rigor analítico. No obstante, el análisis fundamental es útil para estimar lo que está sucediendo en una economía (y por lo tanto, para explicar cuál es el fundamento de las tendencias observadas por los analistas técnicos), pero siempre ha sido lento en identificar los puntos decisivos. (Owen, y otros, 2008 pág. 58)

Actualmente, la mayoría de los operadores usan los dos enfoques, para poder tener un enfoque más global del mercado y sus tendencias. Cuando se tiene objetivos de corto plazo es mejor el análisis técnico, ya que se concentra en el análisis del precio de corto plazo, y cuando los objetivos son de largo plazo el análisis fundamental puede ser más útil, ya que los cambios en la oferta y la demanda tardan más en equilibrarse.

2.7.8.1 Análisis Fundamental

El análisis fundamental mide todas las variables económicas correspondientes y luego llega a la conclusión de hasta qué punto el precio actual de una acción o de un mercado representa la que han calculado como el valor “justo” o si está sobrevaluado o subvalorado en comparación con lo que perciben que sea el nivel correcto.

Para este tipo de análisis, en el mercado Forex, se debe tomar en cuenta la importancia que tienen los indicadores económicos. Cada país publica diferentes datos económicos, los cuales indican el estado económico de los distintos sectores de la economía, todos estos indicadores revelan a los inversores si la economía se encuentra en un ciclo de expansión o al contrario en una contracción económica, por tanto ayude a determinar si una moneda se apreciara o se depreciara.

Todos los eventos e indicadores económicos que son publicados por cada país, tiene un efecto variado en el mercado de divisas, los inversores en este mercado deben ajustar sus operaciones sabiendo que los resultados económicos podrían afectar sus transacciones. Cuanta mayor importancia tenga un indicador, mayor será la repercusión en el mercado de divisas.

2.7.8.2 *Análisis Técnico*

Los análisis técnicos creen que en un momento en particular, el precio refleja todo lo que se conoce sobre un mercado o una acción. Además, dado que los mercados reflejan esencialmente el comportamiento humano y este mantiene un alta coherencia a largo del tiempo, existe una tendencia en el comportamiento de los precios a seguir patrones similares. Los precios, por lo tanto, se mueven dentro de tendencias que aparecen con más frecuencia y persisten por más tiempo.

Por tanto el análisis técnico, estudia el comportamiento del precio en la historia de cualquier instrumento, para determinar o predecir su comportamiento en el futuro. Este análisis está basado en dos principios:

- **El precio descuenta todo**, esto quiere decir que toda la información que un inversionista tiene sobre el instrumento se refleja en el precio.

- **El comportamiento del precio no es aleatorio**, es decir que los precios se mueven en tendencias, aunque existen ciertos periodos donde no se puede distinguir estas ya actúan de manera aleatoria, el análisis técnico ayudara a determinar los periodos en los que hay tendencia y obtener ganancia de ello.

2.7.8.2.1 Tipos de Gráficos Análisis Técnico

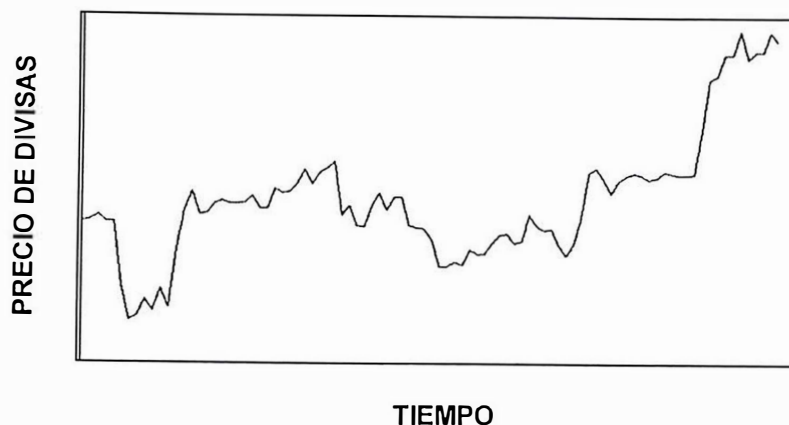
Este análisis está basado en gráficos de precios, estos son secuencias de precios ilustrados en un periodo de tiempo específico. Los inversionistas pueden utilizar estos gráficos para analizar un amplio rango de divisas y pronosticar movimientos futuros en los precios. Los gráficos más utilizados son:

- ✓ Gráficos de líneas
- ✓ Gráficos de barras
- ✓ Gráficos de velas

Gráficos de líneas: este grafico consiste en una serie de puntos unidos por una línea, donde estos puntos representan el precio de cierre de las divisas en un tiempo determinado, como se puede observar en el siguiente gráfico:

GRÁFICO N° 17

Modelo de gráficos de líneas

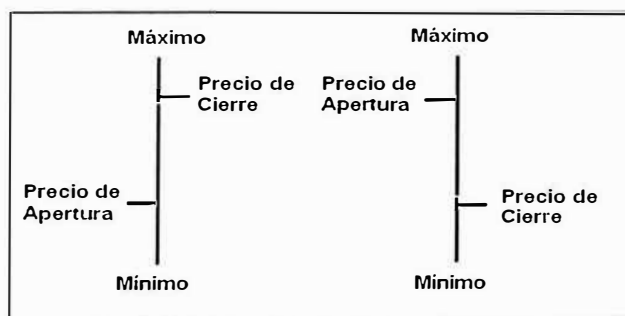


Fuente: Planeta FOREX – 2012

Gráficos de barras: Estos nos dan más información acerca del precio, ya que el inversionista puede ver el precio de cierre, el precio de apertura, el máximo y el mínimo de un periodo determinado.

GRÁFICO N°18

Modelo de Gráfico de Barras



Fuente: Curso Forex – 2012

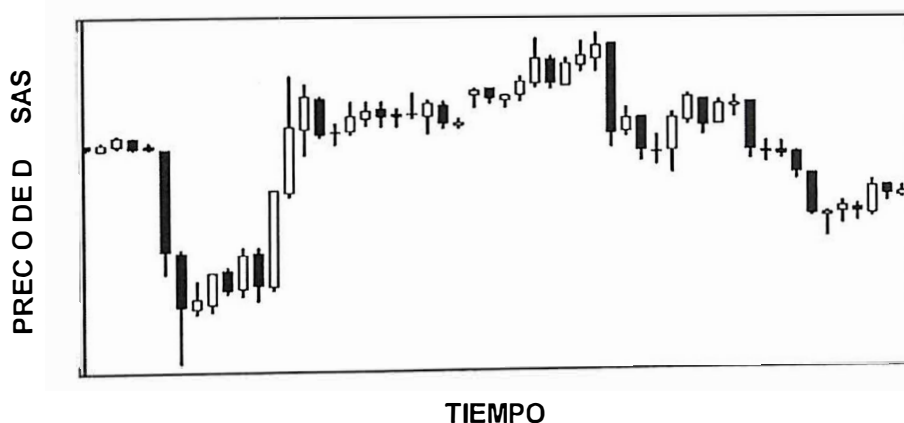
Los máximos y mínimos están representados por los puntos más altos (máximo) y bajos (mínimo), y el precio de apertura está representado por la línea horizontal a la izquierda, y el de cierre por la línea horizontal a la derecha de la línea horizontal. (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

Grafico de Velas: Son similares a los graficos anteriores, nos muestra los mismos puntos, pero la diferencia es que los gráficos de velas tiene un cuerpo en cada barra. Se volvió el método más popular para analizar los pares de divisas.

Cada vela “blanca” , como se puede observar en el siguiente gráfico indica que el precio ha cerrado más arriba que el precio en el que abrió, entonces el precio de apertura es el punto mínimo del cuerpo de la vela y el precio de cierre está en el punto máximo del cuerpo; y cada vela “negra” indica que el precio de cierre está más abajo que el precio de apertura, entonces el precio de apertura es el punto máximo del cuerpo y el precio de cierre está en el punto mínimo del cuerpo.

GRÁFICO N° 19

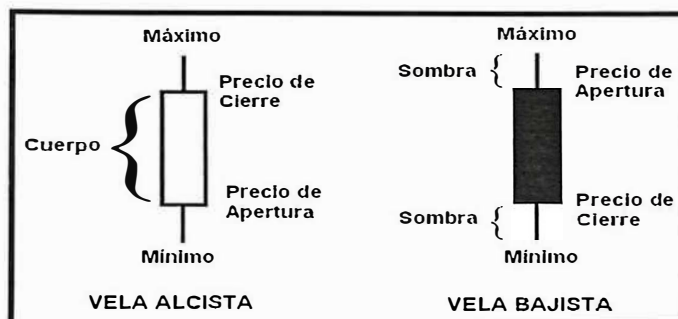
Modelo de Gráficos de Velas



Fuente: Curso Forex - 2012

GRÁFICO N°20

Interpretación Gráfico de velas



Fuente: Curso Forex – 2012

2.7.8.2 Soportes y Resistencias

Cuando los precio bajan, la demanda de una divisa tiende a incrementarse, por tanto en algún punto, la demanda de la divisa se hace más grande que la oferta haciendo que el precio suba de cierto nivel o zona de **soporte**.

Al subir el precio, hay un nivel determinado en el que el precio tan alto atrae a vendedores interesados en vender a precios altos, por tanto en algún punto determinado, la oferta de la divisa va a ser más grande que la demanda de ésta, haciendo que los precios bajen de nuevo, a este nivel o zona se le llama **resistencia**.

Desde este punto de vistas, para maximizar las utilidades de las divisas es importante comprar cerca de los niveles de soporte y vender cerca de los niveles de resistencia. Los soportes y resistencia, son un factor clave para operar en Forex ya que nos sirven para indicar las zonas de entrada y de salida de la posición que el inversionista abra o cierre.

✦ **Soporte:** Es un nivel de precio o zona en la que la demanda de una divisa es más grande que la oferta y hace que el mercado no baje más de ese mismo nivel, es decir, “soporta al precio para que no baje más”. Se detiene la caída de la cotización del par que se está operando y esta revota nuevamente al alza.



✦ **Resistencia:** Es un nivel de precio en la que la oferta de una divisa es más grande que su demanda. Esto previene que los precios suban más que el nivel de resistencia, por tanto, “los precios se resisten a alcanzar niveles más altos”.

También se lo puede definir, como el nivel de precios en el que se detiene la subida de la cotización y esta rebota hacia abajo, ya que el mercado considera que existe un nivel de precios muy alto, las ventas se disparan y en consecuencia el precio empieza a caer.



2.7.8.2.3 Tendencias

Otro de los factores principales del análisis técnico son las tendencias, es decir, los precios se mueven en tendencias. Existen dos tipos de tendencias:

- **Tendencia Alcista:** Se refiere a que existen techos más altos y suelos más altos continuamente.
- **Tendencia Bajista:** Se refiere a que existen suelos más bajos y techos más bajos continuamente.

Dentro de las tendencias, es importante definir las líneas de tendencias, las cuales son una herramienta que nos ayuda a confirmar una tendencia, así como también medir su intensidad

Las líneas de tendencia son líneas que conectan dos o más puntos donde el precio ha dejado de subir o ha dejado de bajar. Por lo tanto, podemos decir que las líneas de tendencia son soportes o resistencias con pendiente positiva (tendencia alcista) o pendiente negativa (tendencia bajista). (SF Free Curso Forex Gratis, 2012)

3 MARCO PRÁCTICO

En esta parte de la investigación, se pretende establecer la estructura temática, la cual será base para la propuesta del proyecto. Para esto se realizó una serie de actividades para obtener la información necesaria. Las actividades que se realizaron fueron:

- Entrevistas a Gerentes y Subgerentes de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversiones y Agencia de bolsa, con el fin de conocer los siguientes puntos:
 - ✓ Tendencias del mercado de Fondos de Inversión
 - ✓ Las necesidades del mercado en la actualidad
 - ✓ Causas de la caída de tasas de rendimientos de inversión
 - ✓ Criterios sobre la situación actual de los Fondos de Inversión
- Posteriormente se procedió a complementar la información obtenida por las entrevistas con información relevante que se encuentra en la Autoridad de Supervisión del sistema Financiero (ASFI), entidad que cuenta una serie de información acerca del mercado de valores y específicamente las Sociedades Administradoras de fondos de Inversiones y sus respectivos Fondos de Inversión, información proporcionada por cada una de la SAFIs existentes en el país. Por otro lado se obtuvo información en la Bolsa Boliviana de Valores, misma que cuenta con información sobre los rendimientos, diversificación y cartera entre otros aspectos que servirán de utilidad para realizar un análisis del mercado.

Los resultados de esta investigación, nos permitirán establecer las variables y características del fondo de inversión, para posteriormente realizar la segmentación de mercado, diseñar la política de inversiones y establecer la estrategia de inversión que utilizara el Fondo de Inversión.

La investigación cualitativa, en la que estará basada la investigación, estará basada en técnicas para recolectar datos como la observación no estructurada, entrevistas abiertas, revisión de documentos, evaluación de experiencias personales. Dentro de la obtención de información para la presente investigación se recurrirá a dos métodos de recolección de datos, las fuentes primarias (Observación y entrevistas) y fuentes secundarias (Internet, documentos, boletines o memorias institucionales) de recolección de información.

Esta investigación estará asociada a estudios exploratorios de los datos obtenidos a partir de la problemática identificada y estudios descriptivos para poder realizar el análisis tanto del mercado de Fondos de Inversión como del mercado de valores.

3.1. Estudio de mercado – Fondos de inversión

Sobre la base de la información financiera que se obtuvo de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), se pudo realizar un estudio de mercado de los fondos de inversión tanto de fondos de inversión abiertos como fondos de inversión cerrados, en la distintas monedas que se encuentran expresados los mismos, analizando de esta manera la evolución de los rendimientos, el volumen de cartera, como el número de participantes.

Así mismo, también se realizó distintas entrevistas a personas con experiencia en el mercado de fondos de inversión, los cuales contribuyeron con la información para determinar el comportamiento del mercado y la necesidad que existe de crear nuevas alternativas de inversión, no solo para canalizar los recursos de la personas a mejores inversiones y rendimientos, si no también poder generar mayores utilidades para las sociedades administradoras de fondos de inversión.

En base a este análisis y la información obtenida a través de una investigación cuantitativa y cualitativa, se pretende lograr una perspectiva precisa del fenómeno estudiado, así mismo examinar el problema de la investigación lo cual nos facilite la creación del diseño de un nuevo fondo de inversión.

3.1.1 Fondos de inversión abiertos

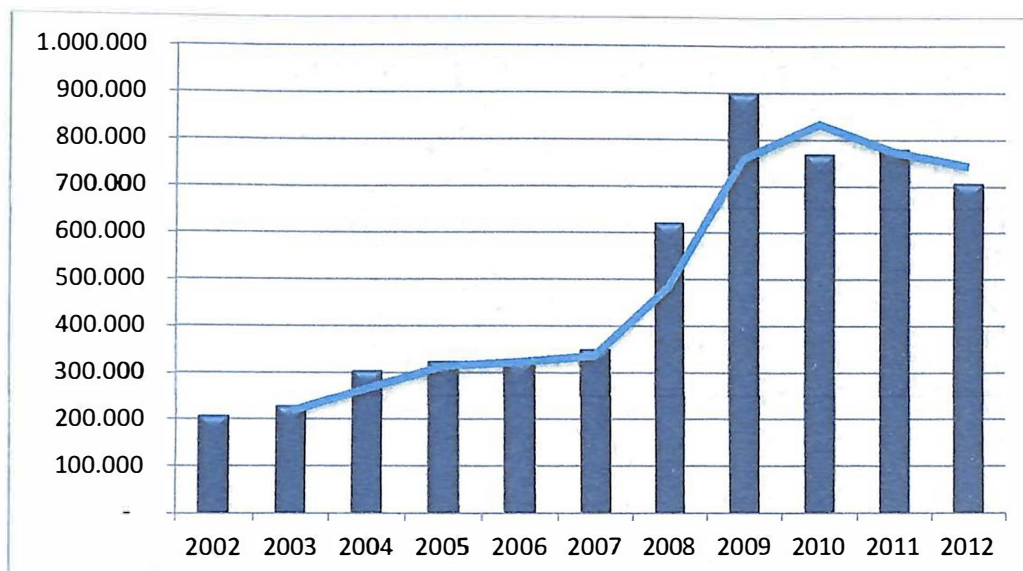
✚ Cartera:

La mayor parte de la cartera administrada por las sociedades administradoras de fondos de inversión pertenece a los Fondos de Inversión Abiertos (FIAs), siendo a Junio del 2011 el 70% del total de la cartera administrada por las SAFIs.

La industria de fondo de inversión abiertos, desde el año 2002 presento un tendencia creciente en cartera como se podrá observar en el siguiente gráfico, pero en los últimos años a partir del año 2009 la misma empezó a disminuir debido principalmente a la caída de los rendimientos de los mismos.

GRÁFICO N°21

Cartera de Fondos de Inversión Abiertos (Expresado en miles de dólares)



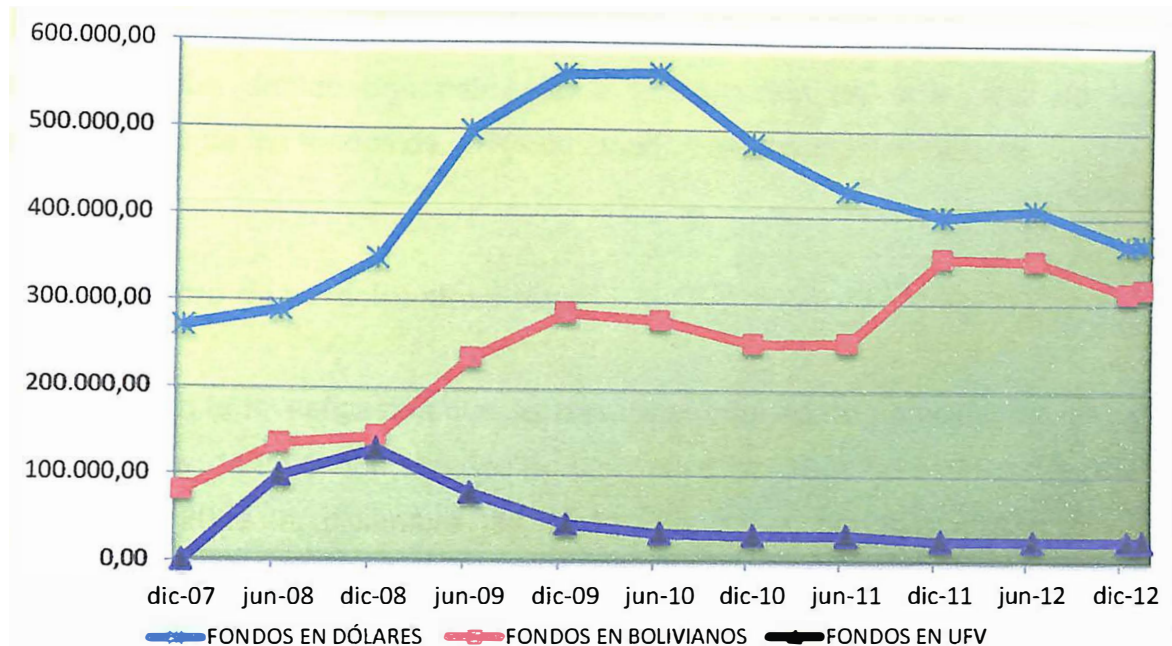
Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

Así mismo, en base a la entrevista que se realizó al Licenciado Alejandro Ballón Valle, Gerente General de BNB SAFI S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, afirmó que la disminución de la cartera de los fondos de inversión no solo se debió a la caída de los rendimientos, sino también a que la competencia se tornó más difícil presentando al mercado de valores una variedad de fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados.

En los últimos años como se podrá observar más adelante la industria de fondos de inversión en Bolivia en base a las necesidades y exigencias del mercado tiene una tendencia hacia los fondos de inversión cerrados, motivo por el cual la cartera de los fondos de inversión abiertos a junio de 2012 disminuye de \$us 898,657 (miles de dólares) a diciembre de 2009 a \$us 706,448 (miles de dólares) en el 2012.

GRÁFICO N°22

Evolución de Cartera de Fondos de Inversión Abiertos por moneda (Expresado en miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

Otro de los motivos que produjo una disminución en la cartera de los fondos de inversión abiertos fue el proceso de bolivianización de la economía, ya que en la actualidad las alternativas de inversión en dólares son muy pocas, brindando rendimientos muy bajos. Así mismo, como podemos observar en el gráfico N°22, la tendencia decreciente de la cartera de los fondos de inversión abiertos fue principalmente debido a la disminución de cartera de los fondos de inversión abiertos en dólares que bajaron de \$us 565,143.69 al 31 junio de 2010 a \$us 369,071.75 al 31 de diciembre de 2012.

Por otro lado podemos observar, que los fondos de inversión en UFV (Unidad de Fomento a la Vivienda), presentaron un comportamiento estable desde diciembre del 2009, hasta el 31 de diciembre del 2012.

La cartera de los fondos de inversión en bolivianos, tuvo un leve crecimiento, pero esto fue debido principalmente a la migración de una parte de los participantes de los fondos de inversión abiertos expresados en dólares.

✦ **Número de participantes FIAs:**

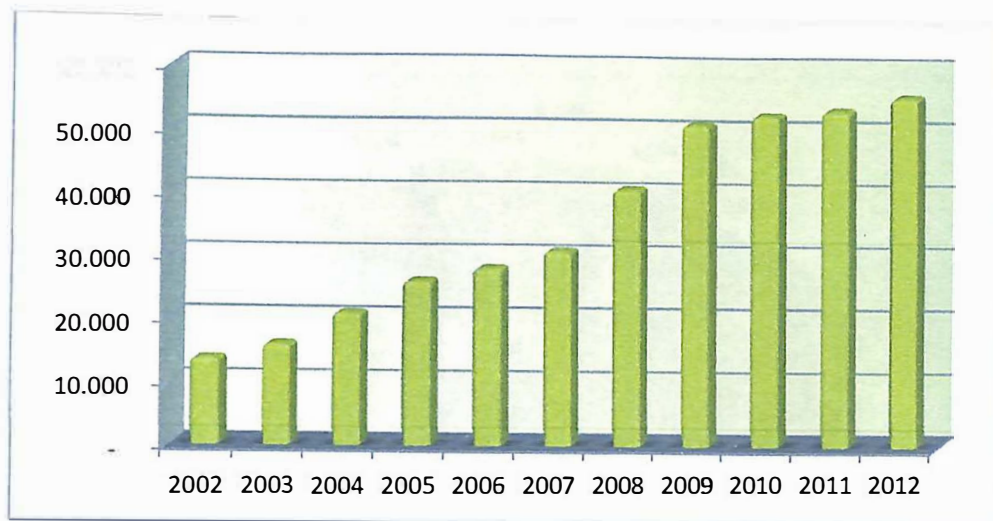
Según la investigación que se realizó, el número de participantes de los fondos de inversión abiertos no disminuyó, se mantuvo estable desde el año 2009 a diciembre de 2012. En estos periodos presento un crecimiento mucho menor a años anteriores.

Cabe mencionar que la estabilidad de participantes en los fondos de inversión abiertos no puede ser un parámetro para afirmar que los fondos de inversión siguen siendo atractivos para la inversionista Boliviano, ya que en los periodos mencionados anteriormente (2009 –2012), hubo un incremento en el número de fondos de inversión abiertos por las sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, lo cual debería haberse traducido en un incremento de los participantes.

Al contrario, a pesar que el número de participantes tuvo un leve crecimiento, el monto la cartera de este tipo de fondos disminuyó, lo que significa que porcentaje de los recursos de estas personas están siendo canalizados en otro tipo de inversiones, como cajas de ahorro, cuentas corrientes, entre otras opciones.

GRÁFICO N°23

Evolución de números de participantes fondos de inversión abiertos



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

↓ Composición de Fondos de Inversión Abiertos:

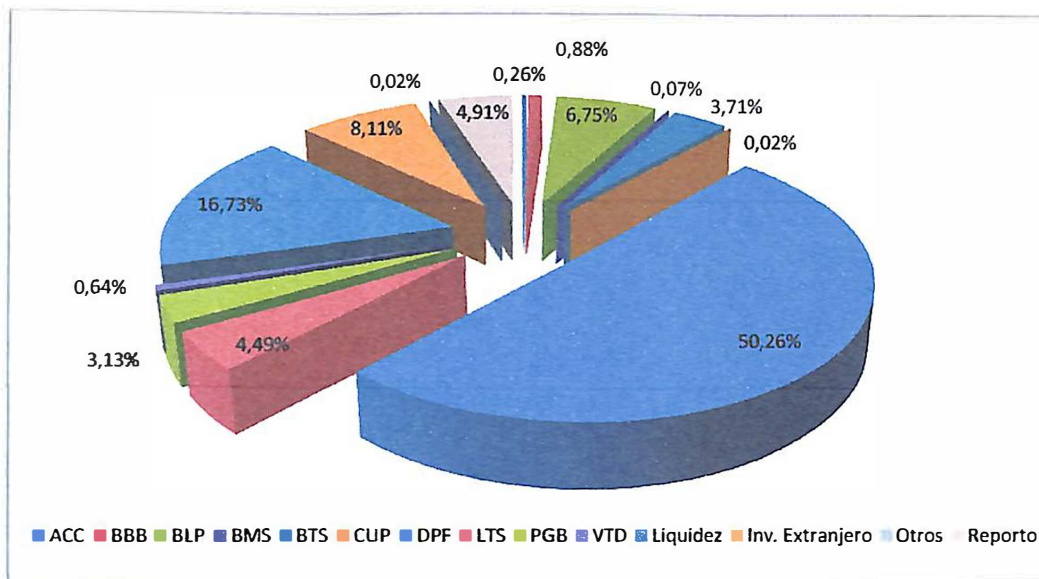
Como se podrá observa en el siguiente gráfico, la cartera de inversiones de los Fondos de Inversión Abiertos mantienen una concentración principalmente en Depósitos a Plazo Fijo, registrando un 50,26%. Seguido por la liquidez que representa el 16,73% del total de la cartera.

Los demás instrumentos que componen la cartera de los FIAs, son valores de renta fija transados en la Bolsa Boliviano de Valores como son bonos de largo plazo (6,75%), letras del tesoro general de la nación (4,49%), pagares bursátiles (3, 13%), entre otros instrumento.

Por otra parte, encontramos que al 30 de noviembre de 2012 las inversiones en el extranjero se han incrementado a comparación de otros años, registrando un 8, 11 % del total de la cartera de los fondos de inversión abiertos.

GRÁFICO N°24

Concentración de inversiones Fondos de Inversión Abiertos (Al 30 de Noviembre de 2012)



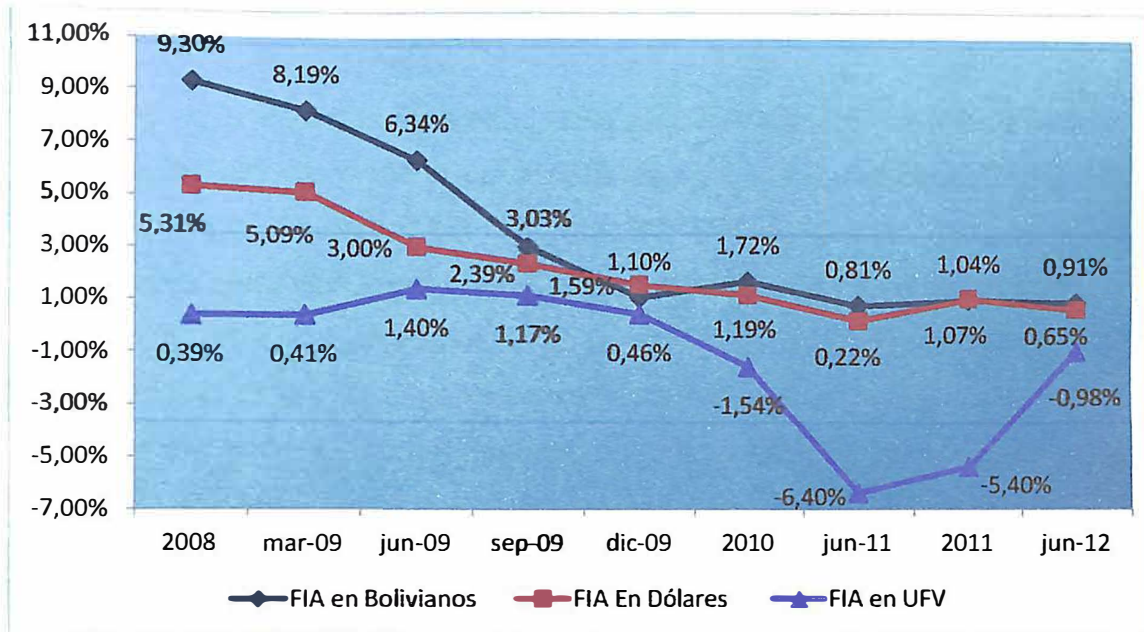
Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

✦ Rendimientos FIAs:

Como se podrá observar en el gráfico siguiente, en el periodo de diciembre de 2008 a diciembre de 2009, las tasas de rendimiento ponderado a 30 días de los Fondos de Inversión Abiertos a moneda nacional y extranjera, registraron una tendencia considerable a la baja, cayendo de 9,30% a 1, 10% en lo que es FIAs en Bolivianos y de 5,31 % a 1,59% en lo que es FIAs en dólares, en los periodos mencionados anteriormente.

GRÁFICO N°25

Tasas de rendimiento promedio ponderada a 30 días de los FIAs



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

A partir de diciembre de 2009, las tasas de rendimiento de los fondos de inversión abiertos tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera se mantuvieron estables, presentando a junio de 2012 un rendimiento de 0,91% y 0,65% respectivamente. De esta manera es como el inversionista Boliviano se ha visto afectado considerablemente por los bajos rendimientos que ofrecen hasta la actualidad los fondos de inversión, aspecto que ha dado lugar a que las alternativas de inversión existentes sean poco atractivas para el inversionista.

Uno de los motivos que ocasiona la caída de las tasas de rendimiento de los fondos de inversión, se debió a los bajos rendimientos que encontramos en los instrumentos que se encuentran registrados en el mercado de valores.

Como se pudo observar en el gráfico N° 24, los instrumentos que componen la cartera de los fondos de inversión abiertos en su mayoría son los depósitos a plazo fijo, bonos, letras del tesoro, entre otros valores, mismos que ya no generan una rentabilidad atractiva.

En dos de las entrevistas realizadas en la investigación, al Licenciado Alejandro Ballón Valle Gerente General de BNB SAFI S.A. y al Licenciado Carlos Pozo Gerente general de Bisa SAFI S.A., se coincidió en ambas, que un aspecto considerable que afectado a la caída de las tasas de rendimiento de los fondos de inversión es el excedente de liquidez que existe en el mercado de valores, lo cual afecto a las tasas de los instrumentos del mercado como son los depósitos a plazo fijo, letras y bonos del tesoro general de la nación, entre otros, en los cuales las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión invierten. (Ballon Valle, 2012) (Pozo, 2012)

3.1.2 Fondos de inversión cerrados

✦ Cartera FICs:

Al contrario de los fondos de inversión abiertos, la cartera de los fondos de inversión cerrados presentaron una tendencia creciente como se puede observar en el gráfico N°26, registrando una cartera el primer semestre de 2012 de \$us 501,415 millones, superior a diciembre de 2011 que registro \$us 316,985 millones, presentado un crecimiento de 58, 18%.

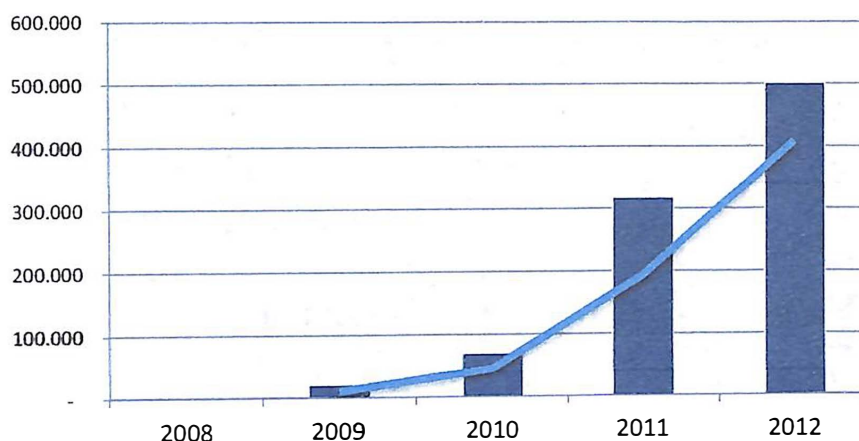
En los últimos años las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión han incrementado sus fondos de inversión cerrados, en la actualidad encontramos que el 41,51 % de total de la cartera de los fondos de inversión pertenece a la cartera de los fondos de inversión cerrados. De 4 fondos de inversión cerrados que los inversionistas podían acceder para invertir en

diciembre de 2009, ahora en la actualidad a la primera semana del 2013 encontramos que existen 16 fondos de inversión cerrados.

Estos datos nos ayudan a determinar que la tendencia de la industria de fondos de inversión para las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión son los FICs (Fondos de Inversión Cerrados), esto se debe principalmente a que estos nos permiten invertir en otro tipo de instrumentos, diferentes a los que encontramos en el mercado de valores. Los fondos de inversión cerrados que existen en la actualidad están enfocados en otro tipo de inversión como es el financiamiento la microempresas, por otra parte inversiones internacionales las cuales generan rendimientos mayores, entre otras inversiones.

GRÁFICO Nº26

**Cartera de Fondos de Inversión Cerrados
(Expresado en miles de dólares)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

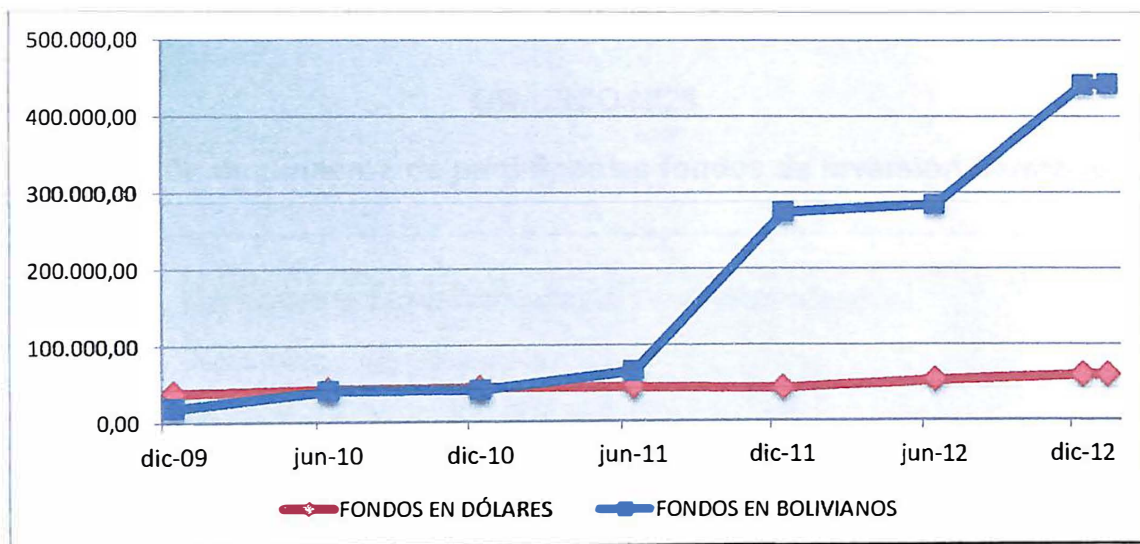
Así mismo, en la investigación que se realizó en base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores, el crecimiento de la cartera de los fondos de inversión

cerrados se debió principalmente al incremento de la cartera de los fondos de inversión cerrados en bolivianos, la cual registro al 31 de diciembre de 2012 un 571,6% superior al 31 de junio de 2011.

En lo que se refiere a los fondos de inversión cerrados en Dólares podemos observar que desde diciembre de 2009 ha presentado una estabilidad, no registrando ningún crecimiento, esto debido, como se mencionó también en el análisis de los fondos de inversión abiertos a que principalmente en la actualidad en el mercado nacional no existen opciones de inversión en dólares, por varios factores relacionados con la política económica del país.

GRÁFICO N°27

Evolución de Cartera de Fondos de Inversión Cerrados por moneda (Expresado en miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

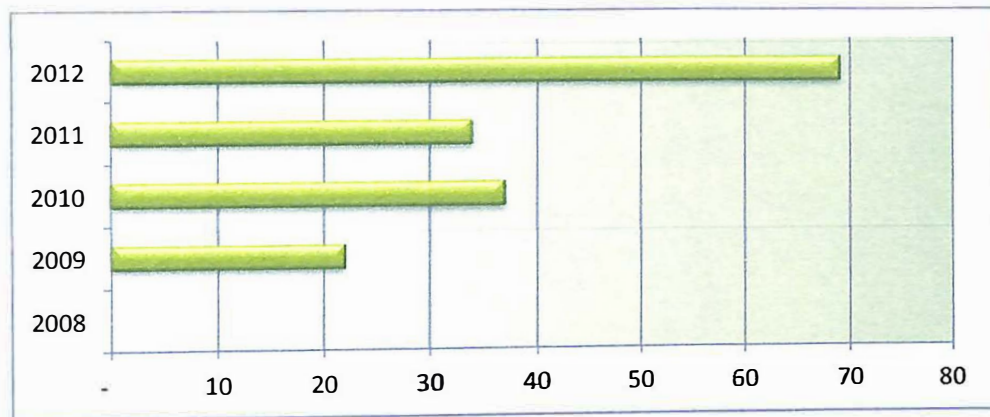
Así mismo, es evidente según las cifras presentadas anteriormente la preferencia de los inversionistas de invertir en fondos de inversión en moneda nacional, este comportamiento manifiesta la constante profundización del proceso de bolivianización de las operaciones del sistema financiero.

✚ **Número de participantes:**

En cuanto al número de participantes de los fondos de inversión cerrados podemos observar en el gráfico N° 28 una tendencia creciente, presentado un crecimiento desde diciembre de 2011 del 102,94% a diciembre de 2012, este porcentaje es considerable ya que el número de participantes se etaria duplicando, esto debido principalmente a la apertura de un mayor número de fondos de inversión.

GRÁFICO N°28

Evolución de números de participantes fondos de inversión Cerrados



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

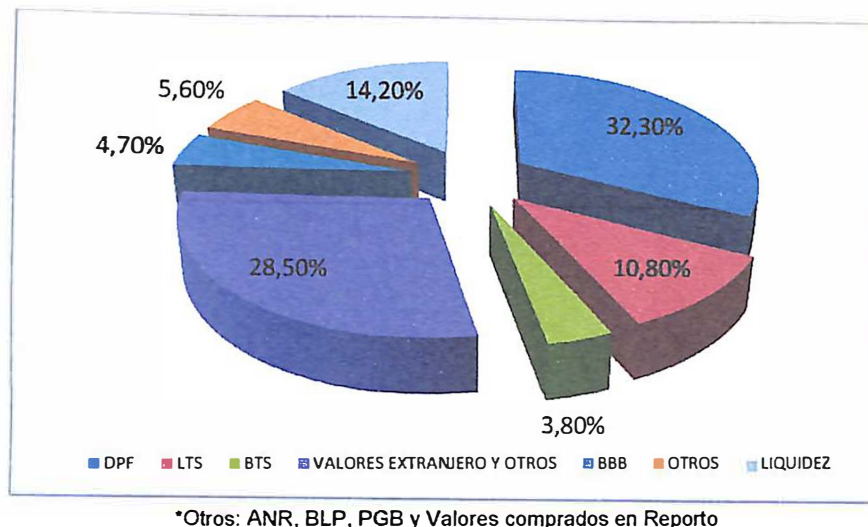
✦ **Composición de inversiones de fondos de inversión Cerrados:**

La composición de la cartera de los fondos de inversión cerrados a junio de 2012, como se puede observar en el siguiente gráfico, se encuentra concentrada en Depósitos a Plazo Fijo (DPF's), con una participación del 32.30%. Pero comparando con los fondos de inversión abiertos, gran parte de la cartera de los FICs se encuentra invertida en valores del extranjero, el 28,50% se encuentra invertido en este tipo de valores, motivo que hace más atractivos a los fondos de inversión cerrados.

Pero de la misma manera que los fondos de inversión abiertos, la mayoría de los títulos que componen la cartera de los FICs son instrumentos del mercado de valores, los cuales en la actualidad como ya se mencionó antes ofrecen tasas de rendimiento muy bajas, lo cual está afectando a los rendimientos de los fondos de inversión tanto abiertos como cerrados, es porque la industria de fondos de inversión está buscando nuevas alternativas de inversión que puedan permitir incrementar estos rendimientos, y lograr nuevamente que los fondos de inversión sean atractivos para el inversionista boliviano.

GRÁFICO N°29

Concentración de inversiones Fondos de Inversión Cerrados (Al 30 de Junio de 2012)



Fuente: Reporte Trimestral de Inversionistas Institucionales al 30 de Junio de 2012

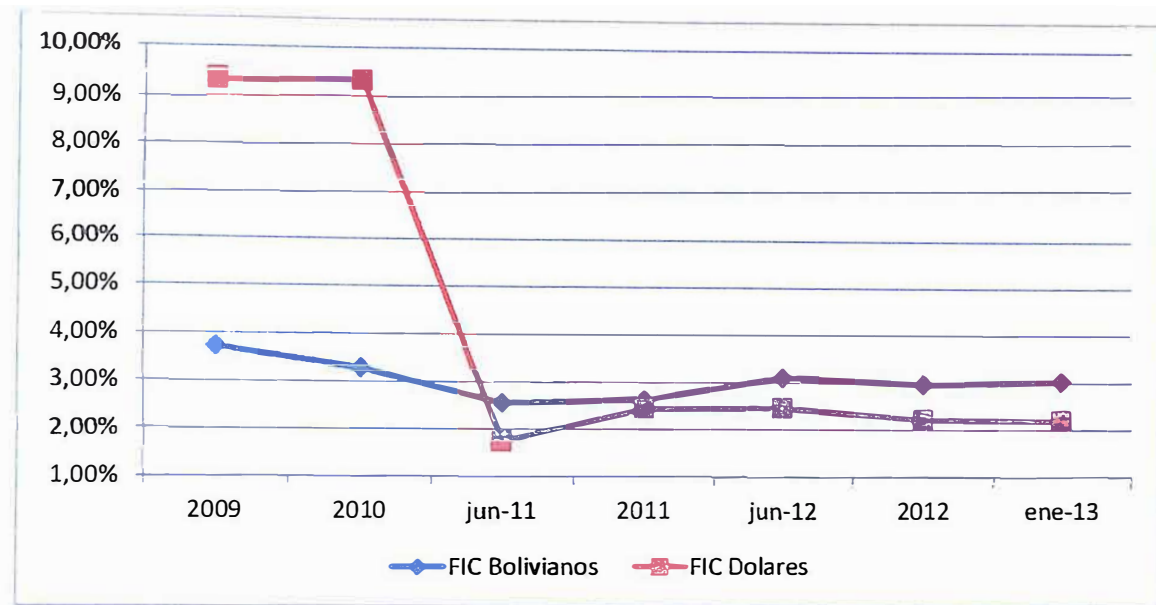
⬇ Rendimiento FICs:

Las tasas de rendimiento de los fondos de inversión cerrados, si bien no han tenido una caída como los FIAs, estos se han mantenido estables, esto debido principalmente a que los mismos están buscando invertir en otro tipo de instrumentos, como son los valores del extranjero, o financiamiento a las empresa, los mismos que estén autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Los rendimientos de los fondos de inversión cerrados en dólares a 360 días como se puede observar en el siguiente gráfico, en la gestión 2010 han tenido un descenso considerable pasando de un rendimiento de 9,35% a 2,21% en el primer mes de la gestión 2013.

GRÁFICO N°30

Tasas de rendimiento promedio ponderada a 360 días de los FICs



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

Es evidente, que los rendimientos de los fondos de inversión cerrados ' están por encima de los fondos de inversión abiertos.

3.1.3 Consolidado de Fondos de Inversión

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, se han constituido en los últimos años en una alternativa de inversión para quien desea tener una cartera diversificada de inversión con rendimientos superiores a los de la banca tradicional. Pero actualmente esta opción que tenían los inversionistas para canalizar sus ahorros está perdiendo su atractivo, debido que a partir del año 2008 hasta la fecha, ofrece rendimientos iguales a los de la banca tradicional, aspecto que está dando lugar a que el crecimiento de esta industria se vea

estancada como se podrá observar en el siguiente análisis de los fondos de inversión tanto abiertos como cerrados.

Es importante mencionar que por este motivo la industria de fondos de inversión está cambiando, en la actualidad la tendencia del mercado está enfocada en los fondos de inversión cerrados, esto debido a que este tipo de fondos permite invertir en otro tipo de instrumentos sin muchas restricciones y a plazos más amplios, teniendo una cartera previamente establecida.

Lo que se pretende con este análisis es determinar cuáles fueron las causas de la caída de las tasas de rendimiento de los fondos de inversión, y a la vez también poder determinar según las exigencias y el comportamiento del mercado, las características del diseño del Fondo de Inversión Cerrado Canasta de monedas que se pretende proponer, como una nueva alternativa de inversión que brinde mejores rendimientos en el mercado de valores.

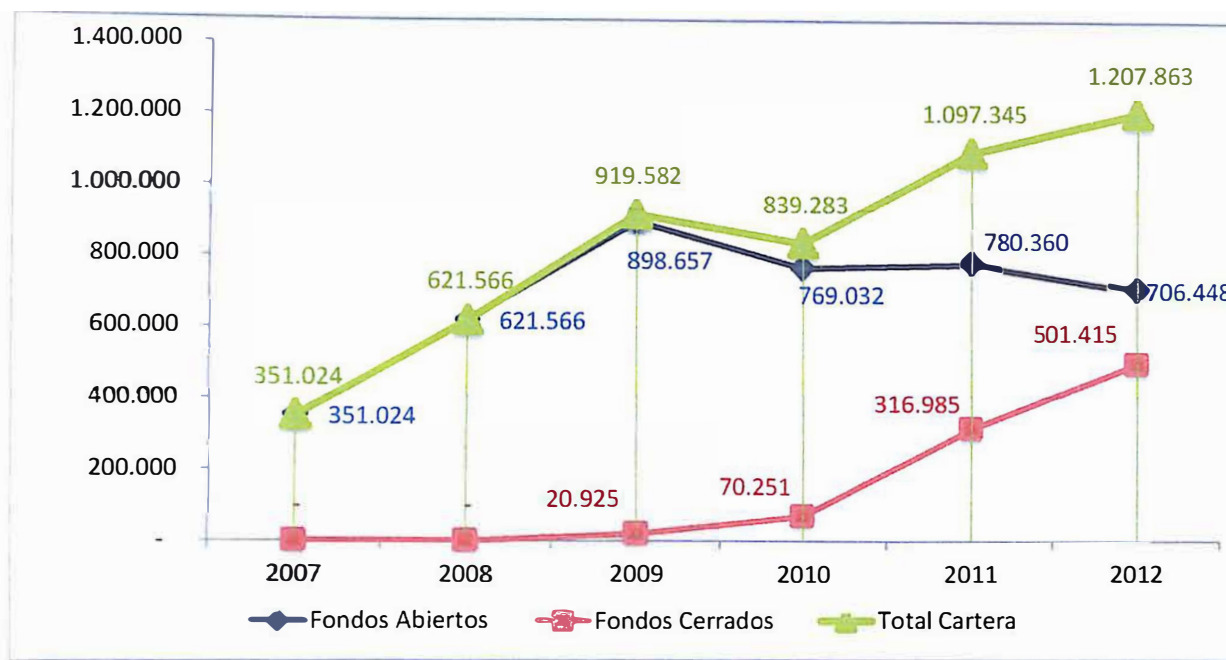
Una vez observado el comportamiento tanto de los fondos de inversión cerrados como de los fondos de inversión abiertos, ahora se realizará un análisis consolidado de ambos, determinado las tendencias según la información que se obtuvo tanto de la Autoridad del Sistema Financiero como la Bolsa Boliviana de Valores.

✚ Cartera consolidada de Fondos de inversión:

Durante el primer semestre de la gestión 2012, las Sociedades Administradoras de Fondos de inversión, registraron una cartera de \$us 1,207, 863 millones, superior a la gestión 2011, la cual registro una cartera de \$us 1,097,345 millones, traducido en un crecimiento de 10,07%, el cual a su vez es inferior al crecimiento registrado en el periodo 2010 – 2011 que fue de 30,75%.

GRÁFICO N°31

Cartera Total de Fondos de Inversión (Expresado en miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de boletines de la bolsa Boliviana de Valores.

Así mismo, como se podrá observar en el gráfico N°31, la mayor parte de la cartera administrada de los fondos de inversión, pertenece a los Fondos de Inversión Abiertos, con el 58,49%, el porcentaje restante (41,51%) pertenece a la cartera de los Fondos de Inversión Cerrados. Pero la brecha que existía en cartera de estos dos tipos de fondos a la gestión 2012 es mucho menor, ya que comparando con gestiones anteriores la cartera administrada de fondos de inversión abiertos, registraba 91,63% del total de la cartera siendo el porcentaje restante de los Fondos de inversión cerrados.

Estas cifras, nos muestran el impacto que están tendiendo los Fondos de Inversión Cerrados en la actualidad, si la cartera total administrado por las

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión se incrementó en la gestión 2012, fue debido al crecimiento que presentaron los FICs, con 58, 18%, registrando una cartera de \$us 501,415, superior al registrado en la gestión 2011 que fue \$us 316,985.

A diferencia de los Fondos de Inversión Cerrados, la cartera de los Fondos de Inversión Abiertos a partir de la gestión 2009, han presentado una tendencia a la baja, registrando un decrecimiento al 2012 de -9,47%. Esta caída de la cartera de los FIAs fue debido principalmente a la caída de los rendimientos de los fondos de inversión

Así mismo, el señor Carlos Pozo gerente general de Bisa SAFI S.A., afirmó que si bien la cantidad de Fondos de Inversión Abiertos se han incrementado, lo cual debería haberse traducido en un incremento en la cartera, los participantes de los fondos migran de uno a otro buscando los mejores rendimientos para su capital.

✚ Número de participantes:

En cuanto al número de participantes, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión cuentan a diciembre de 2012, con 55,649 participantes, 2,206 participantes adicionales respecto a los registrados en la gestión 2011. Así mismo, el 99,88% del total de los participantes a diciembre del 2012 pertenecen a los Fondos de inversión Abiertos.

Como se analizó anteriormente si bien el número de participantes se incrementó, tanto en Fondos de Inversión Abiertos, como en Fondos de Inversión Cerrados, en lo que se refiere a Fondos de Inversión abiertos no tiene un mayor impacto ya que en cartera hubo un decrecimiento. Al contrario los Fondos de Inversión Cerrados presentaron un crecimiento no solo en número de participantes, sino también en el volumen de cartera.

En el siguiente cuadro se podrá observar un comparativo de FICs y FIAs en número de participantes, y su evolución a partir de la gestión de 1998.

CUADRO N°3

Evolución Números de participantes Fondos de Inversión

PARTICIPANTES				
Año	Fondos Abiertos	Fondos Cerrados	Total Participantes	Tasa de Crecimiento
1998	9.552		9.552	
1999	12.198		12.198	27,70%
2000	14.595		14.595	19,65%
2001	16.437		16.437	12,62%
2002	13.675	-	13.675	-16,80%
2003	15.938	-	15.938	16,55%
2004	20.970	-	20.970	31,57%
2005	26.070	-	26.070	24,32%
2006	28.048	-	28.048	7,59%
2007	30.858	-	30.858	10,02%
2008	40.761	-	40.761	32,09%
2009	51.121	22	51.143	25,47%
2010	52.590	37	52.627	2,90%
2011	53.409	34	53.443	1,55%
2012	55.580	69	55.649	4,13%

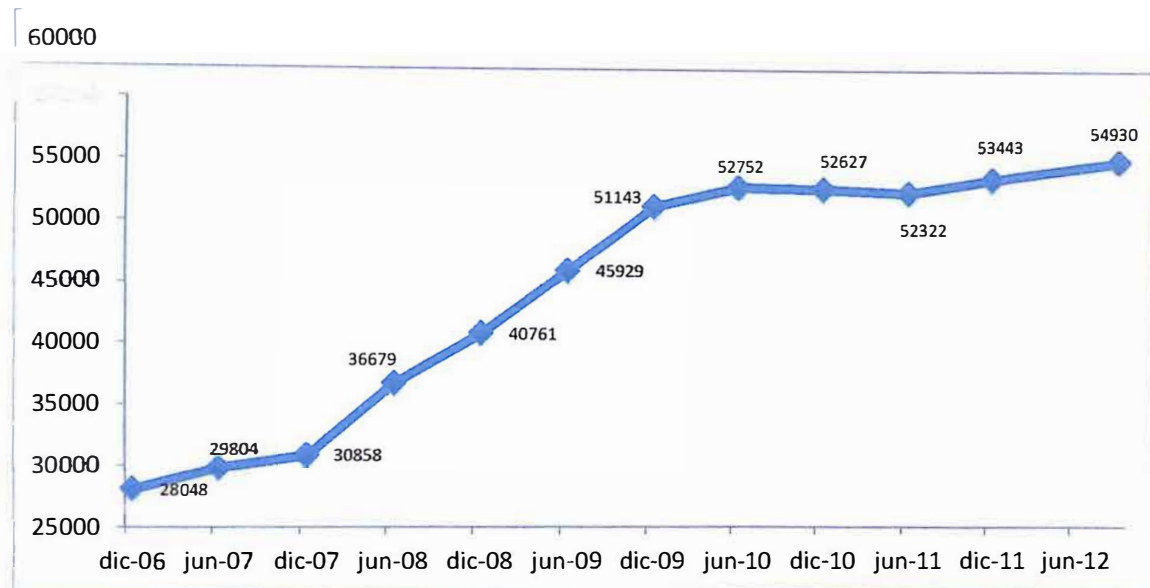
Fuente: Elaboración propia en base a datos de BNB SAFI S.A. – Mercado Upgrade.

De acuerdo a los datos presentados en el anterior cuadro, y observado el gráfico N° 32, podemos observar que los Fondos de inversión están dejando de ser una alternativa para los inversionista, ya que estos a partir del 2010 ha tenido un menor impacto, que comparando con la gestión 2008 el número de participantes se incrementó en 32,09%, que comparando con la última gestión fue mucho menor la cual registro un crecimiento de 4,13%.

Relacionando estas cifras con las tasas de rendimiento que ofrecen los fondos de inversión podemos ver que a partir de la caída de las tasas en los periodos 2008 –2009, el crecimiento del número de participantes que registran los fondos de inversión se han detenido y a partir de esas gestiones no se obtuvo un mayor impacto en los participantes y en lo que se refiere al volumen de cartera.

GRÁFICO Nº32

Evolución número de participantes SAFIs



Fuente: Elaboración propia en base a datos de ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) – Estadísticas: Análisis Sistema financiero Septiembre 2012.

✚ Concentración de Inversiones Fondos de Inversión Abiertos y cerrados:

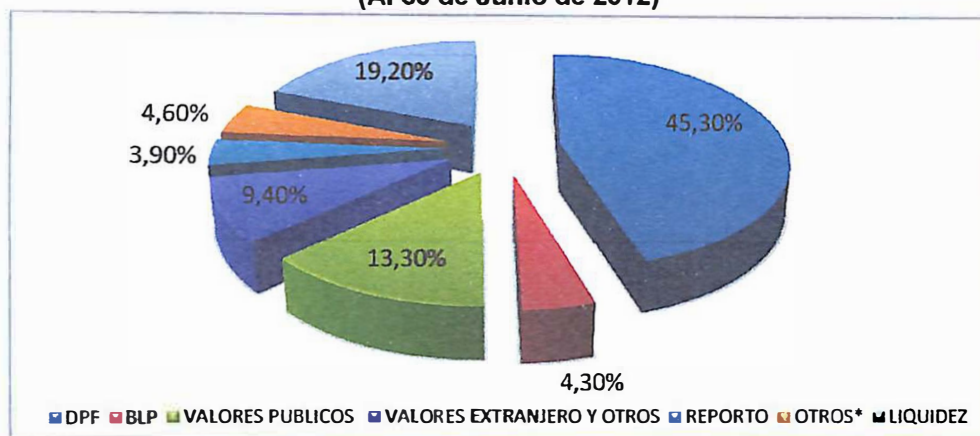
El instrumento con mayor participación de la cartera administrada por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión son los DPF's

(Depósitos a Plazo Fijo), con el 45,3%, seguido por la liquidez la cual registró 19,2% del total de la cartera. El 13,3% está representado por valores públicos y el 4,3% financia a las empresas emisoras a través de bonos Corporativos.

La composición de estas inversiones, es similar que la presentada en años anteriores. (Autoridad de Supervision del Sistema Financiero (ASFI), 2012)

GRÁFICO N°33

Composición de la Cartera Total administrada por las SAFIs (Al 30 de Junio de 2012)



*Otros: ANR, BLP, PGB y Valores comprados en Reporto

Fuente: Reporte Trimestral de Inversionistas Institucionales al 30 de Junio de 2012

Los instrumentos que encontramos en el mercado de valores, como depósitos a plazo fijo, bonos a largo plazo, instrumentos del tesoro general de la nación, entre otro tipo de activos financieros, en los cuales las Sociedad Administradoras de fondos de inversión invierten para diversificar su cartera, presenta rendimiento muy bajos en los últimos años, este es uno de los motivos por lo que los fondos de inversión están dejando de ser atractivos para el inversionista Boliviano.

A partir del año 2008, debido a los acontecimientos que suscitaron en nuestro país, las tasas de rendimientos presentaron una caída inesperada por todos los inversionistas institucionales.

En un artículo presentado por el Fondo Financiero Privado S.A. (Fondo de la Comunidad), afirmaron que la caída de las tasas de interés tanto de los Fondos de Inversión como de los demás instrumentos que encontramos en el mercado de valores, se debió a diversos factores, según su opinión los más importantes son los siguientes:

- ✓ Lo primero y lo que desencadenó la reducción de tasas de interés del sistema financiero es la crisis a nivel internacional, lo cual tuvo un efecto directo sobre las variables macroeconómicas de los países desarrollados y la consecuente reducción de tasas que asumieron estos para afrontar este periodo de desaceleración económica.

Las entidades financieras de Bolivia mantienen gran cantidad de recursos invertidos en el exterior, de manera directa e indirecta, la primera por medio de inversiones que realizan principalmente nuestros bancos más grandes en títulos y/o portafolios de inversión del exterior de muy bajo riesgo. Como las tasas de interés de los países desarrollados se redujeron significativamente, los rendimientos de los recursos invertidos en el exterior de las entidades financieras de Bolivia también lo hicieron.

Para compensar esta reducción de ingresos financieros, las entidades se vieron obligadas a ampliar su margen financiero, teniendo dos alternativas: reducir tasas pasivas y/o incrementar tasas activas, optaron por la primera opción debido al siguiente punto.

- ✓ Las entidades de supervisión y regulación de nuestro país, al ver que la inflación fue controlada en el año 2008 y que se avecinaba un periodo contagio de la crisis mundial, tomaron cartas en el asunto para reducir las tasas de interés del sistema financiero.

Para ello, redujeron las tasas de interés de sus propios títulos, tanto del Tesoro General de la Nación (TGN), como del Banco Central de Bolivia (BCB). Como las entidades financieras mantienen importantes inversiones en estos títulos, también de manera directa (Compra de papeles por medio de la bolsa) e indirecta (Sociedad Administradoras de Fondos de Inversión, encaje legal en títulos en moneda nacional, etc.) vieron afectados los rendimientos de estos recursos reduciendo sus ingresos financieros, al igual que el anterior punto, tuvieron que compensar esta pérdida, pero siguiendo la tendencia que marcaba el gobierno en ese año, la cual estaba referida a la reducción de las tasas pasivas.

- ✓ Finalmente, otro de los factores que afectaron a las tasas de interés, es el efecto de liquidez en el sistema financiero. La causa de que en Bolivia exista un excedente de liquidez considerable, es porque principalmente a partir del gobierno de Evo Morales, los precios de las exportaciones de productos tradicionales (hidrocarburos y minería) subieron y así mismo se cobraron más impuestos a las petroleras. Si bien no se incrementaron las exportaciones, el precio de estos si, por tanto el país continuo ingresando masivamente divisas, lo cual se constataba a través de un crecimiento sostenido de las reservas internacionales. Este exceso de divisas permitió que las entidades financieras continúen captando recursos del público.

El crecimiento de las captaciones en los últimos años ha superado ampliamente al crecimiento de las colocaciones crediticias dando como resultado mayores niveles de liquidez para el Sistema Financiero, las entidades de han encontrado con excesos de recursos que al no ser utilizados íntegramente en colocaciones crediticias deben ser invertidos en opciones de inversión de muy bajo rendimiento. En el caso concreto de las acciones que las entidades financieras de Bolivia han seguido, se ha podido ver que para contrarrestar este bajo rendimiento, estas han tenido a reducir sus tasas pasivas y tratar de igualarlas a la de las opciones de inversión que existen en el mercado.

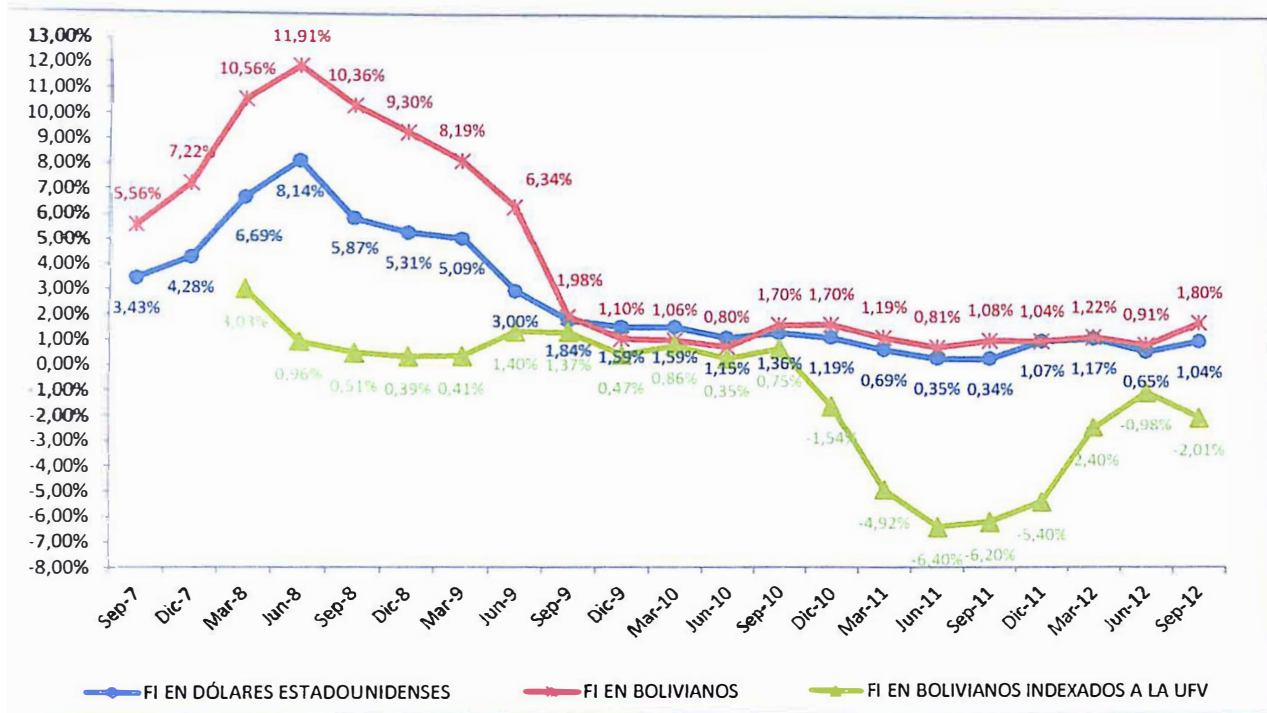
Por el lado de las colocaciones, las entidades también han reducido sus tasas de interés crediticias ya que prefieren tener invertido su dinero en créditos que en inversiones liquidas, ya que las primeras presentan un mayor rendimiento.

La reducción de las tasas pasivas, apuntan a frenar el crecimiento de las captaciones, mientras que la reducción de las tasas activas apuntan a acelerar el crecimiento de las colocaciones, ambos dirigidos a reducir el exceso de liquidez que existe en el Sistema Financiero y que presenta niveles de rendimientos irrisorios.

Todo lo expuesto anteriormente desencadena en los bajos rendimientos que los fondos presentan a partir del año 2008 como se podrá observar en el siguiente gráfico. Hasta la actualidad estas tasas no se recuperan, es por eso que las SAFIS, están buscando nuevos instrumentos de inversión que le permitan elevar sus rendimientos, y poder canalizar el ahorro de las personas hacia la inversión.

GRÁFICO N°34

Evolución Tasas de rendimiento promedio ponderada a 30 días



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) – Estadísticas: Boletines trimestrales.

3.1.4 Evolución Mercado

Actualmente, el mercado de los fondos de inversión se ha tornado muy competitivo, y más aun con los bajos rendimientos que el mercado de valores ofrece, ya que los mismos están buscando nuevas alternativas de inversión para incrementar sus rendimientos. A diciembre de 2012, BNB SAFI S.A. ha mantenido su liderazgo con una participación de mercado de 17,85%.

CUADRO N°4

Participación de Mercado (Al 31 de Diciembre de 2012)

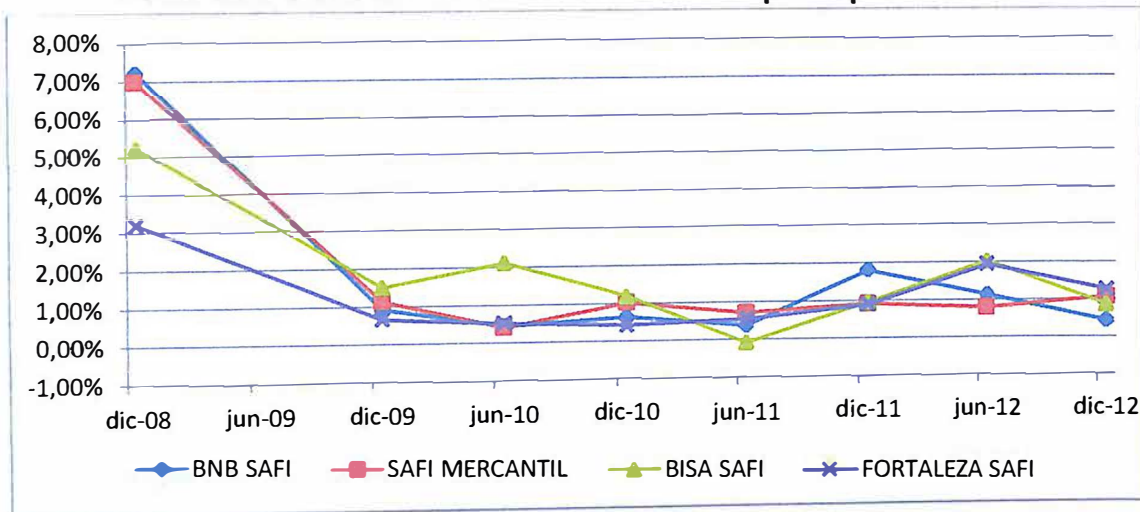
SAFIs	%
BNB SAFI	17,85%
BISA SAFI	16,32%
SAFI MERCANTIL	15,06%
FORTALEZA SAFI	14,76%
SAFI UNIÓN	12,33%
SAFI CAPITAL +	11,40%
CREDIFONDO SAFI	5,31%
SAFI SANTA CRUZ INV.	2,86%
SAFI M VERDE	2,10%
SAFI PANAMERICAN	2,01%

Fuente: Elaboración propia

Aún, las sociedades administradoras de fondos de inversión más grandes, se han visto afectadas por los bajos rendimientos.

GRÁFICO N°35

Evolución tasas de Rendimiento a 30 días principales SAFIs

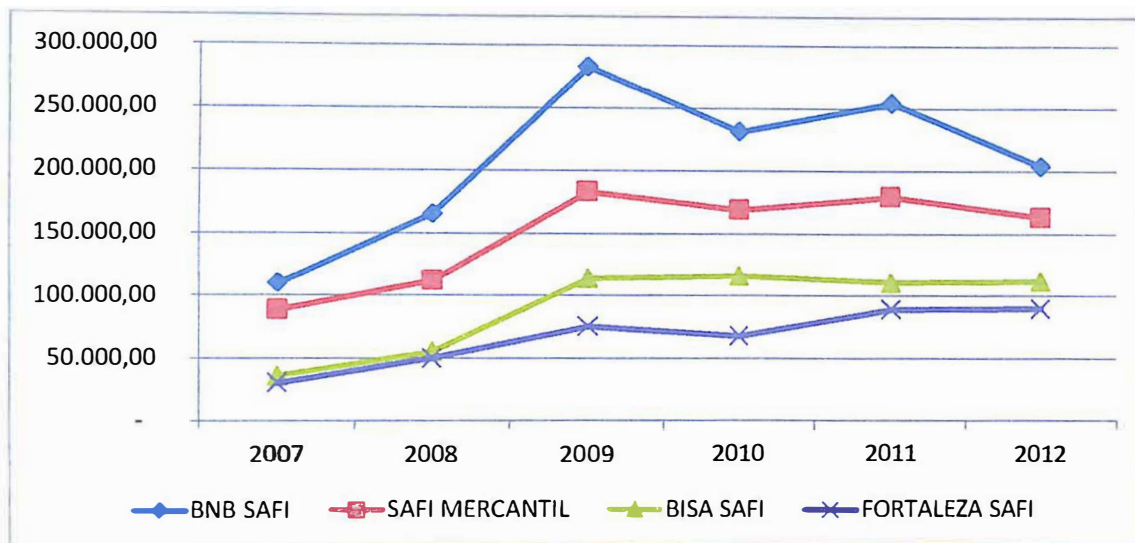


Fuente: Elaboración propia en base a datos de BNB SAFI S.A.

Como se podrá observar en el gráfico N° 36, las principales Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión han disminuido sus rendimientos a partir de la gestión 2008, motivo que ha dado lugar que las mismas disminuyan el monto de sus carteras.

GRÁFICO N°36

Evolución Cartera principales SAFIs – Fondos de Inversión Abiertos (Expresado en miles de dólares)



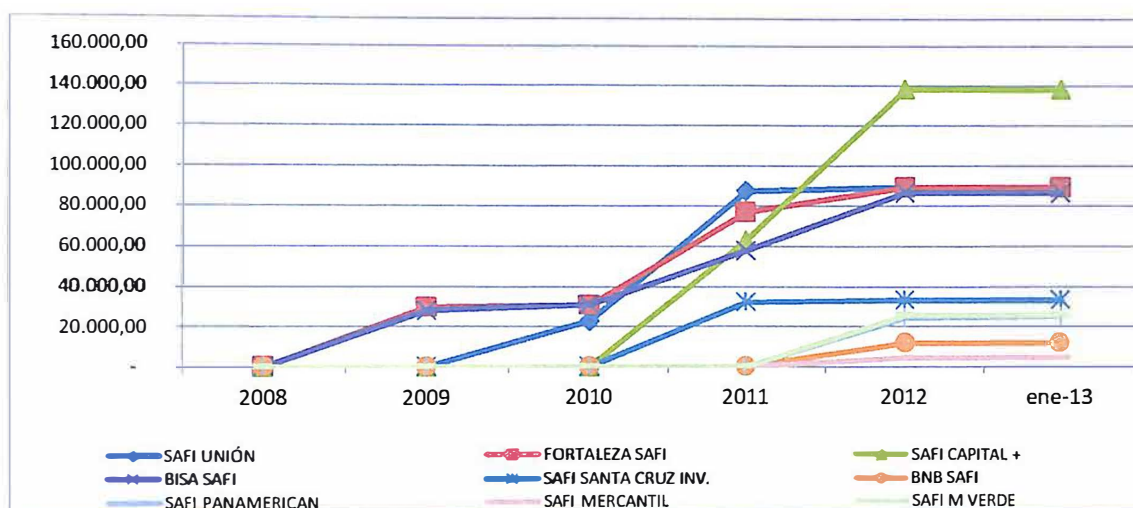
Fuente: Elaboración propia en base a datos de BNB SAFI S.A.

A partir de las gestiones 2008 – 2009, la cartera de fondos de inversión abiertos de las 4 principales Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión han tenido un leve descenso. A partir de estas gestiones no han presentado ningún crecimiento en sus carteras. Es importante mencionar que estas SAFIS, han abierto a diciembre de 2012 más fondos, lo cual debería haberse traducido en un incremento considerable.

Por otra parte, encontramos la evolución de la cartera de fondos de inversión cerrados de cada una de las sociedades administradoras de Fondos de Inversión, al contrario de los FIAs, podemos observar que todas las sociedades han presentado un crecimiento en sus carteras.

GRÁFICO N°37

Evolución Cartera principales SAFIs – Fondos de Inversión Cerrados (Expresado en miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de BNB SAFI S.A.

3.2 Excedente de liquidez del sistema financiero

Determinar donde se encuentra el excedente de liquidez, es importante para la presente investigación, ya que nos ayudará a determinar el segmento de mercado al que estará enfocado el fondo de inversión.

Así mismo, como se pudo observar anteriormente una de las principales causas de la disminución de los rendimientos en los fondos de inversión en Bolivia, es el excedente de liquidez que se encuentra en el mercado financiero.

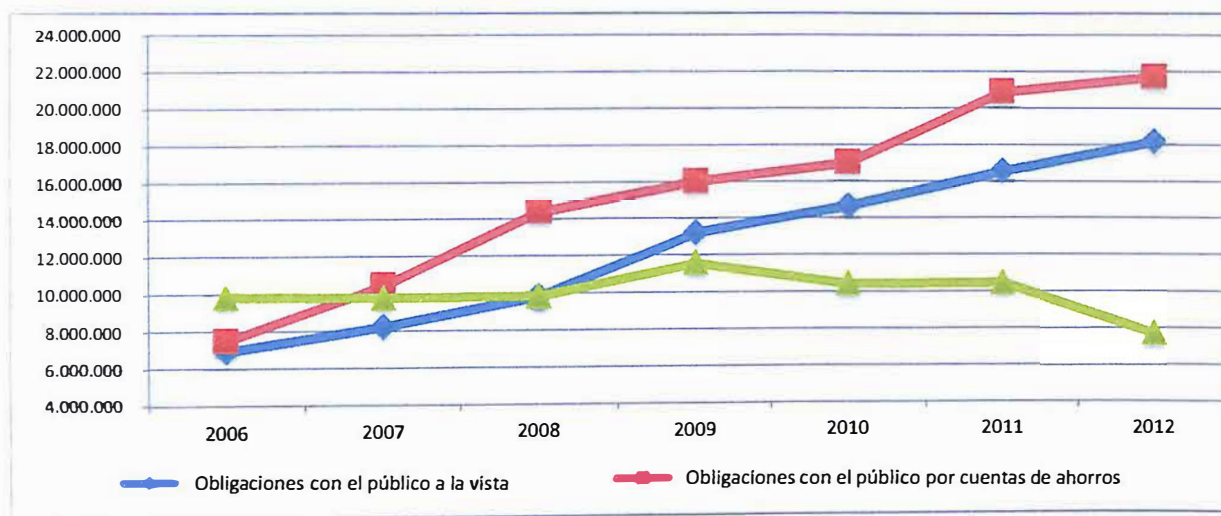
Luis Arce Catacora, ministro de Economía y Finanzas públicas, anuncio en un artículo de Nueva Economía, que por el momento, la liquidez en el mercado nacional ha obligado a que los bancos bajen mucho las tasas de interés.

Así mismo, el presidente de la entidad financiera estatal, Marcelo Zabalaga, afirmó que existe exceso de liquidez en el sistema financiero, producido por el incremento en los depósitos que provienen de las exportaciones y las empresas.

El exceso de liquidez en la banca, también tiene otras explicaciones, referidas a la confianza depositada por la población en el sistema financiero, que se destaca tras la aplicación de medidas de regulación y control. Esta confianza habría generado que exista una brecha al menos 3,000 millones de dólares respecto a los créditos otorgados a noviembre del año 2010." (Observatorio Boliviano de Industrias Extractivas OBIE, 2010)

GRÁFICO N°38

Evolución de Liquidez del Sistema Financiero (En miles de Bolivianos)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) – Estadísticas: Boletines Bancos – Evolución de Captaciones.

Este excedente de liquidez, según la investigación realizada se encuentra en la banca, lo cual lo podemos observar en el aumento considerable de las captaciones de los bancos en lo que se refiere a los saldos en cuentas corrientes, cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo como puede observar en el anterior gráfico.

Las captaciones por parte de los bancos en lo que se refiere a cajas de ahorro y cuentas corrientes, han mostrado una tendencia creciente, llegando a Bs. 21,696, 599 y Bs. 1B,171,967 a noviembre de la gestión 2012 respectivamente. Lo cual muestra el excedente de liquidez que existe actualmente en el sistema financiero, motivo principal que está afectando a las tasas de los instrumentos transados en el mercado de valores.

En bases a este análisis del sistema financiero podemos determinar que existen los recursos para canalizar todo este excedente de liquidez hacia las inversiones. Lo cual nos ayudara a determinar el segmento de mercado la que estará enfocado el fondo de inversión.

Cuadro N° 5
Evolución Captaciones del público - Excedente de Liquidez
(En miles de Bolivianos)

SISTEMA BANCARIO							
EVOLUCION DE OBLIGACIONES CON EL PUBLICO							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	DIC	DIC	DIC	DIC	DIC	DIC	NOV
SISTEMA BANCARIO							
OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	26.512.327	32.080.910	39.658.221	47.729.202	52.085.077	61.222.667	68.368.700
Obligaciones con el público a la vista	6.899.365	8.192.225	9.811.996	13.193.621	14.673.435	16.537.486	18.171.967
Obligaciones con el público por cuentas de ahorros	7.454.391	10.430.538	14.384.587	16.020.040	17.024.956	20.874.042	21.696.599
Obligaciones con el público a plazo	9.817.373	9.762.650	9.823.890	11.546.830	10.412.474	10.455.473	7.694.139

Fuente: ASFI _ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero -Estadísticas:
Boletines Bancos -Evolución de Captaciones.

“La Asociación de Bancos de Bolivia (Asaban) reconoció que el sistema financiero atraviesa por un exceso de liquidez y una disminuida demanda de créditos, a estos aspectos se suman la escasa inversión privada.

Según el boletín de prensa de Asoban, el ahorro en la banca continúa en ascenso como muestra de la confianza de la población en el sistema financiero.

Según datos de la Asoban, el estado de la liquidez del sistema financiero en la gestión 2006 fue de 1,244 millones de dólares, el 2007 fue 1,652 millones de dólares, el 2008 fue de 2,604 millones de dólares, el 2009 fue de 3,309 millones de dólares y hasta finales del 2010 fue de 3,135 millones de dólares. Es decir, durante estos periodos se registró un continuo incremento. El total de la liquidez, está conformado por tres sectores que son: cajas de ahorro, cuentas corrientes y depósitos a la vista.” (ASOBAN, 2012)

3.3 Segmentación de mercado

Para determinar el segmento de mercado al cual estar enfocado el fondo de inversión cerrado Canasta de monedas, es importante basarnos en las características principales del mismo, tomando en cuenta el tipo de inversión que se realizará.

El segmento de mercado al cual podría estar enfocado el fondo de inversión pueden ser dos tipos de personas:

- Personas Naturales
- Personas Jurídicas

El perfil que tienen las personas naturales, según la entrevista que se realizó a BNB Agencia de Bolsa S.A. con Viviana Sanjinés Gerente General y Noelia

García Subgerente de Banca de Inversiones, tiene las siguientes características:

- ✓ Invierte con poco riesgo
- ✓ Invierte en instrumentos de corto plazo
- ✓ Invierte en instrumentos seguros

Al ser el mercado de valores un mecanismo de financiamiento directo el inversionista sabe en qué se está invirtiendo su capital, ya que cuenta con la información de la cartera de valores en lo que ha invertido por su cuenta del administrador, por lo tanto puede tomar su decisión de permanecer en el fondo o no de acuerdo a la concentración de la cartera en determinados emisores, y el tipo de fondo de inversión que se pretende diseñar tendrá un perfil de riesgo agresivo, se determinó que este fondo no estará enfocado en personas naturales, ya que las mismas según la entrevista realizada a la agencia de Bolsa no estarían expuestas a diferentes tipos de monedas.

Cabe mencionar, que si bien el fondo estará dirigido a otro tipo de inversionistas, no será una restricción para personas naturales, ya que si estas desean adquirir cuotas de participación de Canasta de monedas FIC, las podrán adquirir asumiendo cualquier riesgo que presente la inversión.

Por otra parte encontramos que otro tipo de segmento al que podría estar enfocado el fondo de inversión son personas jurídicas, que dentro de estos los principales inversionistas que participan en el mercado de valores son los inversionistas institucionales, los cuales tienen un perfil de inversión con las siguientes características:

- ✓ Inversiones a mediano y largo plazo
- ✓ Perfil de riesgo agresivo
- ✓ Experiencia en Fondos de inversión Cerrados
- ✓ Conocimiento bursátil para entender la complejidad de la inversión

Debido a esto, Canasta de monedas FIC, estará dirigido a personas jurídicas, principalmente a inversionistas institucionales que busquen opciones de inversión con rendimientos elevados y una adecuada diversificación del riesgo.

3.3.1 Análisis de los inversionistas institucionales

Como se mencionó anteriormente, en base a las investigaciones realizadas, se determinó que los principales participantes de los fondos de inversión serán los inversionistas institucionales, los cuales la Bolsa Boliviana de Valores los considera los siguientes:

- Compañías de Seguro
- Sociedades Administradoras de fondos de pensiones
- Sociedades administradores de Fondo de Inversión

Cabe mencionar, que si bien las sociedades administradoras de fondos de inversión se encuentran en este grupo no se los tomara en cuenta para la investigación ya que el porcentaje de inversión de los mismos es mínima.

Como se mostró anteriormente, el sistema financiero muestra un excedente de liquidez considerable, tanto en lo que es cajas de ahorro, cuentas corrientes y depósitos a la vista. Dentro de este excedente de liquidez encontramos a los inversionistas institucionales, los cuales también presentan un excedente de liquidez ya que en la actualidad no existen muchas alternativas de inversión para canalizar los recursos. Esto lo podemos demostrar en que la mayoría de la cartera de tanto de la Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones como las compañías de Seguro, se encuentra invertida en Depósitos a plazo fijo.

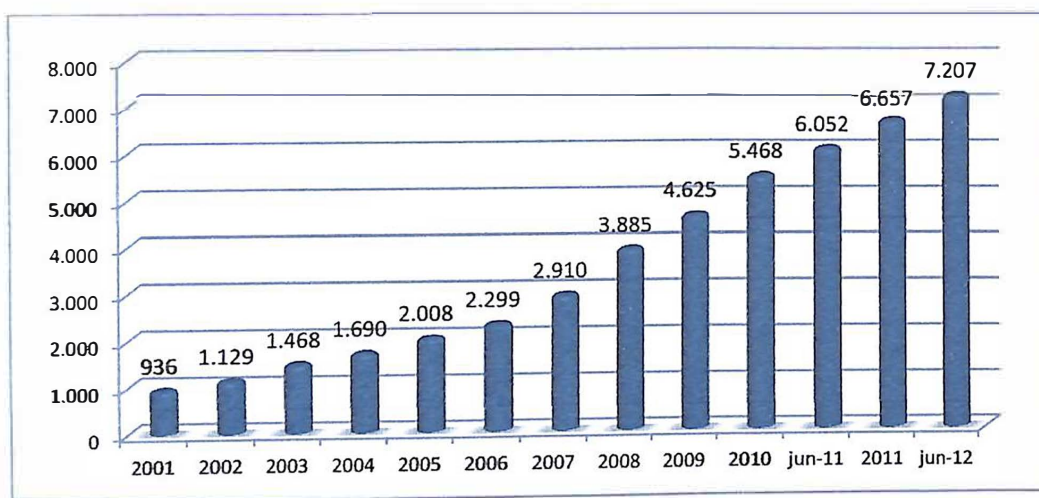
A continuación se presenta un estudio acerca de los inversionistas institucionales, el monto de sus carteras, su diversificación y sus inversiones.

Los inversionistas institucionales administran grandes cantidades de dinero, son los inversionistas más importantes dentro del mercado de valores, motivos que harán posible su inversión en cuotas de participación del fondo. Entre los inversionistas institucionales que formaran parte de los participantes del fondo son:

➤ **Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs):**

A junio de 2012, la cartera de las sociedades administradoras de fondos de pensiones ascendió a \$us 7,207 millones, presentando un crecimiento de 19, 1 % más en relación a junio de 2011.

GRÁFICO N° 39
CARTERA TOTAL AFPs
(Expresado en millones de dólares estadounidense)



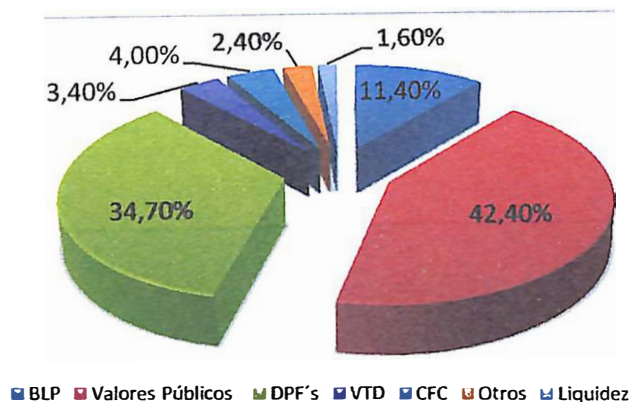
Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos a la Bolsa Boliviana de Valores
– Inversionistas Institucionales: Reportes Trimestrales.

Esta tendencia creciente que presenta la cartera de las AFPs, es una oportunidad para captar parte de esta para el fondo de inversión Canasta de Monedas.

Así mismo, podemos observar en el siguiente grafico la composición de su cartera, a junio de 2012, el 42,4% de las inversiones de las AFPs se encuentran destinados a los valores públicos (Letras, bonos, cupones del tesoro y bonos municipales), el 37,1% representa se encuentra invertido en Depósitos a plazo Fijo y bonos bancarios bursátiles, el 14,8% de las inversiones están destinadas al sector empresarial (Bonos Corporativos, pagares bursátiles y valores de titularización) y el 4% del total de su cartera, es decir \$us 288,28 millones está invertido en cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados.

GRÁFICO Nº 40

Diversificación de cartera de las Administradoras de Fondos de Pensiones (Al 30 de Junio de 2012)



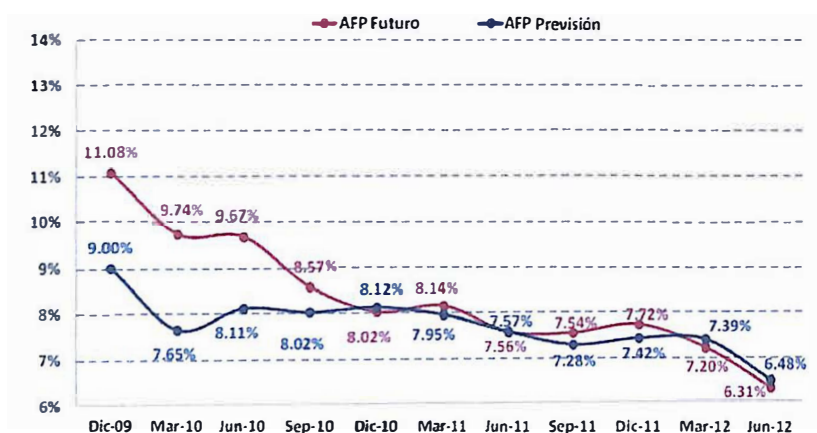
Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos a la Bolsa Boliviana de Valores
–Inversionistas Institucionales: Reportes Trimestrales.

Esta concentración de la cartera en depósitos a plazo fijo al igual que los fondos de inversión está teniendo una repercusión en las tasas de rendimiento que como se podrá observar en el gráfico N° 38. A junio de 2012 el nivel de los rendimientos nominales presento una disminución, respecto a los rendimientos registrados desde diciembre de 2009. Entre diciembre de 2011 y el primer semestre de la gestión de 2012, Futuro de Bolivia paso de 7,72% a 6,31% mientras que BBVA Previsión paso de 7,39% a 6,48%.

Es por eso que las AFPs están buscando otras alternativas de inversión, en los últimos años se puede observar un crecimiento en inversiones de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados, a diciembre de 2009 menos del 1 % está invertido en este tipo de instrumento era invertido a la Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones, y a junio de 2012 esta cifra se incrementado, representado el 4% en inversiones de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados.

GRÁFICO N° 41

Rentabilidad Nominal Diaria AFPs

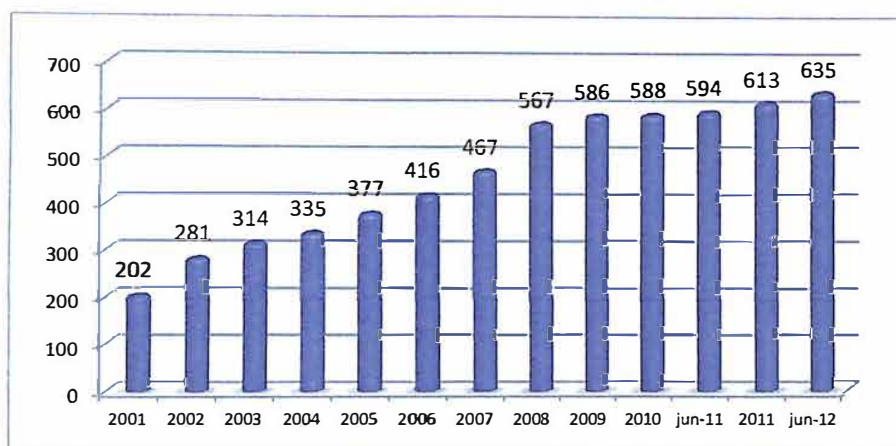


Fuente: BBV (Bolsa Boliviana de Valores), en base a información proporcionada por la Autoridad de Pensiones y Seguros.

➤ **Compañías de Seguros:**

El siguiente gráfico durante el primer semestre de la gestión 2012, muestra que la cartera de aseguradoras (Seguros generales y de fianzas y seguro de persona), presento un crecimiento de 6,9%, respecto a junio del 2011, registrando a \$us 635 millones.

GRÁFICO Nº 42
Cartera total Compañías de Seguro

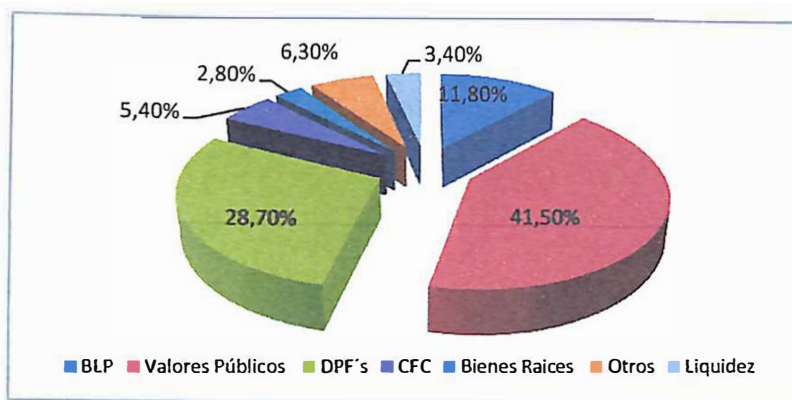


Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos a la Bolsa Boliviana de Valores – Inversionistas Institucionales: Reportes Trimestrales.

La composición de las inversiones de las compañías de seguro a junio de 2012 en lo que se refiere a seguros personales, mantiene una posición del 44,8% de la cartera en valores públicos, 26,3% en Depósitos a Plazo Fijo y un 12, 7% invertidos en bonos corporativos. Por otra parte, las compañías de seguros generales y de fianzas, muestra una menor posición en DPF's y en valores públicos con el 39% y 28%, del total de la cartera, y la inversión en bins raíces presenta una mayor relevancia con el 8, 3% de participación de la cartera.

GRÁFICO N° 43

Diversificación de Cartera de las Compañías de Seguro



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos a la Bolsa Boliviana de Valores –Inversionistas Institucionales: Reportes Trimestrales.

A comparación de las AFPs, las compañías de seguro tienen invertido un mayor porcentaje en cuotas de participación de fondos de inversión cerrados, representando un 5,40% del total de la cartera. Así mismo, este porcentaje se ha incrementado en el primer semestre de la gestión 2012, ya que a diciembre de 2011 el porcentaje invertido en cuotas de participación de fondos de inversión cerrados registraba el 2,7% del total de la cartera.

Según el análisis realizado anteriormente se determinó que para realizar una segmentación óptima, los participantes que formaran parte del fondo deberán tener el siguiente perfil de inversionista:

✚ **Segmentación geográfica:**

El fondo de inversión canasta de monedas, es un producto constituido en Bolivia, con aportes exclusivamente de inversionistas institucionales nacionales y/o inversionistas privados nacionales, con la finalidad de que los recursos del fondo sean invertidos tanto en el mercado nacional como en el internacional (Divisas), bajo las leyes y reglamentos nacionales.

✚ **Segmentación demográfica:**

Canasta de monedas fondo de inversión está dirigido para personas jurídicas, principalmente a inversionistas institucionales, que puedan contar con un capital para invertir mayor a Bs. 139.200,00 (\$us 20.000,00).

✚ **Segmentación psicográfica:**

Canasta de monedas fondo de inversión está diseñado para atender a un segmento de personas jurídicas, que prefieran la diversificación de inversiones entre renta variable y renta fija a largo plazo y que tengan una expectativa de retorno mayor, es decir personas que quieran generar movimiento a su capital.

✚ **Segmentación conductual:**

Canasta de monedas fondo de inversión es un fondo diseñado pensando en un segmento de personas generadoras de dinero y creadoras de oportunidad, que deseen asumir un alto riesgo y tengan excedentes de dinero o ahorro que necesitan canalizarlos hacia inversiones que diversifiquen el riesgo y generen una rentabilidad adecuada.

4 PROPUESTA

Como se evidenció, los fondos de inversión en Bolivia están dejando de ser una alternativa atractiva de inversión debido a los bajos rendimientos que ofrecen, es por eso que la propuesta que se presenta es el diseño de un nuevo fondo de inversión cerrado que invierta en divisas, de manera que genere un mejor rendimiento para el inversionista boliviano.

En base a lo expuesto anteriormente, a continuación se presenta la propuesta para estructurar un fondo de inversión “Canasta de Monedas”, donde se determinarán las características del mismo y se determinará la política y estrategia de inversión.

4.1 Política de inversión

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, al momento de diseñar un fondo de inversión, deben establecer e implementar las políticas de inversión que perseguirá cada fondo, dependiendo a que estará enfocada su cartera de inversión. Esta política de inversión debe estar orientada en pro de los intereses de los participantes y por cuenta y riesgo de los mismos.

Las políticas de inversión establecidas para cada Fondo de Inversión, deben ser de conocimiento de los aportantes o participantes al mismo con anterioridad a su ingreso al mismo, ya que la misma presenta un resumen de todas aquellas características del fondo, así como también los límites de inversión para la cartera, y los riesgos a los que el fondo de inversión se enfrenta. Asimismo, esta política de inversiones nos ayudará para realizar la estructuración del fondo de inversión a diseñar (Canasta de Monedas FIC).

4.1.1 Política de inversión Canasta de Monedas FIC.-

I. Objetivo

La presente política tiene como principal objetivo la administración de la cartera de inversiones de canasta de monedas Fondo de Inversión, cumpliendo con los principios de minimización de riesgos, liquidez y rentabilidad y con la finalidad de precautelar y prevalecer los intereses de los participantes del mismo.

La política de inversiones está elaborada en cumplimiento a la Ley del Mercado de Valores, a la normativa para fondos de inversión y sus sociedades administradoras y demás normativa aplicable vigente. Además está basada también, en las necesidades que el mercado de Fondos de Inversión presenta actualmente.

II. Políticas Generales

Canasta de monedas FIC, se constituye un fondo de inversión cerrado de largo plazo e invertirá en monedas de distintos países para diversificar la cartera e invertirá otro porcentaje de la cartera en valores de deuda pública y deuda privada de renta fija.

Se determinó que este fondo sea Cerrado, debido principalmente a que para poder invertir en divisas, este debe contar con la liquidez suficiente, y evitar cualquier tipo de rescates en lo que concierne la cartera. Además como se analizó anteriormente según las características de mercado de fondos, estos han incrementado su participación considerablemente presentando mejores oportunidades de inversión para el inversionista.

Este fondo será de largo plazo ya que la duración del mismo será de 5 años a partir de la primera colocación de cuotas de participación.

La presente política de inversiones permite que Canasta de monedas FIC, invierta en mercados nacionales, en valores de oferta pública autorizados por la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) e inscritos en el Registro de mercado de Valores (RMV) y en valores de deuda privada, como bonos de largo plazo igualmente autorizados por las ASFI.

En mercados internacionales podrá invertir en divisas de distintos países, que dependerá de un análisis del comportamiento de las mismas. También podrá invertir en otro tipo de instrumentos, como valores de oferta pública, bonos de largo plazo emitidos en el extranjero, entre otros.

III. Lineamientos de Inversión:

De acuerdo a lo anterior, se establecieron los siguientes límites de inversión:

Uno de los lineamientos del fondo de inversión canasta de monedas será que podrá invertir hasta el 70% de su cartera total en el mercado internacional, ya que la norma para fondos de inversión cerrados permite invertir en el extranjero el 30% del total de la cartera y la misma establece que los fondos de inversión pueden mantener hasta un 40% de su cartera en liquidez en el extranjero, haciendo un total del 70% que será invertido en el extranjero.

Del 70% del total de la cartera a invertir en el mercado internacional, hasta un 30% podrá estar invertido en otro tipo de instrumentos que no sean divisas, como certificados de depósitos emitidos en el extranjero o bonos a largo plazo emitidos en el extranjero.

El 30% restante del total del fondo de inversión, será el margen de cobertura que tendrá el fondo, invirtiendo en instrumentos de renta fija en el mercado boliviano, principalmente en depósitos a plazo fijo (DPF's), Letras de tesoro

general de la nación y otros instrumentos de renta fija autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

En base a lo señalado anteriormente, se establecieron los siguientes límites:

CUADRO Nº 6

Lineamientos “Canasta de monedas FIC” Mercado Internacional

Mercado Internacional	
	% Inversión
Inversión Divisas	Mínimo 50%
	Máximo 85%
Inversión otros instrumentos Extranjero	Máximo 40%

Fuente: Elaboración propia en base a la Normativa de fondos de inversión.

- Hasta un 85% de las inversiones en el exterior podrá invertirse en divisas de diferentes países. Este límite establecerá además hasta un 20% en una misma divisa.
- Hasta un 40% de la inversión en el extranjero será invertido en títulos de renta fija, de los cuales hasta el 25% podrá ser invertido en bonos emitidos en el extranjero en distintas monedas, mismas que hayan tenido un comportamiento estable, esto para mitigar el riesgo de la inversión en monedas.
- Se invertirá en Certificados de depósitos de Bancos en el extranjero hasta 15% de la inversión en el extranjero del fondo.

En cuanto a las inversiones a realizarse en el mercado nacional, es decir, el 30% de cobertura que tendrá el fondo en instrumentos locales, se establecieron los siguientes límites:

CUADRO N° 7

Lineamientos “Canasta de monedas FIC” Mercado Nacional

Inversión Nacional		
Títulos Valores	% Inversión	Calificación Mínima
DPF's	80%	AA
Letras del Tesoro	100%	AAA
Bonos Corporativos	50%	A1

Fuente: Elaboración propia, basado en la normativa de los fondos de inversión.

- Se invertirá en Depósitos a Plazo Fijo de Bancos cuya calificación de riesgo sea por encima de AA, se invertirá hasta 80% de la inversión nacional del fondo. Los plazos de inversión podrán ser de corto plazo (360 días) y largo plazo (Hasta 1800 días).
- El máximo plazo de inversión en letras del tesoro será 364 días, se podrá invertir hasta el 100% de la Inversión nacional del fondo Canasta de Monedas.
- Se invertirá en bonos de empresas corporativas emitidos en el mercado nacional hasta un plazo de 7 años, es decir se podrá invertir hasta dos años por encima de la duración actual del fondo, en el entendido de que al final del fondo se liquidara. Se invertirá en estos Bonos hasta el 50% de las inversiones nacionales, y de este 50% solo el 7% podrá ser

invertido a un plazo de vida más allá del fondo, siempre y cuando sea solo dos años más de la duración vigente del fondo.

IV. Comisiones y Gastos

Según la norma de fondos de inversión la sociedad administradora , en este caso BNB SAFI S.A. puede cargar comisiones al fondo de inversión, siempre que las mismas sean establecidas y se encuentren claramente detalladas en el reglamento interno del fondo de inversión.

Por tanto, las comisiones que BNB SAFI S.A. percibirá por la administración de canasta de monedas fondo de inversión son:

- ✓ Comisión por administración (Comisión fija), que será el 0,85% anual sobre el monto de cartera administrado.
- ✓ Comisión por éxito (Cuando el rendimiento a 360 días del fondo de inversión supere el benchmark, se cobrará una comisión de éxito sobre el monto excedido).

Esta comisión fija, equivalente al 0,85% anual sobre el valor de la cartera bruta, permitirá que el Fondo sea competitivo ya que el mercado se encuentra en ese rango de comisiones.

La comisión establecida anteriormente, contemplará todos los gastos que se incurran por la administración del Fondo como ser: Gastos operativos y administrativos, gastos por concepto de servicios de auditoría externa, calificación de riesgo, custodia, intermediación de valores y operaciones financieras.

Así mismo, la presente propuesta establece que la SAFI cobrará una comisión de éxito si el rendimiento del fondo supera el benchmark, mismo que se explicará más adelante.

V.Riesgo

El riesgo es un factor inherente a toda inversión, el mismo que se encuentra relacionado con la calidad del emisor, el plazo y rendimiento de cada instrumento.

La diversificación es una de las mejores alternativas para minimizar el riesgo de una cartera de inversiones, es por eso que Canasta de Monedas FIC, para diversificar su cartera invertirá en varias divisas y un porcentaje de la misma cartera en instrumento de renta fija.

Pero por otra parte, siguiendo con la norma el fondo de inversión tendrá un porcentaje de su cartera en instrumentos de renta fija, lo cual permitirá tener una cobertura disminuyendo el riesgo, y a la vez diversificando la cartera.

- **Perfil de riesgo:**

Se estableció que canasta de monedas fondo de inversión sea un fondo agresivo, el cual es definido como un fondo de horizonte de inversión de largo plazo, con inversiones principalmente de renta variable con moderado nivel de riesgo, rendimiento alto y disponibilidad de liquidez bastante limitada, por el tipo de inversión que se realizara.

- **Factores de riesgo:**

Existen algunos factores de riesgo que se deben considerar para Canasta de Monedas fondo de inversión, que podrían afectar en el desempeño del fondo de inversión y los rendimientos esperados.

✓ **Factores macroeconómicos**

En el caso del fondo de inversión Canasta de Monedas es importante considerar los eventos macroeconómicos que podrán afectar directamente a las divisas en las que se invertirá, elevando el riesgo en determinados momentos.

Las variables macroeconómicas que podrían afectar la rentabilidad de las divisas seleccionadas para invertir son la tasa de interés, tipo de cambio, inflación, sistema impositivo, disturbios sociales, inestabilidad política y otros factores tanto sociales como políticos.

✓ **Riesgo cambiario**

Es importante considerar que el riesgo principal que tendrá el fondo de inversión canasta de monedas es el riesgo cambiario, el cual está referido a los efectos de una depreciación de las monedas en las cuales se realizara la inversión, el mismo que se encuentra relacionado estrechamente con las variables mencionadas anteriormente.

VI. Liquidez

Canasta de monedas FIC, mantendrá una liquidez mínima del uno por ciento de la cartera (1,00%) en el mercado nacional, la cual será administrada a través de depósitos a la vista en cajas de ahorro o cuentas corrientes de instituciones financieras nacionales e internacionales. Las instituciones financieras en las

que se mantendrá la liquidez del fondo deberán ser instituciones financieras autorizadas por la ASFI y contar con una calificación de riesgo mínima de AA2.

Así mismo del total del 30% de la cartera del fondo que se invertirá en el mercado nacional, se podrá mantener hasta un máximo del treinta por ciento (30%) en liquidez.

VII. Benchmark

El indicador comparativo de rendimiento, Benchmark permitirá evaluar el desempeño financiero del fondo FIC Canasta de Monedas.

La determinación del Benchmark se constituye en el proceso que empieza por seleccionar un patrón de referencia externo que se sume como estándar, respecto al cual se compara el rendimiento del fondo de inversión.

La gestión activa respecto a un Benchmark, consiste en superar el mismo, adecuando su composición en función del análisis, situación y visión del mercado.

❖ **Base Legal:** La aplicación del Benchmark, al momento de construir un nuevo fondo de inversión tiene base legal en los siguiente:

- ✓ Ley de Mercado de Valores No. 1834
- ✓ Resolución Administrativa No. 421/2004, Normativa para los fondo de Inversión y sus sociedades administradoras

❖ **Ámbito de Aplicación:** Conforme a lo establecido por la Resolución Administrativa mencionada anteriormente, Normativa para los fondos de

inversión y sus sociedades administradoras, el Benchmark debe ser calculado con el propósito de brindar un indicador comparativo del rendimiento de este. Adicionalmente, el mismo será utilizado como medida de evaluación del desempeño de la gestión de administración de las inversiones del fondo.

❖ **Composición del Benchmark:** El Benchmark que se utilizará para medir el desempeño de Canasta de Monedas FIC, será establecido por los siguientes factores:

- Promedio ponderado de las tasas de rendimiento a 360 días de los fondos de inversión cerrados, denominados en dólares inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Promedio ponderado de las tasas pasivas de Depósitos a Plazo Fijo denominados en dólares americanos, emitidos a plazos mayores a mil ochenta (1080) días, de bancos locales autorizados por la ASFI, con calificación de riesgo de N-2 y superior.
- Promedio ponderado de las tasas de colocación de Bonos a Largo Plazo de los últimos tres meses, denominados en dólares americanos, emitidos a plazos mayores a mil ochenta (1080) días.
- Tasa Promedio del FairMarket¹² a un plazo de 5 años para bonos del mercado global con categoría de riesgo A obtenidos de la Agencia Informativa Bloomberg ¹³.

¹² FairMarket: Precio de Mercado de bonos en el mercado global.

¹³ Bloomberg: Plataforma de información financiera

El Benchmark se calculará mensualmente, el primer día hábil de cada mes, en función a las tasas promedio ponderado detalladas anteriormente.

Si el rendimiento a 360 días, del fondo Canasta de Monedas después de cobrar la comisión fija de administración supera el Benchmark, la Safi cobrará una comisión de éxito del treinta por ciento (30%) sobre el excedente obtenido. Es importante aclarar que el otro setenta por ciento (70%) irá íntegramente en beneficio de los participantes.

VIII. Moneda del Fondo

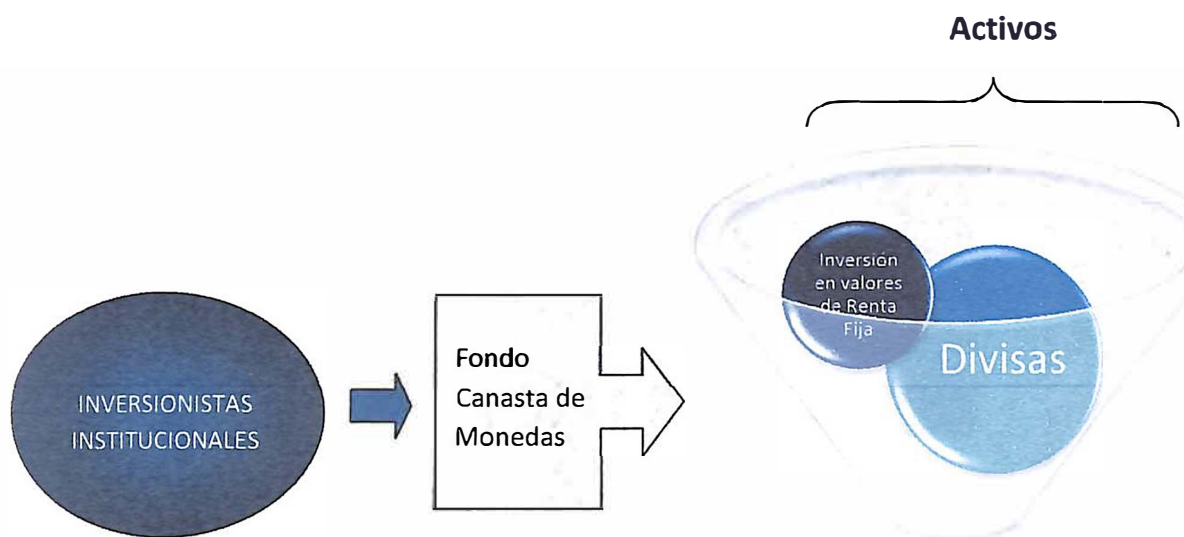
La moneda en la que estará expresada el fondo de inversión "Canasta de Monedas", será dólares americanos, esto debido al tipo de inversión que está enfocado el fondo; es decir, para invertir en el mercado de divisas se utilizara como moneda base el dólar, por tanto más del 50% de la cartera estará expresado en esta moneda.

4.2 Estrategia de Inversión

La estrategia que se propone para el fondo de inversión Canasta de Monedas, que se la puede observar en el siguiente gráfico, es captar los recursos de los inversionistas institucionales que se encuentran en el mercado Boliviano, para formar un patrimonio común autónomo, el cual será administrado por BNB SAFI S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, para su inversión en divisas y otra parte inversión en valores de renta fija que permitirá la cobertura del fondo.

GRÁFICO N° 44

Estrategia de Inversión Canasta de Monedas FIC

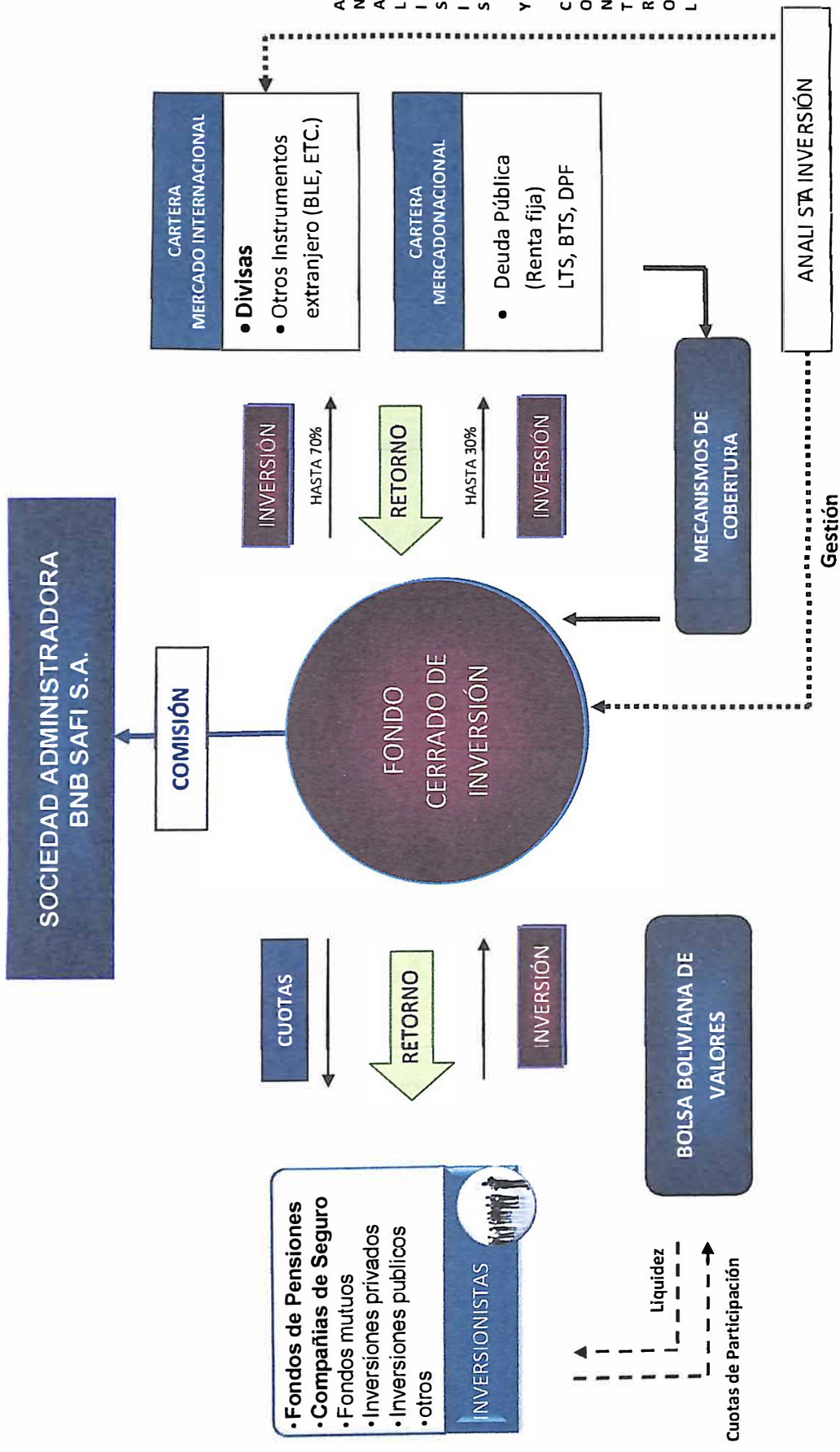


El mas alto rendimiento del mercado

Esta combinación de activos nos permitirá reducir el riesgo, y a la vez generar el más alto rendimiento del mercado.

GRÁFICO Nº 45

Esquema estrategia de inversión FIC Canasta de Monedas



Fuente: Elaboración propia

Así mismo, la atención de esta fase de la inversión está centrada en el análisis de las condiciones financieras, económicas, sociales y políticas tanto presentes como futuras, de modo que la estrategia de inversión que se determinara para Canasta de monedas fondo de inversión permita una inversión eficiente y la construcción de un portafolio que genere los rendimientos esperados.

4.2.1 Estrategia de Inversión en Divisas

Dentro de la inversión en divisas, es importante determinar una estrategia de trading, la cual será una guía para operar en este mercado. La importancia de tener una estrategia definida antes de abrir una operación es que será una herramienta para adquirir disciplina y mantener un orden y objetividad en la compra y venta de divisas.

4.2.1.1 Índice de Sharpe

Como parte de la estrategia, se propone utilizar el Índice de Sharpe, el cual nos sirvió para determinar la moneda que tendrá mayor relevancia en nuestra cartera.

El índice de Sharpe es un parámetro para comparar el desempeño de las distintas alternativas de inversión tomando en cuenta el rendimiento de las mismas ajustado al riesgo, es decir es una medida del exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una inversión. Cuanto mayor sea el valor que este ratio alcance para una inversión, mejor gestionada habrá estado ésta.

En base a lo mencionado anteriormente, utilizando el índice de Sharpe se podrá priorizar las monedas en las cuales se va tener más inversión, es debido a que el índice de Sharpe es un indicador que va medir la volatilidad de las mismas, lo

cual ayudara a determinar hasta qué punto el rendimiento de la inversión en cada divisa, compensara la inversión asumiendo el riesgo de inversión.

Así mismo, se podrá comparar la inversión en las distintas monedas, cada una con un determinado rendimiento contra el rendimiento de un activo de referencia, donde la inversión con el índice de Sharpe más alto proporcionara mayor rendimiento para un mismo nivel de riesgo.

Para calcular el índice de Sharpe, se utilizara los siguientes datos:

- Rendimiento de un activo libre de riesgo. En la propuesta se estableció tomar las letras del tesoro estadounidenses.
- Rendimiento de cada divisa, en la que el fondo invertirá.
- Como medida de riesgo se utilizara la desviación estándar de los rendimientos de las divisas.

En base a lo mencionado anteriormente, la forma del cálculo de este índice será:

$$IS_D = \frac{R_D - R_{ALR}}{\sigma_D}$$

Dónde:

IS_D = Índice de Sharpe por divisa

R_D = Rendimiento divisa

R_{ALR} = Rendimiento activo libre de riesgo

σ_D = Desviación estándar de los rendimientos

Este índice, será calculado cada dos semanas, debido a la volatilidad que presentan las divisas, y el escenario puede cambiar constantemente, si es que en la gestión administrativa durante los años de vida de Canasta de monedas FIC se requiere calcular con mayor frecuencia este plazo puede cambiar.

4.2.1.2 Correlación de Divisas

Las divisas se cotizan en pares y la cotización de cada par no es completamente independiente del resto sino que existe una correlación, una interdependencia, por tanto, entender la correlación entre divisas será parte de la estrategia para tomar ventaja dentro de la cartera, como mecanismos para comprar o vender una moneda.

El coeficiente de correlación varía de +1 a -1, la interpretación que se utilizara como mecanismo de inversión dentro del fondo será lo siguiente:

- Máxima correlación: este es el valor de +1 e indica que los dos pares de divisas se mueven en la misma dirección y velocidad siempre.
- Correlación opuesta máxima: los pares se mueven en dirección opuesta siempre y viene indicado por el valor -1.
- Valores positivos próximos a +1: indican que los dos pares se mueven generalmente en la misma dirección la mayoría del tiempo y a una velocidad parecida. En general, un coeficiente de correlación mayor o igual a +0.85 se considera una correlación fuerte.
- Valores negativos próximos a -1: indican que los dos pares se mueven en dirección opuesta la mayor parte del tiempo. En general, una correlación menor a -0.85 indica una correlación opuesta fuerte.
- Coeficiente de correlación igual a cero: indica una total independencia, los dos pares de divisas estudiados se moverán en la misma dirección u opuesta de forma totalmente aleatoria e impredecible.

Se calculó la correlación entre los seis pares de divisas, la misma que se puede observar en el siguiente cuadro:

CUADRO N°8
Correlación Divisas

	EUR/USD	USD/JPY	GBP/USD	USD/CHF	USD/CLP	USD/BRL
EUR/USD	1,000	0,576	0,904	- 0,942	- 0,889	- 0,902
USD/JPY	0,576	1,000	0,760	- 0,341	- 0,634	- 0,832
GBP/USD	0,904	0,760	1,000	- 0,777	- 0,926	- 0,933
USD/CHF	- 0,942	- 0,341	- 0,777	1,000	0,796	0,763
USD/CLP	- 0,889	- 0,634	- 0,926	0,796	1,000	0,861
USD/BRL	- 0,902	- 0,832	- 0,933	0,763	0,861	1,000

Fuente: Elaboración propia

Estas correlaciones se utilizaran como estrategia, para los siguientes puntos:

- Estrategia de trading
- Disminuir la exposición en el mercado
- Diversificación

4.3 Escenario “Fondo de Inversión Canasta de Monedas”

4.3.1 Características Generales

En base a todo lo mencionado anteriormente y cumpliendo con las políticas y lineamientos propuestos, se presentan las principales características del fondo de inversión “Canasta de Monedas”:

FONDO DE INVERSIÓN CANASTA DE MONEDAS	
Administrador:	BNB SAFI S.A.
Moneda:	Dólares Americanos
Perfil de Riesgo:	Agresivo
Plazo:	5 años – Largo Plazo (1800 días)
Tipo:	Fondo Cerrado
Renta:	Mixta (Principalmente variable)
Cartera:	25.000.000,00 \$us (171.500.000,00Bs.)*
Valor de cuota:	20.000,00 \$us
Comisión:	Fija y éxito
Fondo Regulado:	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

*Este monto fue establecido en base al mínimo que la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión debe administrar de cartera para cubrir con los costos del FIC.

Del total de la cartera del fondo de inversión, como escenario objetivo que se utilizará para realizar el modelo en la propuesta, será la siguiente estructura:

VALOR TOTAL DEL FONDO - \$us	25.000.000
INVERSIÓN NACIONAL 30%	7.500.000
INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 70%	17.500.000
Monto Máximo por Moneda Extranjera	3.500.000

4.3.1.1 Escenario objetivo Mercado Nacional

Dentro de la inversiones en el mercado Nacional, se plantea en la propuesta que dentro del mercado objetivo, se invertirá en letras del tesoro general de la nación el 40% del total de la inversiones en el mercado boliviano, el 45% en depósitos a plazo fijo y en bonos corporativos el 15%, cumpliendo con los lineamientos de inversión establecidos anteriormente.

TITULOS VALORES	% INV.	INVERSION	TASA ANUAL
Letras del Tesoro (A)	35%	2.625.000	0,84%
Deposito a Plazo Fijo (B)	45%	3.375.000	2,30%
Bonos Coorporativos (C)	20%	1.500.000	3,00%
Total	100%	7.500.000	1,93%

Como se puede observar, en el anterior cuadro las tasas anuales de rendimiento que se utilizara para el escenario base serán de 0,84% para letras del tesoro, 2,30% para depósitos a plazo fijo y 3% para bonos corporativos.¹⁴

4.3.1.2 Escenario objetivo Mercado Internacional

Dentro de la inversiones en el mercado Internacional, se plantea en la propuesta que dentro del mercado objetivo, se invertirá en el 15% en bonos emitidos en el extranjero, en certificados de depósitos en el extranjero el 10%.

¹⁴ Estos rendimientos que se utilizara, están basados según los rendimientos actuales del mercado.

Debido a que el objetivo de inversión, es invertir en el mercado de divisas se estableció un porcentaje mayor en las mismas. Se invertirá el 75% de las inversiones en el mercado internacional.

Titulos Valores	% INV.	INVERSION	TASA ANUAL
BLE - Bonos del Extranjero (a)	15%	2.625.000	3,50%
CDE - Certificado de Deposito (b)	10%	1.750.000	5,00%
Monedas (c)	75%	13.125.000	8,73%
Total	100%	17.500.000	7,57%

4.3.2 Análisis Mercado de Divisas

Para poder seleccionar las divisas en las cuales el fondo de inversión Canasta de monedas va invertir, se realizara un análisis de este mercado.

Para los especuladores de monedas, las mejores oportunidades de inversión las encuentran en los pares de monedas comúnmente transados y que tiene alta liquidez.

Si bien alrededor del mundo existen una variedad de monedas, el 85% del total de las transacciones diarias que se realizan en el mercado de divisas se realiza con solo los principales pares de monedas.

Según estadísticas del mercado forex, las cuatro divisas más transadas en el mercado son:

- USD/JPY (Dólar estadounidense/ Yen Japonés)
- EUR/USD (Euro/Dólar estadounidense)
- GBP/USD (Libra Esterlina/Dólar estadounidense)
- USD/CHF (Dólar estadounidense/Franco Suizo)

A continuación se presenta la importancia de cada una de las divisas mencionadas anteriormente:

- ❖ **Dólar estadounidense – USD.-** El dólar americano se convirtió en la moneda líder finalizando la segunda guerra mundial, es la moneda de referencia en el mundo, la mayor parte de las monedas alrededor del mundo se encuentran cotizadas en términos del dólar, así mismo existen algunas monedas de otras naciones que se encuentran estrechamente ligadas con este.

Así mismo, hoy en día otras de las monedas importantes como es el Euro, el Yen japonés entre otras se mueven en contra la divisa americana.

- ❖ **Euro – EUR.-** El Euro en los últimos años, se ha convertido en la segunda divisa más importante en el mundo y cada día gana más aceptación, esta moneda tiene una presencia internacional muy fuerte debido al poder de la Comunidad Económica Europea (12 miembros), sin importar la exposición a los diversos factores políticos económicos que lo puedan afectar.
- ❖ **Yen Japonés – JPY.-** Esta moneda es la tercera moneda más transada en el mundo, haciendo el mercado bastante líquido, dado que gran parte de la economía oriental se mueve de acuerdo al Japón.
- ❖ **La libra Esterlina – GBP:** Esta fue la divisa de referencia hasta el comienzo de la segunda guerra mundial, la mayoría de sus transacciones toman lugar en Londres que hoy por hoy es el mercado internacional más grande del mundo a pesar de su baja en el volumen durante las sesiones de operación de los mercados americanos.
- ❖ **El Franco Suizo – CHF:** Esta es la otra gran moneda europea que no es parte del Euro pero tampoco forma parte del G-7, pero a su vez es

favorecida en términos de la incertidumbre política que pueda envolver a la comunidad económica. Prácticamente puede decirse que el Franco Suizo, se comporta en forma bastante parecida al Euro frente al dólar.

Para la inversión de canasta de monedas fondo de inversión, se determinó que el mismo invertirá en los cuatro pares más importantes, y para diversificar la cartera en dos pares latinoamericanos más transados en forex, por tanto las monedas en las que se invertirá son las siguientes:

- Euro
- Libra Esterlina
- Yen Japonés
- Franco Suizo
- Peso Chileno
- Reales

Es importante mencionar, que si bien se determinaron 6 pares de monedas para la inversión del fondo, esto puede cambiar en base al comportamiento de las distintas monedas, y el contexto durante los 5 años de vida del fondo.

Dentro del análisis de este mercado, se realizó un análisis del comportamiento de los pares mencionados y su correlación:

GRÁFICO Nº 46

Evolutivo tipo de cambio EUR/USD – 5 años

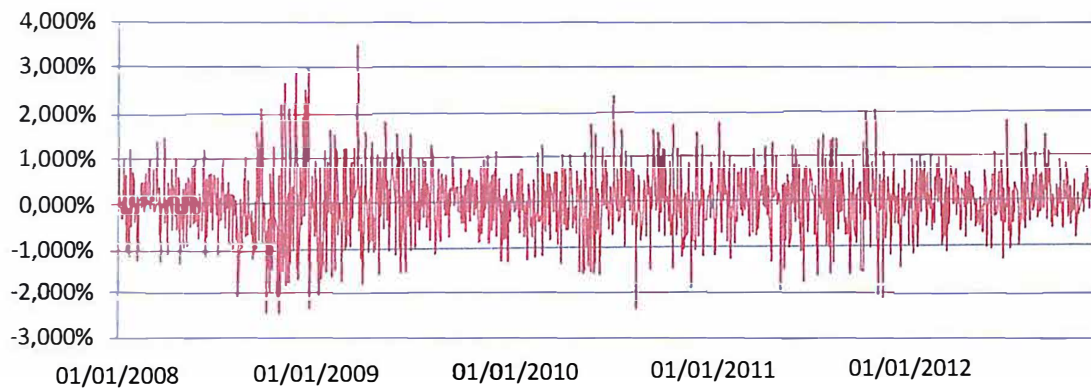


Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico **Nº 46** podemos observar la evolución del tipo de cambio de euros por dólar, al 1 de enero del 2008 un euro equivale a 1,4592 dólares americanos, y al 31 de diciembre del 2012 un euro equivale a 1,2970 dólares americanos, lo que significa que este par de divisas tiene una leve tendencia bajista en los 5 años de los periodos analizados.

GRÁFICO Nº 47

Volatilidad EURUSD – 5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, podemos observar la volatilidad del par de divisas EUR/USD, tomando un escenario conservador se utilizara el supuesto que el fondo en la inversión de este par solo aprovechara la volatilidad anual, siendo el rendimiento promedio de 4,43%.

GRÁFICO Nº 48

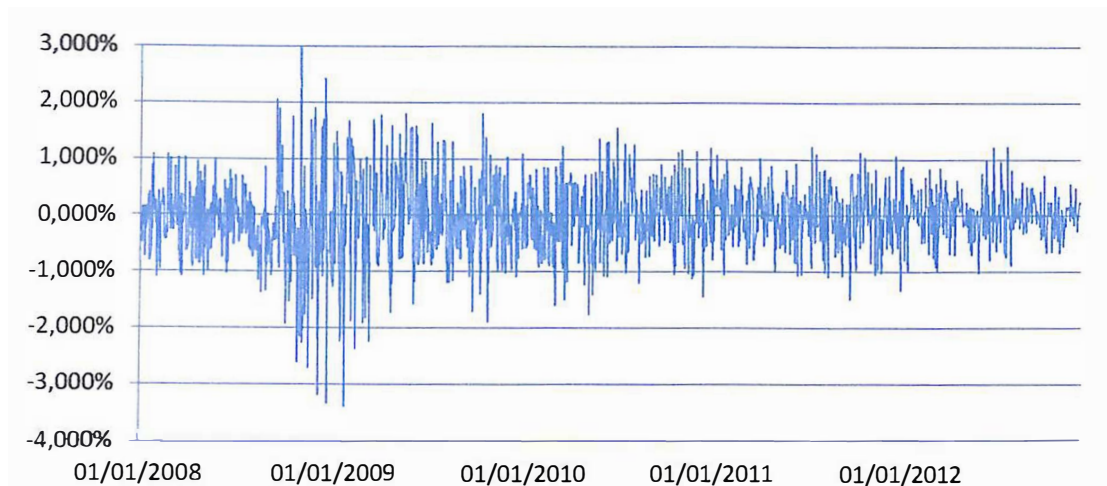
Evolutivo tipo de cambio GBP/USD – 5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico N° 48 podemos observar la evolución del tipo de cambio de libra esterlina por dólar, al 1 de enero del 2008 una libra esterlina equivale a 1,9592 dólares americanos, y al 31 de diciembre del 2012 una libra esterlina equivale a 1,6149 dólares americanos, lo que significa que este par de divisas tiene una leve tendencia bajista en los 5 años de los periodos analizados.

GRÁFICO N° 49
Volatilidad GBP/USD – 5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, podemos observar la volatilidad del par de divisas GBP/USD, tomando un escenario conservador se utilizara el supuesto que el fondo en la inversión de este par solo aprovechara la volatilidad anual, siendo el rendimiento promedio de 7,63%.

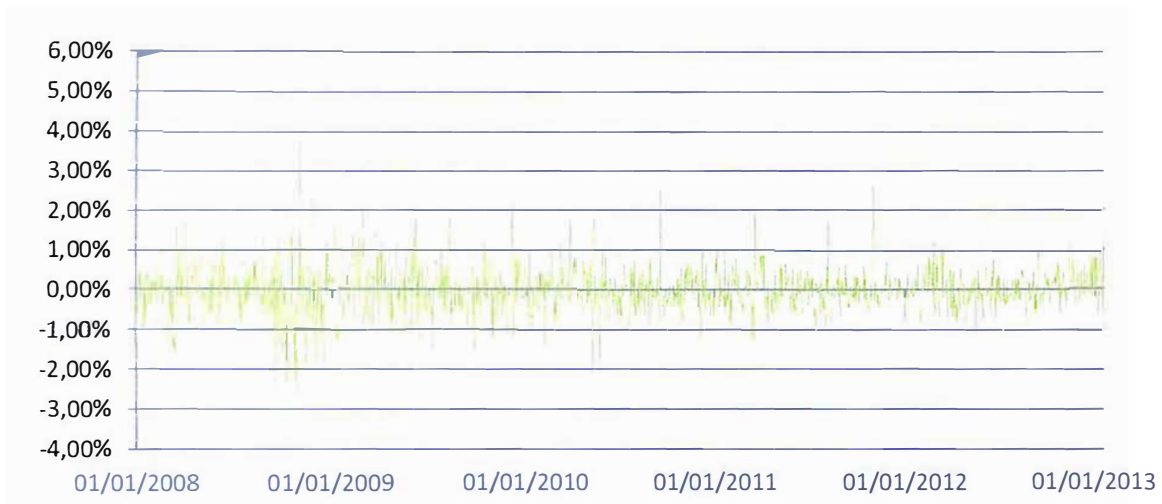
GRÁFICO N° 50
Evolutivo tipo de cambio USD/JPY –5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico N° 50 podemos observar la evolución del tipo de cambio de dólar por yen, al 1 de enero del 2008 un dólar equivale a 111,65 yen, y al 31 de diciembre del 2012 un dólar equivale a 86, 75 yen, lo que significa que este par de divisas tiene una tendencia bajista en los 5 años de los periodos analizados.

GRÁFICO N° 51
Volatilidad USD/JPY –5 años

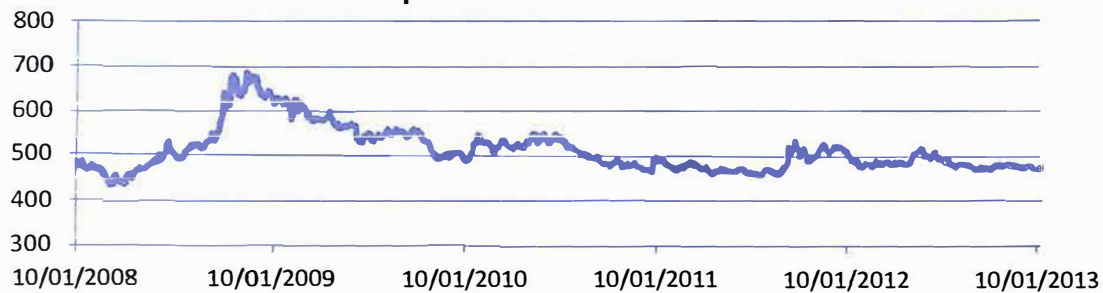


Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, se observar la volatilidad del par de divisas USD/JPY, tomando un escenario conservador se utilizará el supuesto que el fondo en la inversión de este par solo aprovechara la volatilidad anual, siendo el rendimiento promedio de 9,83%.

GRÁFICO N° 52

Evolutivo tipo de cambio USD/CLP – 5 años

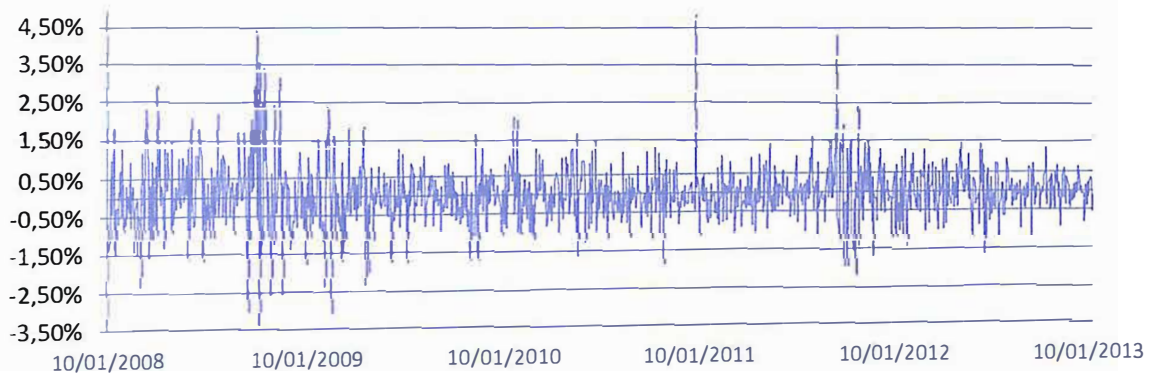


Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico N° 52 se observar la evolución del tipo de cambio de dólar por peso chileno, al 1 de enero del 2008 un dólar equivale a 521,59 pesos chilenos, y al 31 de diciembre del 2012 un dólar equivale a 479,20 pesos chilenos, lo que significa que este par de divisas tuvo una tendencia estable en los 5 años de los periodos analizados.

GRÁFICO N° 53

Volatilidad USD/CLP – 5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, podemos observar la volatilidad del par de divisas USD/CLP, tomando un escenario conservador se utilizara el supuesto que el fondo en la inversión de este par solo aprovechara la volatilidad anual, siendo el rendimiento promedio de 13,38%.

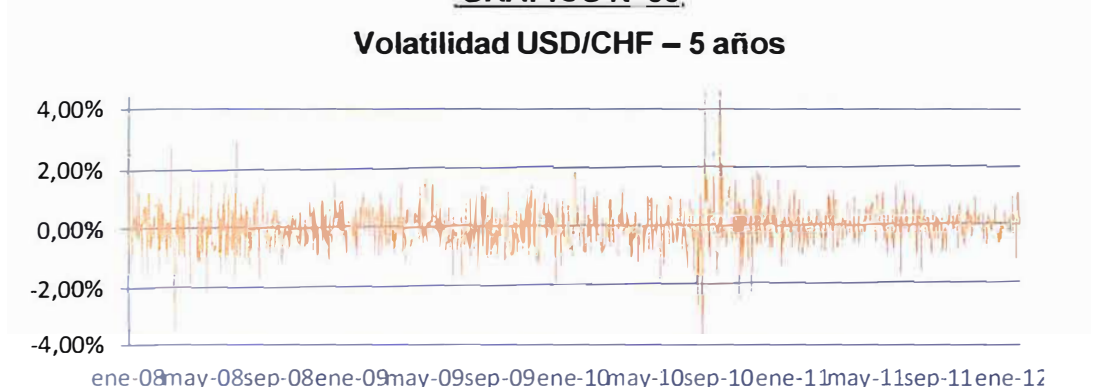
GRÁFICO Nº 54



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico Nº 54 podemos observar la evolución del tipo de cambio de dólar por franco suizo, al 1 de enero del 2008 un dólar equivale a 1,1332 francos, y al 31 de diciembre del 2012 un dólar equivale a 0,9154 francos, lo que significa que este par de divisas tuvo una tendencia negativa en las dos últimas gestiones del análisis.

GRÁFICO Nº 55



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, podemos observar la volatilidad del par de divisas USD/CHF, tomando un escenario conservador se utilizara el supuesto que el fondo en la inversión de este par solo aprovechara la volatilidad anual, siendo el rendimiento promedio de 4,66%.

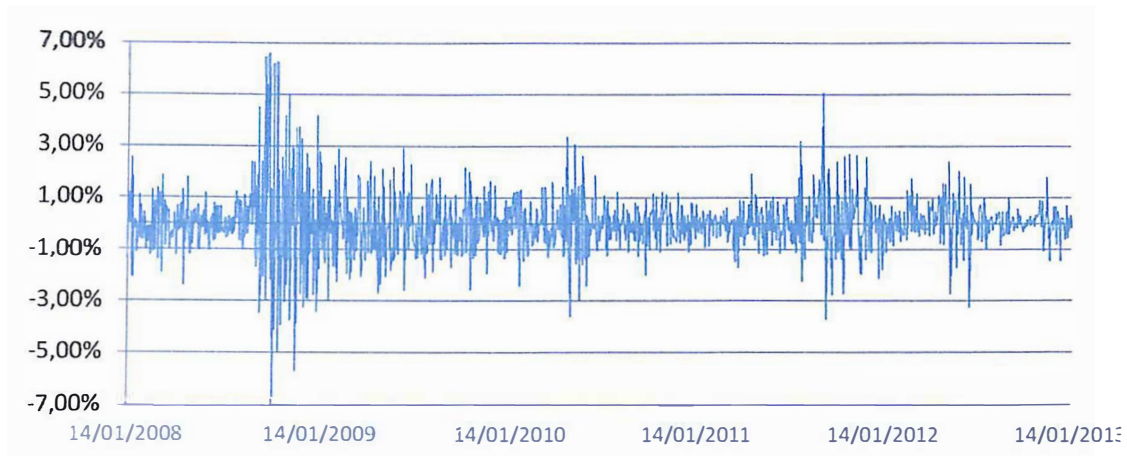
GRÁFICO N° 56
Evolutivo tipo de cambio USD/BRL – 5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico N° 56 podemos observar la evolución del tipo de cambio de dólar por reales, al 1 de enero del 2008 un dólar equivale a 1, 7712 reales, y al 31 de diciembre del 2012 un dólar equivale a 2.0516 reales, en la última gestión dentro de los periodos analizados este par de divisas tuvo una tendencia alcista.

GRÁFICO N° 57
Volatilidad USD/BRL – 5 años



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico anterior, podemos observar la volatilidad del par de divisas USD/BRL, tomando un escenario conservador se utilizara el supuesto que el fondo en la inversión de este par solo aprovechara la volatilidad anual, siendo el rendimiento promedio de 16,04%.

4.3.3 Cálculo Índice de Sharpe

Como se podrá observar en el siguiente cuadro, se calculó el índice de Sharpe para los seis pares de divisas elegidos para inversión de "Canasta de monedas Fondo de Inversión, es importante mencionar que este índice se calculó para el inicio del fondo, el cual se utilizó en el modelo del mismo.

CUADRO N° 9
Índice de Sharpe

MONEDA	Promedio Rendimiento Anual	Activo Libre de Riesgo	Volatilidad	Indice de Sharpe
USD/BRL - REALES	16,04%	0,94%	0,233	0,648
EUR/USD - EURO	4,43%	0,94%	0,065	0,535
USD/CHF - FRANCO SUIZO	4,66%	0,94%	0,099	0,376
GBP/USD - LIBRA ESTERLINA	7,63%	0,94%	0,198	0,339
USD/JPY - YEN	9,83%	0,94%	14,183	0,006
USD/CLP - PESO CHILENO	13,38%	0,94%	58,260	0,002

Fuente: Elaboración propia

En base a los resultados obtenidos con el índice de Sharpe que se puede observar en el cuadro N° 7, se determinó el porcentaje de inversión para cada par de moneda. En base a esto la concentración de inversiones es la siguiente:

CUADRO N° 10
Porcentaje de inversión por divisa

	Divisas	Indice de Sharpe	% Inversión
1	USD/BRL - REALES	0,648	10,00%
2	EUR/USD - EURO	0,535	25,00%
3	USD/CHF - FRANCO SUIZO	0,376	25,00%
4	GBP/USD - LIBRA ESTERLINA	0,339	25,00%
5	USD/JPY - YEN	0,006	10,00%
6	USD/CLP - PESO CHILENO	0,002	5,00%
			100,00%

Fuente: Elaboración propia

Se determinó, que la ponderación para la inversión en los distintos pares de divisas, será de 25% para el Euro, Franco Suizo y Libra Esterlina, esto debido a que tiene un mayor índice de Sharpe, lo que significa a que estos pares de monedas presentan un mayor rendimiento con un menor riesgo.

Es importante aclarar, que si bien el par dólar/reales presento un índice de Sharpe de 0,648, superior a los demás no se le dará la misma ponderación que los anteriores pares de divisas, debido a que el Brasil es un país que todavía se encuentra en desarrollo y crecimiento. Por tanto, a este par de divisas se le asignó una ponderación de inversión de 10%.

Así mismo, la ponderación para invertir en el yen es del 10%, y para el peso chileno será del 5% de la inversión en divisas.

4.3.4 Rendimiento Canasta de monedas

En base, a todos los objetivos de inversión presentados y cumpliendo con las políticas y lineamientos del fondo de inversión “Canasta de monedas”, se obtuvo un rendimiento neto para el inversionista de 4,94%, como se podrá observar en el siguiente cuadro:

CUADRO N° 11

Rendimiento Fondo de Inversión Canasta de Monedas

INVERSION TOTAL	% INV	RENDIMIENTO
Inversiones Nacionales	30%	1,64%
Inversiones Internacional	70%	7,57%
Tasa de Rendimiento Ponderada		5,79%
Comisión		0,85%
RENDIMIENTO NETO		4,94%

Fuente: Elaboración propia

El cálculo de las inversiones tanto nacional, como internacional se presenta el anexo N° 1.

4.3.5 Cálculo Benchmark

Como se mencionó dentro de las políticas del fondo de inversión canasta de monedas, se calculara el Benchmark para determinar el desempeño del fondo y fijar la comisión de éxito, en base a esto como se podrá observar en el siguiente cuadro se obtuvo un Benchmark de 1,8106%:

CUADRO N°12
Cálculo del Benchmark

CALCULO BENCHMARK	Tasa Ponderada	Ponderación
1. Tasa Promedio Ponderado DPFs en ME mayor a 1080 días	0,4326%	10%
2. Rendimiento Ponderado Fondos de Inversión Cerrados en ME	-0,0527%	45%
3. Tasa de Colocación Promedio ponderado BLP en ME	5,2533%	25%
4. Tasa de Rendimiento Fair Market a 5 años	2,3886%	20%
BENCHMARK		1,8106%

Fuente: Elaboración propia

4.4 Sociedad Administradora de Fondo de Inversión

4.4.1 Factibilidad Fondo de Inversión

Para determinar la factibilidad del fondo de inversión Canasta de monedas, para la sociedad administradora BNB SAFI S.A., se realizó un estudio de los costos que esta tendrá por su administración, y en base a la comisión fija y de éxito que esta percibirá ver si se obtendrían ganancias.

Los costos anuales por la apertura y mantenimiento del fondo de inversión, que la SAFI gastara por su administración serán:

CUADRO N° 13
Costos anuales del FIC “Canasta de Monedas”

COSTOS DEL FONDO		\$us	Bs.
<i>Tipo de Cambio Proyectado</i>		<i>6,86</i>	
Inscripción en el RMV anual		3.000,00	20.580,00
Inscripción BBV		8.029,00	55.078,94
EDV		6.540,00	44.864,40
Software SAFI + Licencia		21.000,00	144.060,00
Comisión por colocación Agencia de Bolsa		80.460,00	551.955,60
Costo de Estructuración FIC		35.920,00	246.411,20
Pago asesor de Inversiones		48.979,59	336.000,00
Calificación de riesgo		12.000,00	82.320,00
Auditoría externa		3.000,00	20.580,00
Representante prov.		3.000,00	20.580,00
Fideicomiso		12.000,00	82.320,00
Agente Pagador		1.000,00	6.860,00
TOTAL		234.928,59	1.611.610,14
CARTERA MINIMA		23.492.859	161.161.014
TOTAL CARTERA		25.000.000	171.500.000

Fuente: Elaboración propia en base a datos de BNB SAFI S.A.

Para la apertura del fondo, la sociedad Administradora de Fondos de inversión es la que cubrirá todos estos costos, a partir del segundo año de funcionamiento del fondo los costos de mantenimiento pasan a ser cubiertos directamente por el mismo fondo.

Como se mencionó anteriormente la SAFI, cobrara una comisión fija del 0,85%, en base al análisis realizado en el escenario base del Canasta de monedas FIC,

se obtuvo un rendimiento de 5,88%, generando un rendimiento para los participantes de 4,94%.¹⁵

Por tanto, como se podrá observar en el siguiente cuadro cobrando el 0,85% del total de la cartera, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión BNB SAFI S.A. tendrá como utilidad:

CUADRO Nº 14
Utilidad Fondo de Inversión Canasta de monedas

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
CARTERA		25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000	25.000.000
COMISIONES (%)		0,85%	0,85%	0,85%	0,85%	0,85%
<u>INGRESOS</u>						
Ingresos x Administración	0,0	180.625,0	180.625,0	180.625,0	180.625,0	212.500,0
Total - Ingresos	0,0	180.625,0	180.625,0	180.625,0	180.625,0	212.500,0
<u>GASTOS</u>						
Gastos de Operación	0,0	6.200,0	6.200,0	6.200,0	6.200,0	6.200
Gastos Administrativos	0,0	32.116,0	32.116,0	32.116,0	32.116,0	32.116,0
Otros Gastos Varios	65.489,0	99.525,9	103.755,9	103.755,9	75.525,9	70.276
Total - Gastos	65.489,0	137.841,9	142.071,9	142.071,9	113.841,9	108.592
Utilidad Anual	-65.489	42.783	38.553	38.553	66.783	103.908

Fuente: Elaboración propia

¹⁵ El modelo de la cartera de Canasta de monedas fondo de inversión, donde se calcula el rendimiento presentado se encuentra en los anexos.

Por tanto con este análisis podemos determinar que el fondo si es factible ya que el mismo empieza con ganancias positivas. Es preciso mencionar que a este monto todavía no se incluyó las comisiones de éxito, mismas que incrementarían las ganancias.

Así mismo, para brindar un análisis completo y evaluar el proyecto del Fondo de Inversión Canasta de Monedas, se ha calculado el VAN y la TIR en una tasa de descuento del 10%¹⁶.

VAN	131.240,88
TIR	65,72%

De acuerdo a los datos obtenidos, se puede concluir de que el proyecto si es viable obteniendo un VAN de 131.240,88 y la TIR de 65,72%.

¹⁶ Se estimó esta tasa de descuento en base a lo que en promedio de lo que rinde para BNB SAFI S.A. cada uno de sus fondos de inversión.

CONCLUSIONES

De acuerdo a las investigaciones realizadas y en base a los resultados obtenidos con la investigación, haciendo en una primera instancia un diagnóstico del mercado de Fondos de Inversión, demostramos que los fondos de inversión han dejado de ser una alternativa atractiva para el inversionista boliviano debido a los bajos rendimientos que ofrecen actualmente, afectando al crecimiento de la cartera de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

La alternativa que tenía el inversionista boliviano para obtener un mayor rendimiento para su dinero, a través de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión es cada vez menos atractiva, debido a que los rendimientos de los instrumentos del mercado de valores, en los que invierten estas para diversificar su cartera han disminuido bastante en los últimos años, ofreciendo tasas iguales a las tasas de interés que los ahorristas perciben por depositar su dinero en las entidades bancarias.

Así mismo, se pudo constatar en la investigación que las causas de la caída de las tasas de interés, fue principalmente el excedente de liquidez que actualmente existe en el sistema financiero y por otra parte la crisis a nivel internacional.

Por otra parte, el mercado de Fondos de Inversión, actualmente se está enfocado a los Fondos de Inversión Cerrados, buscando nuevos instrumentos de inversión que le permitan elevar sus rendimientos. Este tipo de fondos han tenido un crecimiento notable, en comparación con los fondos de inversión abiertos en los últimos años, ofreciendo mejores rendimientos para el inversionista, debido a que tienen más flexibilidad de liquidez y los mismos pueden invertir en otro tipo de instrumentos comparando con los fondos de inversión abiertos.

Así mismo, en cumplimiento a los objetivos específicos, según el análisis realizado se pudo constatar que gran parte del excedente de liquidez del sistema financiero se encuentra en la banca, principalmente en saldos de cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo y cuentas corrientes, esta liquidez esta fomentada principalmente por los inversionistas institucionales, a través de Depósitos a plazo fijo.

Motivo por el cual, se propuso que este fondo de inversión debería estar enfocado a los inversionistas institucionales pues de ellos es la liquidez que contribuye al excedente de la banca, existen los recursos que se puede captar de los mismos para canalizarlos a otro tipo de inversiones, como es el mercado de divisas. Los inversionistas institucionales tienen el perfil de inversionista, que se adecue al fondo de inversión que se diseñó. Siendo las principales características de este, un Fondo de Inversión Cerrado, el mismo que invertirá en otro tipo de instrumentos como es el mercado de divisas.

Según el análisis que se realizó, para segmentar el mercado del nuevo fondo de inversión que se propone en la presente investigación, se determinó que los inversionistas institucionales es un mercado atractivo para poder canalizar sus recursos a una nueva innovación de inversión generando rendimientos muy atractivos. Dentro de los inversionistas las compañías aseguradoras serían los clientes más potenciales para el fondo de inversión.

Por otra parte, cumpliendo con los objetivos específicos se procedió a diseñar la política del “Fondo de Inversión Cerrado Canasta de Monedas”, el mismo que será un fondo de inversión cerrado de largo plazo (5 años), expresado en dólares americanos; invirtiendo en el mercado internacional, diversas divisas y también en el mercado nacional. Las inversiones en ambos mercados estarán basadas en diversos lineamientos que se deberán cumplir al momento de invertir con el objetivo de minimizar el riesgo y obtener mejores rendimientos. La inversión principal dentro de la cartera de inversión serán las divisas.

En base a esto, se realizó un estudio del mercado de divisas donde se pudo observar los pares de monedas más transadas en este mercado, como el Euro, dólar, yen, libra esterlina, franco suizo, entre otras monedas, observando la volatilidad que tiene cada divisas y viendo la correlación entre las mismas de manera que se pueda ver el rendimiento que se podría obtener.

Como estrategia de inversión para diversificar la cartera del fondo de inversión, se planteó usar el índice de Sharpe, el mismo que permitió establecer el porcentaje de inversión de cada divisa, asumiendo un mismo riesgo y obteniendo una mayor rentabilidad. A mayor índice de Sharpe mayor es la inversión que se realizara en una divisa. Por otra parte, como estrategia también se planteó medir la correlación entre las divisas invertidas de manera que esta sea una estrategia de trading, que permita disminuir la exposición en el mercado.

Como solución al problema expuesto, y como se había planteado al inicio de la investigación, se realizó el diseño de un Fondo de Inversión Cerrado que invierta en divisas. Donde se planteó las distintas políticas y lineamientos que debe perseguir el fondo, para obtener un portafolio óptimo de inversiones en las distintas inversiones que se realizaran.

De acuerdo a todo lo expuesto, se considera que con esta alternativa podemos solucionar en parte el problema que se ha presentado debido a los bajos rendimientos que estos ofrecen al inversionista, ya que a través de la creación de fondo de inversión cerrado que invierta en otro tipo de mercado alternativo al mercado de valores, se pueden lograr obtener mejores tasas en el mercado boliviano, lo que permitirá incrementar las carteras de las Sociedades Administradoras de fondo de Inversión.

BIBLIOGRAFÍA

- **Ambram, Jorge. 1995.** Mercado de Capitales y de Valores. La Paz : Instituto Boliviano de Mercado de Capitales, 1995.
- **Basch, Antonín y Kybal, Milic. 1971.** Banco interamericano de Desarrollo. Recursos nacionales de inversión en America Latina. Mexico : Gráfica Panamericana, S. de R. L., 1971.
- **BBV, Bolsa Boliviana de Valores.** La Bolsa de Valores.
- **Bolivia, Superintendencia de recursos Jerárquicos. 1999.**Análisis Sectorial del sistema Financiero Boliviano. La Paz SRJ, 1999. **Lambrópulos Núñez, Estefanía. 2006.** Bolsa Boliviana de Valores. Santa Cruz : s.n., 2006.
- **Martínez Abascal, Eduardo. 1998.** INVERTIR EN BOLSA: Conceptos y estrategias . Aravaca (Madrid) : McGRAW – HILL/Interamericana de España, S. A. L/, 1998.
- **Mishkin Stanley, Frederic. 2008.** Moneda, Banca y mercados financieros . México : Pearson, 2008.
- **Owen, Deborah y Griffiths, Robin. 2008.** Cómo analizar el mercado: Tecnicas para entender el comportamiento de las acciones . Buenos Aires : The Economist , 2008.
- **Pozo Saldías, Arnold. 2010.** Mercado de Valores y Bolsa de Valores . La Paz : s.n., 2010.
- **Pozo, Carlos. 2012.** Fondos de Inversión. La Paz, Noviembre de 2012.
- **Superintendencia de valores, Bolivia.** Todo lo que usted debe saber acerca del MERCADO DE VALORES . Vol. 1.
- **Superintendencia de Recursos Jerárquicos. 1999.** Análisis Sectorial del sistema Financiero Boliviano. La Paz : SRJ, 1999.

- **Trucco Burrows, Eduardo. 1989.** La Bolsa de Valores y su reglamentación. Chile : EDITORIAL JURIDICA Ediar – ConoSur Ltda. , 1989.
- **Wcston, Frcd J. Copcland, Thomas E. 1995.** Finanzas en Administración . México : Editorial Me Graw Hill/Interamericana, Primera Edición , 1995.
- **Zorrila, Santiago, Torrcs X, Migucl Ccrvo, Luis Amado, Bcrvian Pcdro Alcino. 1997.** Metodología de la Investigación. México: Editorial Me Graw Hill, Primera Edición , 1997.
- **Grinblatt, Mark y Titman, Shcrindan. 2003.** Mercados Financieros y Estrategia Empresarial . Madrid : Me Graw Hill, 2003.
- **Vallc, Migucl Alcjandro Ballón. 2012.** Evolución Fondos de inversión en el Mercado de Valores . La Paz, 18 de Diciembre de 2012.
- **Mcdrano, Elisa. 2013.** Analistas prevén que la cotizacion del dolar se mantendrá estable . Pagina Siete. 2013.
- **VAN HORNE, Jamcs C. 1997.** Administración Financiera. México : Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, Quinta Edición , 1997.
- **Rios Bcltran, Raul. 1996.** Matemáticas Financieras. Bolivia : Universidad Mayor de San Andrés, Primera Edición, 1996.
- **Ross, Stcphcn A., Wcsterfield, Randolph W., Jaffc, Jcfficry F. 1999.** Finanzas Corporativas . México : Editorial Me Graw Hill, Quinta Edición , 1999.
- **Asociación dc Bancos Privados dc Bolivia. 2010.** docstoc.com. [En línea] ASOBAN, 18 de Enero de 2010. [Citado el: 14 de Agosto de 2012.] <http://www.docstoc.com/docs/22633150/Sistema-Financiero-Boliviano>. 1.
- **Autoridad dc Supervision dcl Sistema Financiero (ASFI). 2012.** www.asfi.gob.com. [En línea] 30 de Junio de 2012. [Citado el: 08 de Enero de 2013.]

- **BOLSA BOLIVIANA DE VALORES . 2012.** www.bbv.com. [En línea] Enero de 2012. [Citado el: 24 de Mayo de 2012.] <http://www.bbv.com.bo/aula.temario1.asp>.

- **Carvajal, Osacar Alejandro. 2008.** www.cms-forex.com. [En línea] Noviembre de 2008. [Citado el: 09 de Septiembre de 2012.] http://www.cms-forex.com/es/resources/new/trading_basics/.

- **Cernadas Miranda, Luis Fernando. 2011.** www.bcb.gob.bo. [En línea] BANCO CENTRAL DE BOLIVIA , Diciembre de 2011. [Citado el: 7 de Septiembre de 2012.] <http://www.bcb.gob.bo/eeb/sites/default/files/paralelas5eeb/jueves/macroeconomiaA/Luis%20Cernadas.pdf>.

- **Duarte, Catalina. 2012.** www.gerencie.com. [En línea] 19 de Abril de 2012. [Citado el: 08 de Septiembre de 2012.] <http://www.gerencie.com/importancia-del-mercado-de-divisas-en-el-marco-de-las-transacciones-internacionales.html>.

- **El Ecomomista -MX. 2012.** eleconomista.com.mx. [En línea] 02 de Mayo de 2012. [Citado el: 2012 de Septiembre de 19.] <http://eleconomista.com.mx/abc-fondos/2012/05/02/que-benchmark>.

- **Escudero, Elvin. 2010.** www.ageup.pe. [En línea] Marzo de 2010. [Citado el: 8 de Agosto de 2012.] http://www.ageup.pe/archivos/evento_conferencia/pdf/presentacion/120.pdf.

- **Ferreira Ayala, Ricardo. 2011.** www.aprendaforexrapido.com. [En línea] 2011. [Citado el: 09 de Septiembre de 2012.] <http://www.aprendaforexrapido.com/Ebook%20gratis.pdf>.

- **Finanzas y Banca en Bolivia . 2012.** [finanzasybanca.blogspot](http://finanzasybanca.blogspot.com). [En línea] 05 de Enero de 2012. [Citado el: 17 de Abril de 2012.] <http://finanzasybanca.blogspot.com/2012/01/bajos-intereses-estancan-la-cartera-de.html>.

- **Garrido Martos, Luis. 2011.** Zona Económica. [En línea] Zona Económica, 2011. [Citado el: 26 de Agosto de 2012.] <http://www.zonaeconomica.com/inversion/definicion>.
- **Jimenez Valencia, Alejandro y Jaramillo Sierra, Ricardo. 2008.** www.google.com. [En línea] 28 de Octubre de 2008. [Citado el: 20 de Agosto de 2012.] <http://repositorio.utp.edu.co/xml/bitstream/handle/11059/1494/3326J37.pdf?sequence=1>.
- **Lopez, Raul. 2012.** www.straightforex.com. [En línea] 25 de Agosto de 2012. [Citado el: 09 de Septiembre de 2012.] <http://www.straightforex.com/esp/2012/08/25/beneficios-del-mercado-forex/>.
- **Obseravtorio Boliviano de Industrias Extractivas OBIE. 2010.** [En línea] El Diario, 1 O de Noviembre de 201 O. [Citado el: 04 de Enero de 2013.] <http://plataforma.energetica.org/obie/content/13239>.
- **Planeta Forex. 2012.** www.planetaforex.com. [En línea] Septiembre de 2012. [Citado el: 09 de Septiembre de 2012.] <http://www.planetaforex.com/imgs/Uploads/curso.htm>.
- **SF Free Curso Forex Gratis. 2012.** api.ning.com. [En línea] Enero de 2012. [Citado el: 25 de Agosto de 2012.] http://api.ning.com/files/Pp9njAMWrxwcltjF*rqqVNClyTghHS2sl55vm3sbuAZz2vU1_hALfrKzJjobqKpjucfQm4kbqGFB84vBA571EOicRg0fMsF/CursoMuyCompletoOperacinenForex.pdf.
- **Anónimo. 2012.** www.elmundo.com.bo. [En línea] 25 de Junio de 2012. [Citado el: 15 de Diciembre de 2012.] <http://www.elmundo.com.bo/Secundarianew.asp?edicion=25/06/2010&Tipo=Economia&Cod=10322>.

ANEXOS

ANEXO 1

Rendimiento Anual de Divisas

EUR/USD - EURO			USD/JPY - YEN		
Fecha	Tipo de Cambio	Cambio%	Fecha	Tipo de Cambio	Cambio%
01/01/2007	1,3201		01/01/2007	119,0400	
31/12/2007	1,4589	10,51%	31/12/2007	111,7500	6,12%
01/01/2008	1,4592		01/01/2008	111,6500	
31/12/2008	1,3364	8,42%	31/12/2008	90,6400	18,82%
01/01/2009	1,3945		01/01/2009	90,7500	
31/12/2009	1,4801	6,14%	31/12/2009	93,0300	2,51%
01/01/2010	1,4324		01/01/2010	93,0400	
31/12/2010	1,3284	7,26%	31/12/2010	81,1200	12,81%
03/01/2011	1,3361		03/01/2011	81,7400	
30/12/2011	1,2562	5,98%	30/12/2011	76,9100	5,91%
02/01/2012	1,2834		02/01/2012	76,9000	
31/12/2012	1,3619	6,12%	31/12/2012	86,7500	12,81%
PROMEDIO		7,40%			9,83%
VOLATILIDAD		0,0735			14,1825

GBP/USD - LIBRA ESTERLINA			USD/CHF - FRANCO SUIZO		
Fecha	Tipo de Cambio	Cambio%	Fecha	Tipo de Cambio	Cambio%
01/01/2007	1,9592		01/01/2007	1,2188	
31/12/2007	1,9850	1,32%	31/12/2007	1,1335	7,00%
01/01/2008	1,9864		01/01/2008	1,1332	
31/12/2008	1,4593	26,54%	31/12/2008	1,0687	5,69%
01/01/2009	1,4678		01/01/2009	1,0917	
31/12/2009	1,6170	10,16%	31/12/2009	1,0152	7,01%
01/01/2010	1,6151		01/01/2010	1,0352	
31/12/2010	1,5612	3,34%	31/12/2010	0,9352	9,66%
03/01/2011	1,5489		03/01/2011	0,9334	
30/12/2011	1,5743	1,64%	30/12/2011	0,9781	4,79%
02/01/2012	1,5514		02/01/2012	0,9698	
31/12/2012	1,6149	4,09%	31/12/2012	0,9154	5,61%
PROMEDIO		7,85%			6,63%
VOLATILIDAD		0,1968			0,0953

USD/CLP - PESO CHILENO			USD/BRL - REALES		
Fecha	Tipo de Cambio	Cambio%	Fecha	Tipo de Cambio	Cambio%
03/08/2007	521,5900		02/01/2007	2,1311	
31/12/2007	497,9500	4,53%	31/12/2007	1,7800	16,48%
02/01/2008	497,7500		02/01/2008	1,7712	
31/12/2008	638,5000	28,28%	31/12/2008	2,3145	30,67%
02/01/2009	641,1400		02/01/2009	2,3177	
31/12/2009	507,4500	20,85%	31/12/2009	1,7445	24,73%
04/01/2010	505,8000		04/01/2010	1,7200	
31/12/2010	468,0000	7,47%	31/12/2009	1,7445	1,42%
03/01/2011	465,7500		03/01/2011	1,6472	
30/12/2011	519,5500	11,55%	30/12/2011	1,8668	13,33%
02/01/2012	518,6500		02/01/2012	1,8714	
31/12/2012	479,2000	7,61%	31/12/2012	2,0516	9,63%
PROMEDIO		13,38%			16,04%
VOLATILIDAD		58,2595			0,2332

ANEXO 2

Escenario Base Fondo de Inversión “Canasta de Monedas”

ESCENARIO BASE - FONDO CANASTA DE MONEDAS

VALOR TOTAL DEL FONDO - \$us	25.000.000
INVERSIÓN NACIONAL 30%	7.500.000
INVERSIONES EN EL EXTRANJERO 70%	17.500.000
Monto Máximo por Moneda Extranjera	3.500.000

INVERSIÓN TOTAL	% INV.	RENDIMIENTO
Inversiones Nacionales	30%	1,64%
Inversiones Internacional	70%	7,57%
Tasa de Rendimiento Ponderada		5,79%
	Comisión	0,85%
	RENDIMIENTO NETO	4,94%

Inversión Nacional

TÍTULOS VALORES	% INV.	INVERSIÓN	TASA ANUAL	REND. ANUAL
Letras del Tesoro (A)	35%	2.625.000	0,84%	22.295
Deposito a Plazo Fijo (B)	45%	3.375.000	2,30%	77.625
Bonos Corporativos (C)	20%	1.500.000	3,00%	45.000
Total	100%	7.500.000	1,93%	144.920

LINEAMIENTOS:

- ^A El máximo plazo de inversión en letras del tesoro será 364 días, se invertirá hasta el 40% de la inversión nacional del fondo Canasta de Monedas, para poder tener una cobertura y mitigar el riesgo de las inversiones en el extranjero.
- ^B Se invertirá en Depósitos a Plazo Fijo de Bancos cuya calificación de riesgo sea por encima de AA, se invertirá hasta 45% de la inversión nacional del fondo. Los plazos de inversión podrán ser de corto plazo (360 días) y largo plazo (hasta 3 años).
- ^C Se invertirá en bonos de empresas corporativas emitidos en el mercado nacional hasta un plazo de 7 años, es decir se podrá invertir hasta dos años por encima de la duración actual del fondo, en el entendido de que al final del fondo se liquidará. Se invertirá en estos Bonos hasta el 15% de las inversiones nacionales, y de este 15% solo el 7% podrá ser invertido a un plazo de vida más allá del fondo, siempre y cuando sea solo dos años más de la duración vigente del fondo.

Letras del Tesoro		Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión		2.625.000					
Plazo (Días)		364					
Tasa de rendimiento		0,840%					
Valor Final (US)		2.647.295	2.647.295	2.669.779	2.692.455	2.715.323	2.738.385
Rendimiento Neto por Año (Gananda)			22.295	22.484	22.675	22.868	23.062
Total Letras del Tesoro			2.647.295	2.669.779	2.692.455	2.715.323	2.738.385
DPF's		Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión		3.375.000					
Plazo (Años)		5					
Tasa de rendimiento		2,30%					
Rendimiento de interés al Fondo			77.625	77.625	77.625	77.625	77.625
Pago de Capital							3.375.000
Total DPF's			77.625	77.625	77.625	77.625	3.452.625
Bonos a largo plazo		Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión		1.500.000					
Plazo (Años)		5					
Tasa de rendimiento		3,00%					
Rendimiento de interés al Fondo			45.000	45.000	45.000	45.000	45.000
Pago de Capital							1.500.000
Total Otros Renta Fija			45.000	45.000	45.000	45.000	1.545.000
FLUJO INVERSIÓN NACIONAL			769.941	2.792.404	2.815.080	2.837.548	2.859.971

Inversión Extranjero

Titulos Valores	% INV.	INVERSION	TASA ANUAL	REND. ANUAL
BLE - Bonos del Extranjero (a)	15%	2.625.000	3,50%	91.875
CDE - Certificado de Depósito (b)	10%	1.750.000	5,00%	87.500
Monedas (c)	75%	13.125.000	8,73%	1.145.308
Total	100%	17.500.000	7,57%	1.324.681

LINEAMIENTOS:

- a. El 25% de la inversión en el extranjero sera invertido en titulos de renta fija, de los cuales el 15% sera invertido en bonos emitidos en el extranjero en divisas monedas, mismas que hayan tenido un comportamiento estable, esto para mitigar el riesgo de la inversion en monedas.
- b. Se invertira en Certificados de depósitos de Bancos en el extranjero hasta 10% de la inversión en el extranjero del fondo.
- c. El 75% de la Inversion del extranjero del fondo se invertira en monedas, por moneda se podra invertir hasta un 20% del total de la inversion en el extranjero.

BONOS EXTRANJERO	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión	2.625.000					
Plazo (Días)	360					
Tasa de rendimiento	3,500%					
Valor Final BLE		2.716.875	2.811.966	2.910.384	3.012.248	3.117.677
Rendimiento Neto por Año (Ganancia)		91.875	95.091	98.419	101.863	105.429
Total Bonos Extranjero		2.716.875	2.811.966	2.910.384	3.012.248	3.117.677

CERTIFICADO DE DEPOSITO EXTRANJERO	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión	1.750.000					
Plazo (Días)	360					
Tasa de rendimiento	5,000%					
Valor Final CDE		1.837.500	1.929.375	2.025.844	2.127.136	2.233.493
Rendimiento Neto por Año (Ganancia)		87.500	91.875	96.469	101.292	106.357
Total Letras del Tesoro		1.837.500	1.929.375	2.025.844	2.127.136	2.233.493

INVERSIÓN EN MONEDAS

	INDICE DE SHARPE	% INV.	INVERSIÓN	TASA ANUAL	REND. ANUAL
USD/BRL - REALES	0,6478	10%	1.312.500	16,04%	210.581,62
EUR/USD - EURO	0,5349	25%	3.281.250	7,40%	242.952,09
USD/CHF - FRANCO SUIZO	0,3759	25%	3.281.250	6,63%	217.417,10
GBP/USD - LIBRA ESTERLINA	0,3386	25%	3.281.250	7,85%	257.509,13
USD/JPY - YEN	0,0063	10%	1.312.500	9,83%	129.086,71
USD/CLP - PESO CHILENO	0,0021	5%	656.250	13,38%	87.819,72
Total		100%	13.125.000	8,73%	1.145.306

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
PLAZO LARGO						
Inversión	3.281.250					
Rendimiento de interés al Fondo	7,40%					
Valor Inicial	3.281.250	3.281.250,00	3.524.202,09	3.785.142,96	4.065.404,57	4.366.417,45
GANANCIA		242.952,09	260.940,88	301.012,88	323.300,64	323.300,64
PLAZO MEDIO						
Inversión	1.312.500					
Rendimiento de interés al Fondo	9,83%					
Valor Inicial	1.312.500	1.312.500,00	1.441.526,71	1.583.237,53	1.738.879,38	1.909.821,77
GANANCIA		129.026,71	141.710,82	155.641,85	170.942,39	187.747,06
PLAZO CORTO						
Inversión	3.281.250					
Rendimiento de interés al Fondo	7,85%					
Valor Inicial	3.281.250	3.281.250,00	3.538.759,13	3.816.477,30	4.115.990,52	4.439.009,22
GANANCIA		257.509,13	277.718,18	299.513,21	323.018,70	348.368,88
PLAZO MUY CORTO						
Inversión	3.281.250					
Rendimiento de interés al Fondo	6,63%					
Valor Inicial	3.281.250	3.281.250,00	3.498.667,10	3.730.490,35	3.977.674,32	4.241.236,81
GANANCIA		217.417,10	231.823,25	247.183,97	263.562,49	281.026,26
PLAZO MUY MUY CORTO						
Inversión	656.250					
Rendimiento de interés al Fondo	13,38%					
Valor Inicial	656.250	656.250,00	744.069,72	843.641,53	956.538,09	1.084.542,53
GANANCIA		87.819,72	99.571,81	112.896,56	128.004,44	145.134,06
PLAZO MUY MUY MUY CORTO						
Inversión	1.312.500					
Rendimiento de interés al Fondo	16,04%					
Valor Inicial	1.312.500	1.312.500,00	1.523.081,62	1.767.449,61	2.051.024,76	2.380.097,61
GANANCIA		210.581,62	244.367,99	283.575,16	329.072,84	381.870,32
GANANCIA TOTAL		1.523.081,62	1.767.449,61	2.051.024,76	2.380.097,61	2.761.967,93

Modelo de Costos

DATOS		Inversión		1		2		3		4		5		
		Año 0		Año 1		Año 2		Año 3		Año 4		Año 5		
		Cenit - Comisión Sps		Costo - Comisión Ila										
COSTOS DEL FONDO		\$us	Bs	65.489	36.138	63.388	38.253	65.503	38.253	65.503	24.138	51.388	24.138	46.138
INVERSION	Inscripción en el RMV anual	3.000	20.580	3.000										
	Inscripción BBV	8.029	55.079	8.029										
	EDV	6.540	44.864	6.540										
	Costo de Estructuración FIC	35.920	246.411	35.920										
	Calificación de riesgo	12.000	82.370	12.000										
	MANTENIMIENTO ANUAL RMV	3.000	20.580		3.000			3.000		3.000		3.000		3.000
	Software SAFI + licencia	21.000	144.060											
	Comisión por colocación Agencia d	80.460	551.956		12.000		14.115	5.250		5.250		5.250		
	Pago asesor de Inversiones	48.276	331.172		24.138		24.138	24.138		24.138		24.138		24.138
	Auditoria externa	3.000	20.580		3.000			3.000		3.000		3.000		3.000
	Representante prov.	3.000	20.580		3.000			3.000		3.000		3.000		3.000
	Fideicomiso	12.000	82.370		12.000			12.000		12.000		12.000		12.000
	Agente Pagador	1.000	6.860		1.000			1.000		1.000		1.000		1.000
	GASTOS OPERACIONALES				-	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100
Gastos x Administración EDV		0,02%			2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500	2.500
Custodia		100	686		600	600	600	600	600	600	600	600	600	600
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN				-	15.908	16.208	15.908	16.208	15.908	16.208	15.908	16.208	15.908	16.208
Costos - Oportunidad Personal		2.000	13.720		14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000	14.000
Gastos - Comercialización		300	2.058		300	300		300		300		300		300
Servicios Contratados		104	713		624	624	624	624	624	624	624	624	624	624
Comunicación y Traslado		55	377		330	330	330	330	330	330	330	330	330	330
Otros gastos - Administrativos		159	1.091		954	954	954	954	954	954	954	954	954	954
TOTAL - COSTOS FONDO				65.489	55.146	82.696	57.251	84.811	57.251	84.811	43.146	70.696	43.146	65.446
TOTAL - COSTOS FONDO POR AÑO				65.489		137.842		142.072		142.072		113.842		108.592

ANEXO 4

Benchmark

1. Tasa Promedio Ponderado DPFs en ME mayor a 1080 días

0,4326%

Banco	DPF's (1080 Días)	Tasa	Tasa Ponderada
BNB	38.721,06	0,00	0,00000
BME	23.846,69	0,00	0,00000
BCP	437,73	0,00	0,00000
BDB	-	0,00	0,00000
BIS	51.191,13	0,00	0,00000
BUN	8.815,81	0,00	0,00000
BEC	88.134,33	0,30	0,00057
BSO	9.439,18	0,00	0,00000
BGA	133.812,19	0,00	0,00000
BLA	36.913,49	0,00	0,00000
BIE	71.200,73	2,44	0,00376
Total	462.512,33		0,4326%

2. Rendimiento Ponderado Fondos de Inversión Cerrados en ME

-0,0527%

Fondo de Inversión	Cartera	Rend. 30 días	Rend. Ponderado
Gestión Activa	32.467.696,62	-4,86%	-0,00024
Factoring Internacional	12.417.137,67	0,89%	0,00002
Estratégico	9.316.717,01	-15,12%	-0,00021
Internacional	11.384.088,00	-5,11%	-0,00009
Total	65.585.639,30		-0,0527%

3. Tasa de Colocación Promedio ponderado BLP en ME

5,2533%

Emisor	Plazo en Años	Total Emisión \$us	Tasa de Emisión	Tasa promedio P. Colocación	Tasa Ponderada
Transierra	7	135.000.000,00	5,85%	5,27%	5,16%
Merinco	6	3.000.000,00	4,50%	4,50%	0,10%
Total		138.000.000,00			5,2533%

4. Tasa de Rendimiento Fair Market a 5 años

2,3886%

Fecha	FAIR-MARKET
01/08/2013	2,37
02/08/2013	2,2266
05/08/2013	2,2608
06/08/2013	2,2776
07/08/2013	2,2436
08/08/2013	2,2425
09/08/2013	2,2448
12/08/2013	2,2459
13/08/2013	2,3426
14/08/2013	2,3466
15/08/2013	2,3977
16/08/2013	2,4529
19/08/2013	2,5006
20/08/2013	2,4439
21/08/2013	2,55
22/08/2013	2,5817
23/08/2013	2,5287
26/08/2013	2,4912
27/08/2013	2,4205
28/08/2013	2,491
29/08/2013	2,501
2,3886%	

CALCULO BENCHMARK

	Tasa Ponderada	Ponderación
1. Tasa Promedio Ponderado DPFs en ME mayor a 1080 días	0,4326%	10%
2. Rendimiento Ponderado Fondos de Inversión Cerrados en ME	-0,0527%	45%
3. Tasa de Colocación Promedio ponderado BLP en ME	5,2533%	25%
4. Tasa de Rendimiento Fair Market a 5 años	2,3886%	20%
BENCHMARK		1,8106%