

UNIVERSIDAD LA SALLE

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

CARRERA DE INGENIERÍA COMERCIAL



**“CONTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN AL MERCADO DE
VALORES EN BOLIVIA A TRAVÉS DE UN ANÁLISIS DE HIPÓTESIS
DIRECCIONAL PARA EL PERÍODO 2010-2016”**

Por:

Iván Emmanuel Salinas Rivamontán

Tutor: Roberto Morante

Tesis de grado presentado para la obtención del Título de
Licenciatura en Ingeniería Comercial

La Paz - Bolivia

2018

RESUMEN

El presente trabajo, tiene como propósito determinar si los fondos de inversión contribuyeron al mercado de valores, a través de un análisis de hipótesis direccional, entre los períodos 2010 y 2016. Asimismo, establecer el aporte de los fondos abiertos y cerrados en el crecimiento y desarrollo del mercado de valores, a partir de la relación entre la cartera administrada de los fondos de inversión y las operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores.

Por lo cual en la primera parte se determinó el planteamiento del problema, conjuntamente a la hipótesis, objetivos y las delimitaciones conceptuales del crecimiento y desarrollo para la elaboración de la presente investigación.

Entendiendo el crecimiento como los cambios o variaciones en el volumen de la cartera administrada de los fondos de inversión abiertos y cerrados en el mercado de valores. Por su parte, para el estudio del desarrollo se consideró los cambios cualitativos de los fondos referidos a largo plazo dentro de la bolsa de valores.

En el segundo capítulo se estudió los principales conceptos, lineamientos y marco normativo, relacionados tanto con el mercado de valores como con los fondos de inversión.

Con base a esto se estableció que uno de los principales propósitos del mercado de valores es colaborar al flujo de recursos entre oferentes y demandantes, por medio de diferentes tipos de mecanismos e intermediarios. Asimismo, el principio fundamental de los fondos de inversión consiste en el incremento de la rentabilidad asumiendo mayores riesgos, sin embargo no todos los fondos poseen la misma relación entre el riesgo y retorno, debido a que cuentan con distintas políticas de inversión expresadas en su reglamento interno.

Por su parte la tercera sección comprendió el diseño metodológico, específicamente se señalaron las fuentes de estudio junto con el enfoque, tipo y diseño de la investigación.

Entretanto el cuarto capítulo para comprobar el crecimiento del mercado de valores se empleó el modelo estadístico de prueba de hipótesis, con el fin de establecer si existió una relación positiva entre las operaciones de la bolsa y las operaciones de los fondos de inversión.

De la misma forma, para verificar el desarrollo del mercado de valores, se examinaron las estrategias que fueron implementadas por los fondos de inversión, dirigidas a contribuir el flujo de recursos entre los oferentes y demandantes y así también como influyó en el volumen de la cartera administrada y las tasas de rendimiento ponderadas.

Por último, se definieron las conclusiones y en base a los supuestos utilizados en el presente trabajo, se evidenció que únicamente los fondos de inversión cerrados contribuyeron al crecimiento y desarrollo del mercado de valores.

En lo que concierne al crecimiento del mercado de valores este comportamiento, fue debido a que durante la prueba de hipótesis no existió una relación poblacional entre las operaciones de los fondos abiertos y las operaciones en bolsa, a diferencia de los fondos cerrados.

En tanto para el desarrollo del mercado de valores, se debió a que los fondos abiertos mantuvieron las mismas estrategias para canalizar los recursos de los oferentes hacia los demandantes, en comparación de los fondos cerrados que implementaron nuevas estrategias orientadas a promover el flujo de recursos y al mismo tiempo impulsar el crecimiento y desarrollo de empresas de diversos sectores del mercado productivo.

INTRODUCCIÓN

Uno de los principales mercados financieros, es el mercado de valores, catalogado como el espacio que reúne a oferentes y demandantes de valores, para realizar transacciones, que contribuyan al flujo de recursos, por medio de diferentes tipos de mecanismos e intermediarios.

De la misma forma, uno de los principales intermediarios del mercado de valores, son los fondos de inversión, catalogados como productos financieros, formados por los aportes realizados por sus participantes, para su inversión en valores que se encuentren inscritos y cotizados en la Bolsa Boliviana de Valores, por cuenta y riesgo de sus participantes.

Tras el crecimiento de las operaciones de la bolsa y la cartera administrada de los fondos de inversión, el presente trabajo busca determinar si los fondos de inversión abiertos y cerrados contribuyeron al mercado de valores boliviano entre los períodos 2010 y 2016.

ÍNDICE

CAPÍTULO I MARCO REFERENCIAL.....	11
1.1 Antecedentes.....	11
1.1.1 Antecedentes de la Bolsa de Valores en el Mundo y en Bolivia.....	11
1.1.2 Antecedentes de los Fondos de Inversión en el Mundo y en Bolivia.....	15
1.1.3 Antecedentes de Trabajos de Investigación	20
1.2 Formulación del problema.....	21
1.3 Pregunta de Investigación.....	22
1.4 Hipótesis.....	23
1.5 Objetivos	23
1.5.1 Objetivo General.....	23
1.5.2 Objetivos Específicos.....	23
1.6 Justificación	23
1.6.1 Justificación Técnica.....	23
1.6.2 Justificación Económica	23
1.6.3 Justificación Social	24
1.6.4 Justificación Académica	24
1.7 Alcances y Aportes.....	24
1.7.1 Alcance.....	24
1.7.2 Delimitación Temporal	24
1.7.3 Delimitación Espacial.....	24
1.7.4 Delimitación Conceptual.....	24
1.7.5 Aporte	25
CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO	26
2.1 Sistema Financiero.....	26
2.2 Instituciones Financieras	26
2.2.1 Intermediación Financiera Directa	27
2.2.2 Intermediación Financiera Indirecta	27
2.3 Mercado Financiero.....	27

2.3.1 Mercado Monetario o de Dinero.....	29
2.3.2 Mercado de Capitales.....	29
2.4 Instrumentos financieros.....	29
2.4.1 Valores	31
2.4.1.1 Según su naturaleza.....	31
2.4.1.2 Según la forma de expedición.....	32
2.5 Mercado de Valores	32
2.5.1 Fase de negociación.....	33
2.5.1.1 Mercado Primario.....	33
2.5.1.2 Mercado Secundario.....	33
2.5.2 Mecanismo de Negociación.....	34
2.5.2.1 Mercado Bursátil.....	34
2.5.2.2 Mercado Extra Bursátil.....	34
2.6 Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.....	35
2.6.1 Estados Financieros de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	35
2.6.2 Instrumentos.....	36
2.6.2.1 Fondos de Inversión	36
2.7 Estadística.....	43
2.7.1 Estadística Descriptiva	44
2.7.2 Estadística Inferencial.....	44
2.8 Marco Legal	44
 CAPÍTULO III MARCO METODOLÓGICO	 46
3.1 Enfoque de la Investigación	46
3.2 Diseño de Investigación.....	46
3.3 Tipo de la Investigación	47
3.4 Fuentes de Estudio.....	48
3.4.1 Fuentes Primarias	48
3.4.2 Fuentes Secundarias	49
3.5 Identificación de Variables.....	49

CAPÍTULO IV MARCO PRÁCTICO	50
4.1 Presentación de los Resultados de las Entrevistas	50
4.1.1 Análisis de los Resultados de las Entrevistas.....	51
4.2 Prueba de hipótesis.....	52
4.2.1 Determinación de la Hipótesis Nula y Alternativa	55
4.2.2 Nivel de Significancia.....	56
4.2.3 Valor Crítico.....	57
4.2.4 Estadístico de Prueba.....	58
4.2.5 Toma de Decisión.....	60
4.3 Estrategias Implementadas.....	63
4.3.1 Cartera Administrada de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados.....	65
4.3.2 Tasas de Rendimiento de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados.....	70
4.4 Conclusiones del Marco Práctico	75
CAPÍTULO V CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	78
5.1 Conclusiones Generales del Trabajo.....	78
5.2 Recomendaciones Generales del Trabajo	80
BIBLIOGRAFÍA.....	82
ANEXOS.....	85

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Intermediación Financiera Directa e Indirecta.....	27
Figura 2: Segmentación de los Mercados Financieros	28
Figura 3: Clasificación de Instrumentos.....	30
Figura 4: Clasificación de Valores	31
Figura 5: Mercado de Valores	33
Figura 6: Beneficios de los Fondos de Inversión.....	37
Figura 7: Clasificación de los Fondos de Inversión.....	38
Figura 8: Relación Riesgo y Rendimiento	43
Figura 9: Clasificación de la Estadística	44
Figura 10: Fuentes de Estudio	48
Figura 11: Población y Muestra del Trabajo	55
Figura 12: Procedimiento para la Prueba de Hipótesis.....	55
Figura 13: Valor Crítico.....	57
Figura 14: Decisión del Trabajo de los Fondos de Inversión Abiertos.....	61
Figura 15: Decisión del Trabajo de los Fondos de Inversión Cerrados.....	62

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 1: Montos Operados en la Bolsa Boliviana de Valores (1989-1998)	13
Gráfica 2: Montos Operados en la Bolsa Boliviana de Valores (1999-2008)	14
Gráfica 3: Montos Operados en la Bolsa Boliviana de Valores (2009-2016)	15
Gráfica 4: Cartera Administrada de los Fondos de Inversión (1992-2001)	17
Gráfica 5: Cartera Administrada de los Fondos de Inversión (2002-2011)	18
Gráfica 6: Cartera Administrada de los Fondos de Inversión (2012-2016)	19
Gráfica 7: Evolución Vertical de la Cartera Administrada de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados (2010-2016)	22
Gráfica 8: Evolución Horizontal de la Cartera Administrada de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados (2010-2016)	65
Gráfica 9: Cartera por Emisor de los Fondos de Inversión Abiertos (2016)	66
Gráfica 10: Cartera por Emisor de los Fondos de Inversión Cerrados (2016)	67
Gráfica 11: Cartera por Instrumento de los Fondos de Inversión Abiertos (2016)	68
Gráfica 12: Cartera por Instrumento de los Fondos de Inversión Cerrados (2016)	69
Gráfica 13: Tasas de Rendimiento de los Fondos De Inversión Abiertos y Cerrados en Bolivianos a 360 Días (2010-2016)	70
Gráfica 14: Tasas de Rendimiento de los Fondos De Inversión Abiertos y cerrados en dólares a 360 días (2010-2016)	71
Gráfica 15: Tasas de Rendimiento de los Fondos De Inversión Abiertos y la Bolsa Boliviana de Valores en Bolivianos a 360 Días (2010-2016)	72
Gráfica 16: Tasas de Rendimiento de los Fondos De Inversión Abiertos y la Bolsa Boliviana de Valores en Dólares a 360 Días (2010-2016)	73
Gráfica 17: Tasas de Rendimiento de los Fondos De Inversión Cerrados y la Bolsa Boliviana de Valores en Bolivianos a 360 Días (2010-2016)	74
Gráfica 18: Tasas de Rendimiento de los Fondos De Inversión Cerrados y la Bolsa Boliviana de Valores en Dólares a 360 Días (2010-2016)	74

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Resultados de las Entrevistas	50
Tabla 2: Hipótesis Direccional.....	53
Tabla 3: Hipótesis No Direccional	54
Tabla 4: Hipótesis Direccional del Trabajo	54
Tabla 5: Formulación de la Hipótesis Nula y Alternativa	56
Tabla 6: Error De Tipo I Y II	57
Tabla 7: Valor Crítico	58
Tabla 8: Prueba t de Significación del Coeficiente de Correlación	59
Tabla 9: Estadístico de Prueba	59
Tabla 10: Toma de Decisión	60
Tabla 11: Toma de Decisión del Trabajo.....	61

CAPÍTULO I

MARCO REFERENCIAL

1.1 Antecedentes

1.1.1 Antecedentes de la Bolsa de Valores en el Mundo y en Bolivia

La bolsa de valores es la institución que reúne a oferentes y demandantes para realizar transacciones, por medio de diferentes tipos de mecanismos y a través de intermediarios especializados (Bolsa de Comercio de Santiago, 2016).

La bolsa de valores registra su origen en el siglo XIII, en la ciudad de Brujas (Bélgica), la familia de nobles Van Der Buërse se encontraba a cargo de dirigir importantes transacciones de carácter mercantil en un edificio ubicado en la plaza de la ciudad, dicha familia poseía un escudo situado en la parte frontal del inmueble, representado por tres monederos de piel en forma de bolsas, con el paso del tiempo dado el parecido físico de los monederos, el volumen de las negociaciones y a la traducción del apellido Buërse, derivó en el denominativo de bolsa (Bolsa Boliviana de Valores, 2016).

En el año 1602 la compañía Holandesa de las Indias Orientales fundó la Bolsa de Valores de Ámsterdam, considerada como la más antigua del mundo, debido a que realizaba operaciones con bonos y acciones iguales a las del mercado bursátil actual (Forbes, 2016).

Tras el paso del tiempo, fueron estableciéndose más bolsas alrededor del mundo, entre las más reconocidas se encuentran la Bolsa de Londres que fue fundada en el año 1801, la Bolsa de Nueva York instaurada en 1816 y la Bolsa de Tokio constituida en 1878.

Por otro lado, el 19 de abril de 1979, en la ciudad de La Paz (Bolivia), la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia (CEPB) fundó la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con un capital suscrito de Bs 1,42 millones y un total de 71 socios

Sin embargo, debido a los problemas económicos que se presentaron durante el período de la hiperinflación (1982-1985) retrasaron el inicio de las operaciones de la BBV. El 17 de octubre de 1989 la Comisión Nacional de Valores (CNV)¹ autorizó el funcionamiento de las actividades bursátiles de la BBV a partir del 20 de octubre del mismo año.

No obstante, la primera transacción se concretó el 16 de noviembre de 1989, consistente en la compraventa en rueda de los Certificados de Depósito (CDS) emitidos por el Banco Central de Bolivia (BCB) por un total de \$US 29,69 millones, siendo la única transacción en bolsa durante el año.

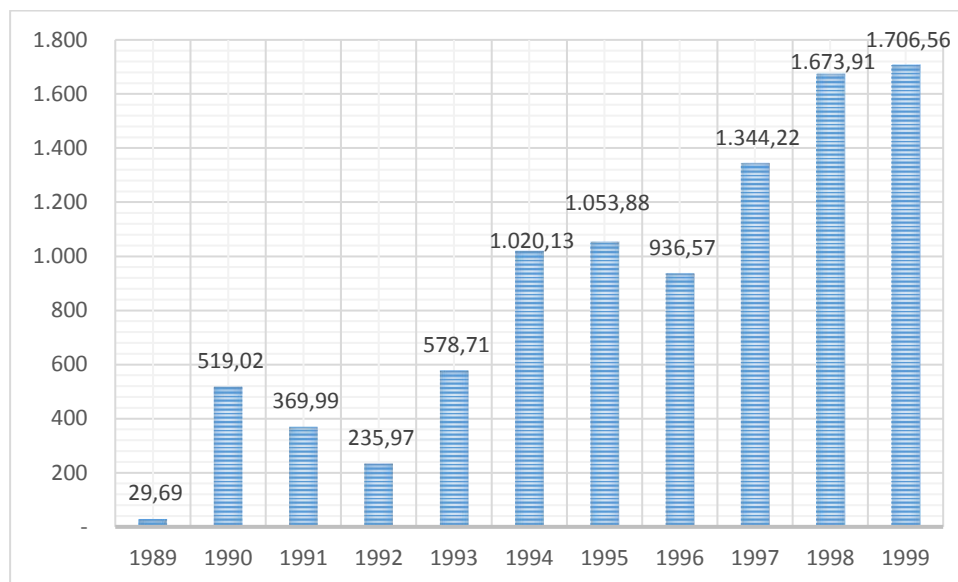
En el transcurso de las siguientes gestiones empezó la diversificación de los instrumentos transados en bolsa, durante el año 1994 se operaron Bonos Bancarios Bursátiles (BBB), Bonos a Largo Plazo (BLP), Depósitos a Plazo Fijo (DPF), entre otros, llegando a un monto negociado de \$US 1.020,13 millones (superior en 76,28% a la gestión pasada), de los cuales el 10,30% correspondió a operaciones de compraventa y el 89,70% a reporto.

Consecutivamente, el 31 de marzo de 1998, se promulgó la Ley N°1834 del Mercado de Valores, con el objetivo de regular y promover el funcionamiento del mercado de valores, al finalizar la gestión el volumen de negociaciones fue de \$US 1.673,91 millones (reflejando un crecimiento de 24,53% respecto a la gestión anterior) siendo el 30,59% operaciones de compraventa y el 69,41% reporto.

A continuación se muestran los montos operados en la BBV, durante sus diez primeros años.

¹ Comisión Nacional de Valores. Actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

GRÁFICA N° 1
MONTOS OPERADOS EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
 (1989-1998)
 EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



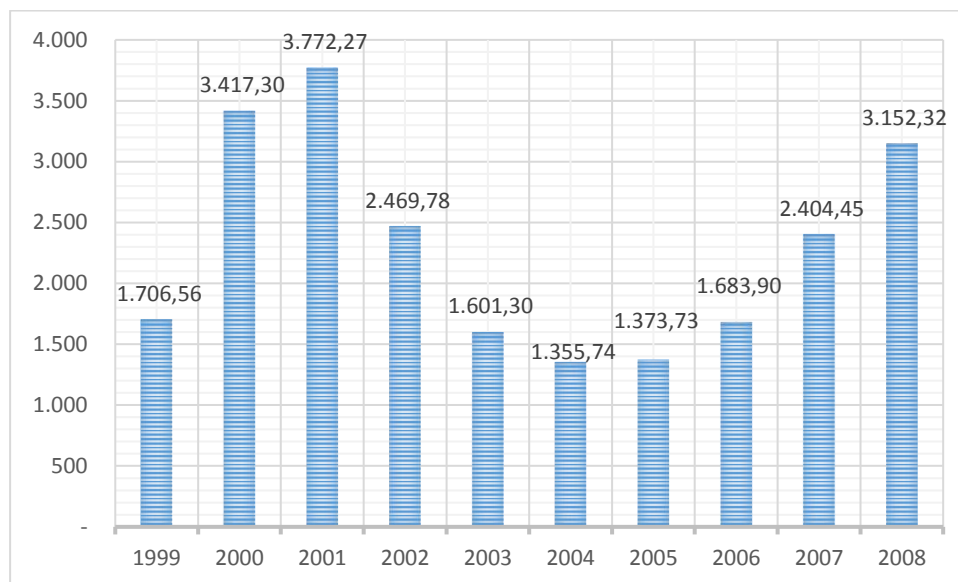
Fuente: Elaboración propia con datos de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (2017).

Durante el año 2002, el mercado de valores se vio afectado por la crisis económica que atravesaba el país, el volumen de las operaciones en la BBV llegó a alcanzar los \$US 2.469,78 millones (inferior en 34,53% con relación al año pasado) representado el 44,49% por operaciones de compraventa y el 55,31% a reporto.

En la gestión 2005, la bolsa volvió a demostrar un crecimiento en los montos operados, luego de tres años de sus reducción, alcanzando los \$US 1.373,73 millones (representando un crecimiento de 1,33% respecto al año anterior) siendo el 32,53% correspondiente a operaciones de compraventa y el 67,46% a reporto.

A continuación se muestran los montos operados en la BBV durante la segunda década de su existencia.

GRÁFICA N° 2
MONTOS OPERADOS EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
 (1999-2008)
 EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



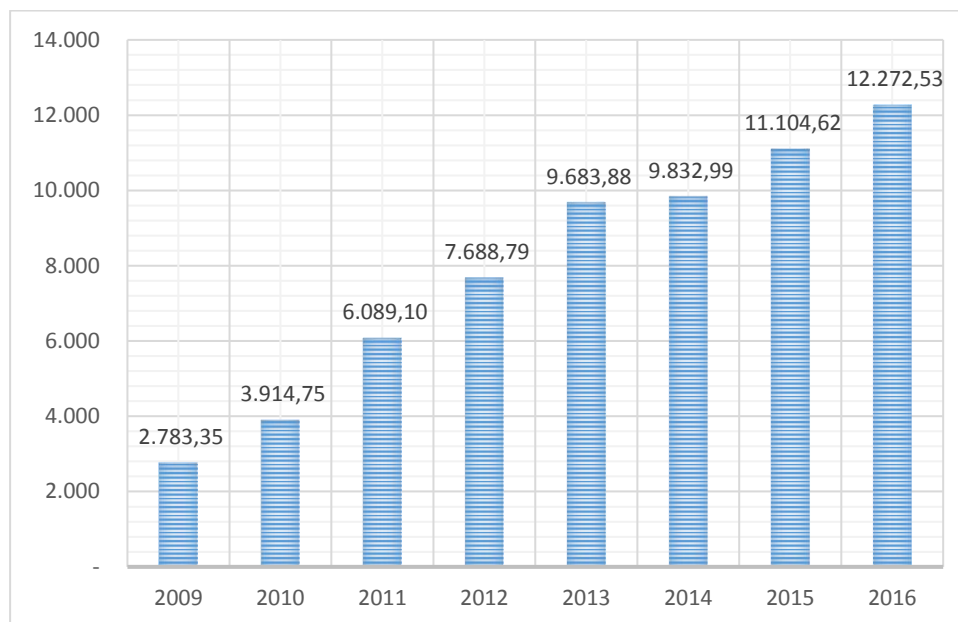
Fuente: Elaboración propia con datos de la Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas (2017).

Después de 21 años, el 2010 marcó un nuevo record en el volumen de operaciones de la BBV, llegando a transar de \$US 3.914,75 millones (superando en 40,65% respecto al año pasado) de los cuales el 46,78% correspondió a operaciones de compraventa y el 51,13% a reporto.

Al cierre de la gestión 2016, la tendencia de crecimiento continuo en la BBV, registrando por séptimo año consecutivo un nuevo récord en los volúmenes de operaciones llegando a \$US 12.272,53 millones (representando un crecimiento de 10,52% respecto a la gestión anterior) siendo el 56,16% perteneciente a operaciones de compraventa y el 43,84% a reporto.

A continuación se muestran los montos operados en la BBV entre los períodos 2009 y 2016.

GRÁFICA N° 3
MONTOS OPERADOS EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
 (2009-2016)
 EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Boliviana de Valores (2017).

1.1.2 Antecedentes de los Fondos de Inversión en el Mundo y en Bolivia

Los fondos de inversión son productos financieros, que se encuentran compuestos por los aportes realizados por sus participantes, quienes establecen un patrimonio común y autónomo para su inversión en valores, por cuenta y riesgo de sus participantes (Banco Nacional de Bolivia, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2014).

Los fondos de inversión registran su origen en el año 1774, en la ciudad de Ámsterdam (Holanda), el banquero Abrhaham Van Ketwich agrupó varios bonos internacionales (austriacos, daneses y españoles) asegurando un bajo riesgo y un alto retorno en lo que hoy en día se conoce como un fondo de inversión, sin embargo él lo llamó “*Eendracht maakt macht*” (en la unidad está el poder) (De Vries & Der Woude, 1997).

El siguiente año creó un segundo fondo Utrecht (Holanda), con el nombre de “*Voordeeling en voorsigtig*” (ventajoso y cauteloso), aplicando e mismo enfoque de inversión.

Por otra parte, el 4 de marzo de 1992, en la ciudad de La Paz, la CNV aprobó la administración de fondos comunes de valores² por parte de las agencias de bolsa, siendo el “Fondo Uno” de Saxxon Capital Agencia de Bolsa, el primer fondo instaurado en el mercado, al finalizar la gestión la cartera administrada llegó a \$US 2,71 millones y se tuvo tres fondos comunes de valores (Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, 2002)³.

En el transcurso de las siguientes gestiones comenzaron a introducirse más fondos en el mercado, durante el año 1996 se crearon cuatro nuevos fondos, alcanzando un total de siete fondos comunes de valores y una cartera administrada de \$US 132,67 millones (117,31% superior respecto a la gestión anterior).

Como se mencionó en los antecedentes de la bolsa de valores en el mundo y en Bolivia, el 31 de marzo de 1998 se promulgó la Ley N°1834 del Mercado de Valores, que determinó la creación de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), conjuntamente a la transformación de los fondos comunes de valores a fondos de inversión y transferencia de la administración de estos hacia las SAFI, al cierre del año la cartera administrada alcanzó los \$US 244,24 millones (superior en 20,43% con relación a la gestión pasada) distribuidos en un total de 14 fondos.

El 8 de octubre de 1999 se difundió el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, con el objetivo de regular la administración las SAFI’S y sus fondos de inversión, al finalizar la gestión la cartera registró \$US 255,44

² Fondos comunes de valores. Actualmente fondos de inversión.

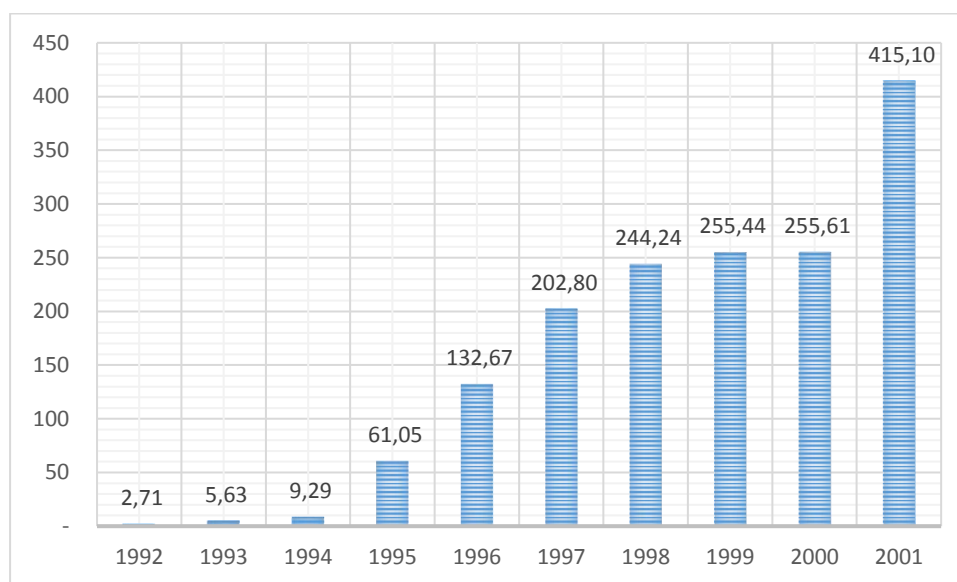
³ Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

millones (4,59% superior con relación a la gestión pasada) y se llegó a 12 fondos comunes de valores.

Sin embargo, todos los cambios mencionados previamente fueron realizados a partir del año 2000, tras la creación de las SAFI'S y la transformación de los fondos comunes de valores en fondos de inversión, llegando a registrar una cartera de \$US 255,61 millones (0,07% superior con relación a la gestión anterior) y un total de trece fondos de inversión.

A continuación se muestran los volúmenes de la cartera administrada de los fondos de inversión, de sus diez primeros años.

GRÁFICA N° 4
CARTERA ADMINISTRADA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
(1992-2001)
EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

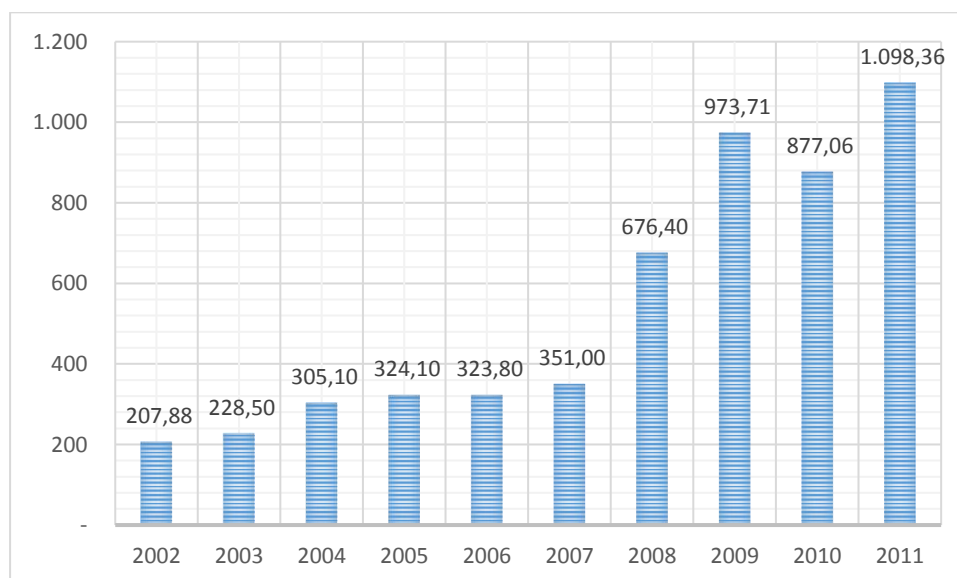
Durante el año 2002, los fondos de inversión se vieron afectados por la crisis económica que atravesaba el país, la cartera administrada llegó a los \$US 207,88 millones (49,92% inferior respecto a la gestión pasada) y se tuvo un total de once fondos.

En la gestión 2006, la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS)⁴ autorizó el funcionamiento de los fondos de inversión cerrados, siendo “Fortaleza Pyme” de Fortaleza SAFI, el primer fondo de inversión cerrado del mercado, al terminar la gestión la cartera administrada fue de \$US 323,80 millones (lo que representó una reducción del 0,09% respecto al año anterior) distribuidos en diecinueve fondos de inversión abiertos y uno cerrado.

El 2010, la reducción de las tasas de interés de los instrumentos del mercado generó un desincentivo para la realización de inversiones y provocó la reducción de la cartera administrada de los fondos de inversión con relación a la gestión anterior en 9,93%, alcanzando los \$US 877,06 millones y un total de veintiocho fondos abiertos y seis cerrados.

A continuación se muestran los volúmenes de la cartera administrada de los fondos de inversión, durante la segunda década de su existencia.

GRÁFICA N° 5
CARTERA ADMINISTRADA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
(2002-2011)
EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



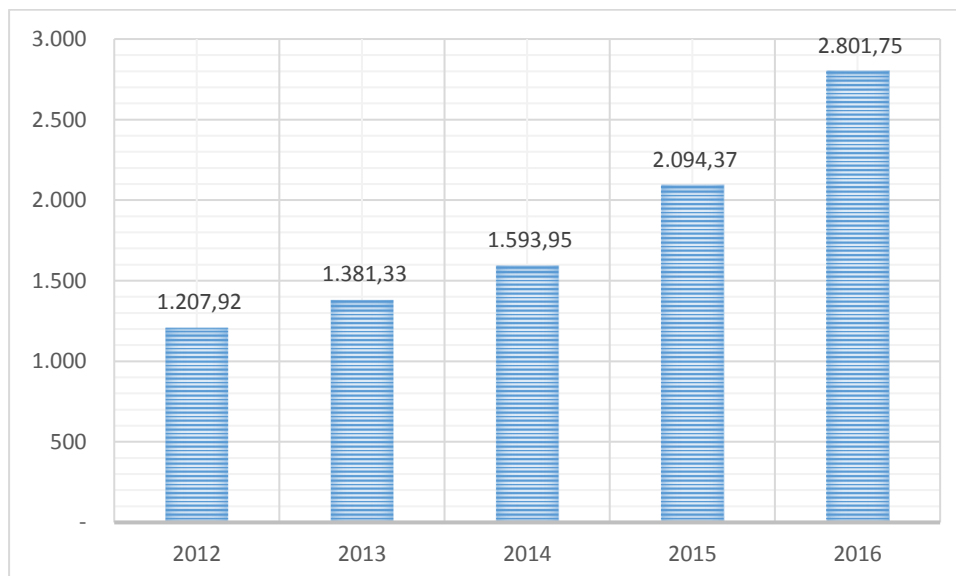
Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

⁴ Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros. Actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

Al final de la gestión del 2016, la tendencia de crecimiento continuo en los fondos de inversión, marcando por sexto año consecutivo el crecimiento en el volumen de la cartera administrada, registrando \$US 2.801,75 millones (33,78% superior respecto a la gestión pasada) distribuidos en treinta y cuatro fondos abiertos y veinticinco cerrados.

A continuación se muestran los volúmenes de la cartera administrada por los fondos de inversión entre los periodos 2012 y 2016.

GRÁFICA N° 6
CARTERA ADMINISTRADA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
(2012-2016)
EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

1.1.3 Antecedentes de Trabajos de Investigación

Los trabajos utilizados para la elaboración de la investigación son los siguientes:

A. Título: “Diversificación de inversiones a través de un Fondo de Inversión cerrado de canasta de monedas. Caso: BNB SAFI

Autora: María Alejandra Córdova

Fecha: 2013

Universidad: La Salle, La Paz-Bolivia

El trabajo de investigación se refiere al diseño de una propuesta para la creación de un fondo de inversión cerrado, dirigido a la inversión de divisas como una alternativa diferente en el mercado, debido a la disminución de las tasas de interés de diferentes instrumentos, tales como son los depósitos de plazo de fijo, bonos, entre otros que generan un desincentivo en las inversiones.

El trabajo logra la elaboración de un fondo cerrado que invierte en una canasta de monedas, llegando a demostrar la factibilidad y ventajas en relación a otros fondos del mercado.

B. Título: Análisis de fondos estructurados: Una nueva alternativa de inversión

Autor: Guillermo Montero Almarza

Fecha: 2006

Universidad: Universidad de Chile, Santiago-Chile

El trabajo de investigación plantea la necesidad de desarrollar el mercado de fondos de inversión estructurados, debido al crecimiento acelerado de este tipo de instrumentos con relación a los diferentes tipos de fondos que operan en la Bolsa de Comercio de Santiago.

La investigación logra demostrar la importancia del desarrollo de los fondos en el mercado y a la vez realiza la elaboración de un fondo estructurado relacionado al índice accionario de la Bolsa de Chile.

1.2 Formulación del problema

Un mercado financiero es el espacio físico y/o no físico que reúne a oferentes y demandantes de instrumentos financieros, para realizar transacciones por medio de diferentes tipos de mecanismos que contribuyan al flujo de recursos, uno de los mercados financieros más importantes es el mercado de valores, considerado como el espacio que reúne a oferentes y demandantes de valores para realizar transacciones con valores y a través de intermediarios especializados (Court & Tarradellas, 2010).

Los oferentes son los agentes que proveen recursos, mientras que los demandantes son las personas que han gastado cantidades mayores a sus ingresos o que necesitan recursos para el financiamiento de sus proyectos (Bolsa Boliviana de Valores, 2016).

Uno de los principales intermediarios del mercado de valores son los fondos de inversión, considerados como productos financieros que se encuentran compuestos por aportes que realizan sus participantes, quienes establecen un patrimonio común y autónomo, para su inversión en valores por cuenta y riesgo de sus participantes (Banco Nacional de Bolivia, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2014).

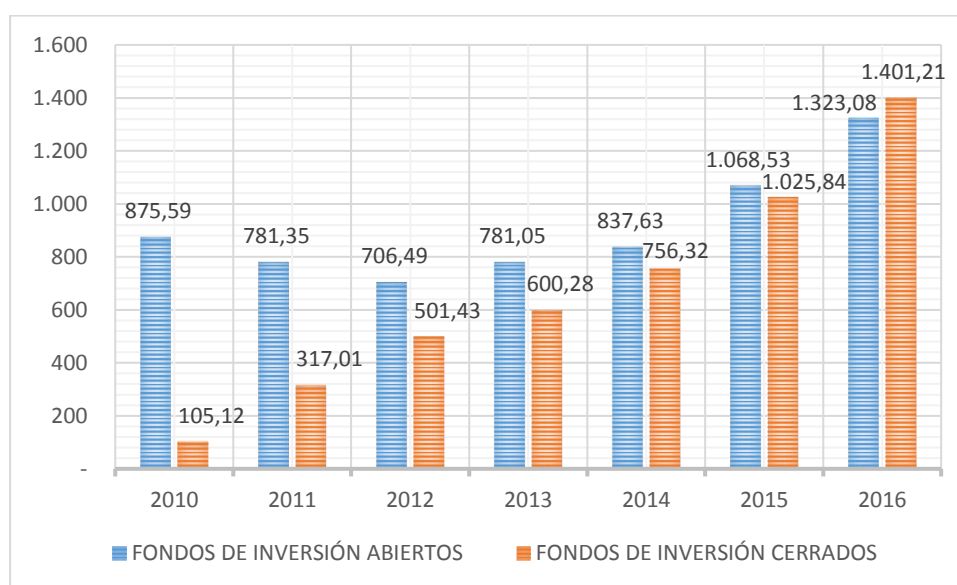
A la vez, los fondos de inversión pueden clasificarse en fondos abiertos y cerrados, los fondos abiertos cuentan con un plazo de duración indefinido y un patrimonio variable debido que sus cuotas de participación son redimibles en cualquier momento, mientras que los fondos cerrados se caracterizan por contar con un patrimonio y plazo de duración previamente establecidos y cuotas de participación no redimibles (Bisa, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2016).

En los últimos años, los montos de las operaciones del mercado de valores (véase gráfica N°3) y de la cartera administrada de los fondos de inversión (abiertos y cerrados) (véase gráfica N°7) fueron incrementando sus volúmenes, pese a esto no

es posible establecer si el crecimiento de los fondos de inversión influyó al crecimiento del mercado de valores.

De igual forma, tampoco es posible establecer si los fondos de inversión abiertos y cerrados contribuyeron al desarrollo del mercado de valores, desde el punto de vista de las estrategias que fueron implementadas para contribuir en la mejora del flujo de recursos entre oferentes y demandantes.

GRÁFICA N° 7
EVOLUCIÓN VERTICAL DE LA CARTERA ADMINISTRADA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS
(2010-2016)
EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

1.3 Pregunta de Investigación

¿Los fondos de inversión⁵ han contribuido al crecimiento y desarrollo del mercado de valores entre los periodos 2010 y 2016?

⁵ Fondos de inversión, se referirán a los fondos abiertos y cerrados.

1.4 Hipótesis

Los fondos de inversión han contribuido al crecimiento y desarrollo del Mercado de valores.

1.5 Objetivos

1.5.1 Objetivo General

- A. Determinar la contribución de los Fondos de Inversión al Mercado de Valores en Bolivia, a través de un análisis de hipótesis direccional para el período 2010 – 2016

1.5.2 Objetivos Específicos

- A. Determinar el significado de crecimiento y desarrollo del mercado de valores.
- B. Determinar los factores relacionados con los fondos de inversión, que contribuyen al crecimiento y desarrollo del mercado de valores.

1.6 Justificación

1.6.1 Justificación Técnica

Debido a que se cuenta con la información proveniente de instituciones tales como la Asociación Boliviana de Agentes en Valores (ABAV), Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), Bolsa Boliviana de Valores y otras, la investigación es técnicamente posible.

1.6.2 Justificación Económica

Los fondos de Inversión actúan como un intermediario del mercado de valores, el cual facilita el flujo de recursos entre oferentes y demandantes, permitiendo de esta manera a los oferentes una alternativa distinta para la inversión de sus recursos y a los demandantes contar con una fuente de financiamiento a través de la emisión de valores

1.6.3 Justificación Social

Los fondos de inversión permiten a los inversionistas de bajos recursos la posibilidad de participar en el mercado de valores, gozando de los beneficios de grandes inversionistas tales como la diversificación del riesgo, mayores rendimientos y otros.

1.6.4 Justificación Académica

La justificación académica estará basada en la información y datos que se utilicen en la investigación y que además podrán aplicarse como aporte para futuras investigaciones o proyectos a realizarse, relacionados al tema de investigación.

1.7 Alcances y Aportes

1.7.1 Alcance

La presente investigación tiene como alcance realizar el estudio de la contribución de los fondos de inversión (abiertos y cerrados) al mercado de valores boliviano, entre los periodos de 2010 y 2016.

1.7.2 Delimitación Temporal

La delimitación temporal que se utilizará en la realización de la presente investigación comprende los períodos del 2010 al 2016.

1.7.3 Delimitación Espacial

La delimitación espacial de la investigación se desarrollara en los fondos de inversión en el mercado de valores boliviano.

1.7.4 Delimitación Conceptual

El concepto de crecimiento económico es definido como el cambio cuantitativo o la expansión de la economía de un país, medido a través de las variaciones anuales del Producto Interno Bruto (PIB) (Banco Mundial, 2016). Sin embargo, para efectos

del presente trabajo el crecimiento será utilizado como los cambios cuantitativos o las variaciones en los volúmenes de los fondos de inversión en el mercado de valores.

Por su parte, el desarrollo económico se refiere al cambio cualitativo y la reestructuración a favor de la economía de un país (Banco Mundial, 2016). Para el desarrollo de la presente investigación el desarrollo será entendido como los cambios cualitativos referidos a la mejora del flujo de recursos entre oferentes y demandantes.

1.7.5 Aporte

Con la siguiente investigación se determinará la contribución los fondos de inversión al mercado de valores, dentro de los periodos señalados.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Sistema Financiero

El sistema financiero son todas aquellas funciones que son producidas por la interacción entre las instituciones, instrumentos y mercados, por medio de las inversiones y/o sistemas de pagos, que ayudan al flujo de fondos entre agentes que proveen fondos, hacia aquellos que los necesitan (Fondo Monetario Internacional, 2006).

El sistema financiero contiene varios componentes independientes entre sí, pero que todos son esenciales para su correcto funcionamiento. (Crockett, 2011).

2.2 Instituciones Financieras

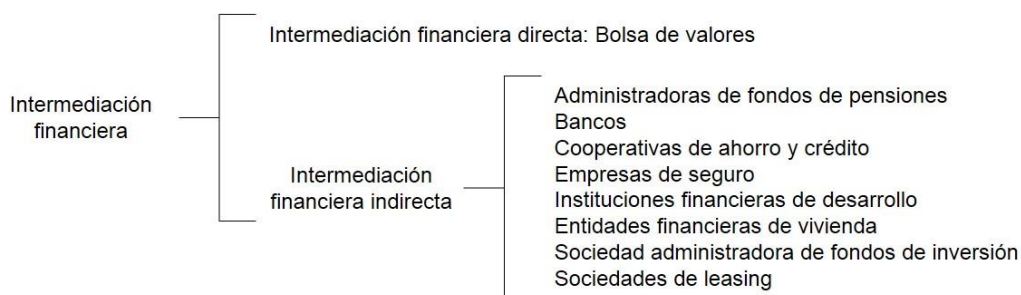
La principal función de las instituciones financieras es la intermediación entre agentes que proveen fondos hacia aquellos que los necesitan (Fondo Monetario Internacional, 2006).

Los principales agentes que proveen fondos son las familias, sin embargo también pueden ser las empresas o gobiernos, que han gastado cantidades menores que sus ingresos. Por otra parte, los agentes que necesitan fondos, generalmente son las empresas y gobiernos, debido a que necesitan una cantidad mayor a sus ingresos, pero también pueden ser las familias que solicitan fondos para la adquisición de bienes y/o financiamiento de proyectos en forma de créditos (Mishkin Stanley, 2014).

Por su parte la intermediación financiera es el proceso por el cual los agentes que proveen recursos (oferentes) depositan sus excedentes con intermediarios financieros y dejan que éstos los presten hacia aquellos que los necesitan (demandantes) (Van Horne & Wachowicz John, 2010).

La intermediación de fondos se puede llevar a cabo mediante dos modalidades distintas, que son descritas a continuación:

FIGURA N° 1
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DIRECTA E INDIRECTA



Fuente: Elaboración propia. En base a la información extraída de Teoría y política monetaria, Pacífico Human Soto (1993).

2.2.1 Intermediación Financiera Directa

A través de la intermediación directa los proveedores conocen el destino de sus recursos y asumen el riesgo, mientras que los solicitantes emiten valores de deuda y/o capital que son negociables en la bolsa de valores en reemplazo a los créditos del sistema bancario tradicional. Por su parte, los intermediarios se encargan de contactar directamente (oferentes y demandantes) y cobrar una comisión por el trabajo que realizan.

2.2.2 Intermediación Financiera Indirecta

Por medio de la intermediación indirecta los proveedores no conocen el destino de sus recursos y tampoco asumen el riesgo, en tanto los solicitantes acuden generalmente a los créditos del sistema bancario tradicional. Por su parte, los intermediarios asumen el riesgo y administran los recursos como si fueran suyos.

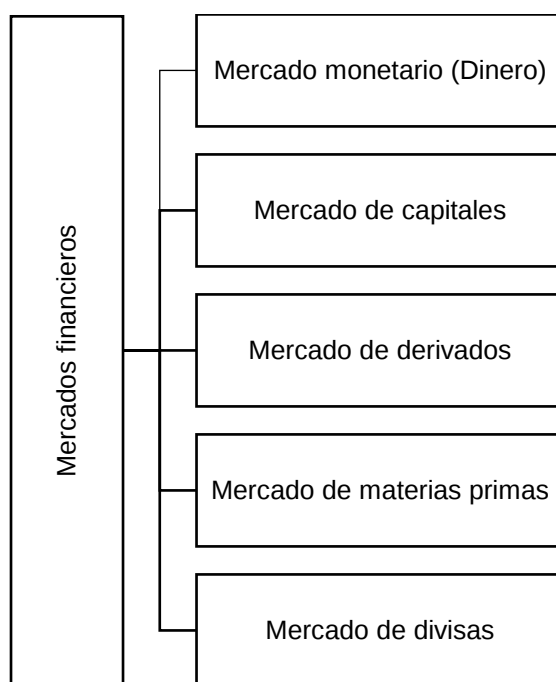
2.3 Mercado Financiero

Cuando se habla acerca de un mercado se refiere a un mecanismo en espacios físicos y/o no físicos, donde interactúan quienes ofertan y demandan algún tipo de bien y/o servicio en común. De esta manera, podemos definir a un mercado financiero como el espacio que reúnen a oferentes y demandantes para realizar

transacciones con instrumentos (valores) y activos (efectivo) financieros, bajo ciertas reglas de conducta establecidas, por un organismo regulador correspondiente (Court & Tarradellas, 2010).

En los mercados financieros los recursos pueden ser representados por medio de valores⁶ representativos de deuda y capital y se diferencian de acuerdo a la naturaleza y forma de negociación, que incluyen, mercado monetario o de dinero, mercado de capitales, mercado de derivados, mercado de materias primas (*commodities*) y mercado de divisas.

FIGURA N° 2
SEGMENTACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional (2006).

A efectos del presente trabajo se tomará como base las definiciones implicadas a las negociaciones con valores.

⁶ Instrumentos que representan un derecho sobre el ingreso futuro del emisor

2.3.1 Mercado Monetario o de Dinero

El mercado monetario implica las negociaciones con valores de deuda⁷ a corto plazo, aquellos que tienen un vencimiento de un año o menos en el momento de su emisión original (Van Horne & Wachowicz John, 2010).

El propósito del mercado de dinero es gestionar la liquidez de las empresas financieras y no financieras, gobiernos y familias a corto plazo. Cuando se presentan excedentes de fondos se buscan inversiones a corto plazo en valores que devengan intereses, mientras cuando se presentan déficits de fondos, se busca convertir en efectivo los valores o realizar préstamos a corto plazo.

2.3.2 Mercado de Capitales

El mercado de capitales es el mecanismo que permite a los demandantes y oferentes de valores realizar transacciones a largo plazo, aquellos que tienen vencimiento mayor a un año (Besley & Brigham, 2009).

La función principal del mercado de capitales es transferir los excedentes o déficits de fondos de las empresas financieras y no financieras, gobiernos y familias hacia años futuros. Cuando se presentan excedentes de fondos, se buscan inversiones a largo plazo para que permitan un mayor consumo en el futuro, mientras cuando se presentan déficits de fondos, se buscan realizar préstamos a largo plazo o generar valores de deuda y capital

2.4 Instrumentos financieros

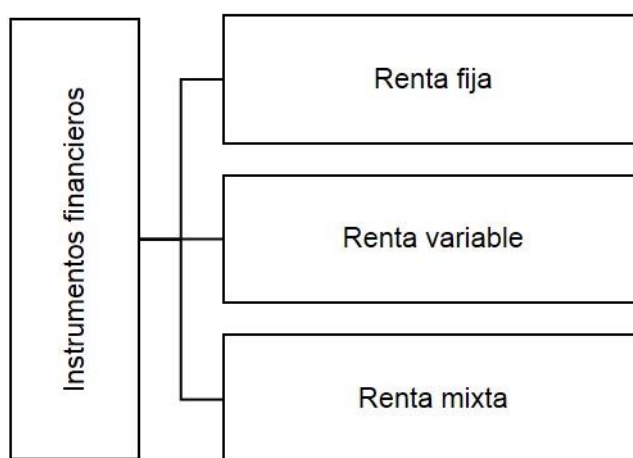
Los instrumentos son productos creados por las instituciones financieras, para realizar operaciones dentro de los mercados financieros (Bolsa Boliviana de Valores, 2016).

⁷ Los valores de deuda son instrumentos que cuentan con vencimientos específicos en la mayoría de los casos.

Los instrumentos financieros son títulos emitidos por agentes que necesitan recursos dirigidos hacia aquellos que los proveen. Para los agentes que demandan fondos representan pasivo y/o capital, mientras que para los agentes que ofertan representan activos (Fondo Monetario Internacional, 2004).

Los instrumentos financieros para los inversionistas, pueden clasificarse de tres maneras, que son explicadas a continuación:

FIGURA N° 3
CLASIFICACIÓN DE INSTRUMENTOS



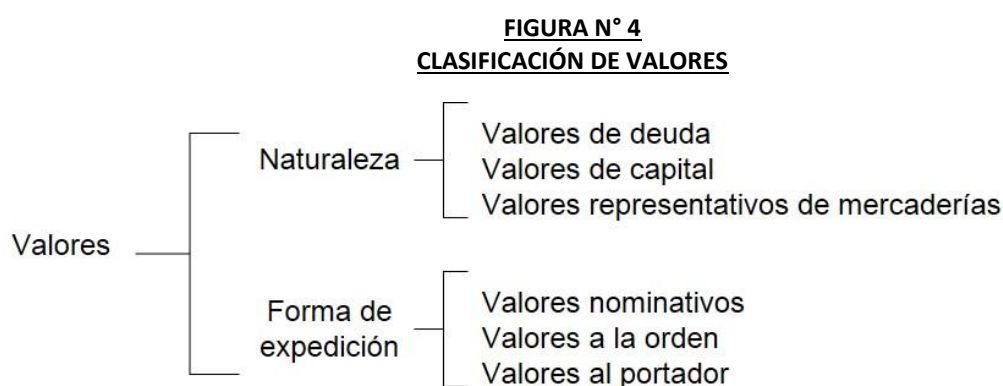
Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Boliviana de Valores (2016).

- Instrumentos de renta fija
Los instrumentos de renta fija cuentan con una tasa de rendimiento, preestablecida en el momento de su emisión.
- Instrumentos de renta variable
Los instrumentos de renta variable no tienen una tasa de rendimiento determinada y dependerán de los resultados de la gestión a la cual sean destinados.
- Instrumentos de renta mixta
Los instrumentos de renta mixta están compuestos por títulos de renta fija y variable.

2.4.1 Valores

Un valor es un instrumento financiero que representa un derecho sobre los ingresos futuros del emisor (Mishkin Stanley, 2014).

Los valores pueden ser negociados en cualquier mercado financiero y pueden ser utilizados para el pago de deudas, realizar ahorros y/o busca de liquidez. Existen diferentes clases de valores⁸, que son explicados a continuación:



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Boliviana de Valores (2016).

2.4.1.1 Según su naturaleza

Los valores según su naturaleza, se clasifican en tres tipos; valores de deuda, de capital y representativos de mercaderías. Los valores de deuda son instrumentos que cuentan con una fecha de vencimiento específico y que cobran intereses periódicamente, este tipo de valores pueden negociarse en el mercado primario, secundario, bursátil y de dinero. Por otra parte, los valores de capital no tienen una fecha de vencimiento específico, pero al igual que los de deuda cobran intereses de forma periódica y pueden negociarse en el mercado primario, secundario, capital, bursátil y extrabursátil. Mientras, que los valores representativos de mercaderías otorgan el derecho de propiedad de bienes que se encuentran en depósitos.

⁸ Clasificación de acuerdo a la Bolsa Boliviana de Valores.

2.4.1.2 Según la forma de expedición

Los valores según su naturaleza, son endosables y pueden ser de tres tipos; valores nominativos, a la orden y al portador. Los valores nominativos son instrumentos emitidos a favor de un acreedor que deberá estar en los registros de la sociedad emisora, pese a ser endosado. Por otra parte, los valores a la orden, al igual que los nominativos son emitidos a favor de una persona, pero sin la necesidad de encontrarse registrado en la sociedad emisora. Mientras, los valores al portador, son valores que no están emitidos a favor de una determinada persona y el cobro se realiza con una simple exhibición.

2.5 Mercado de Valores

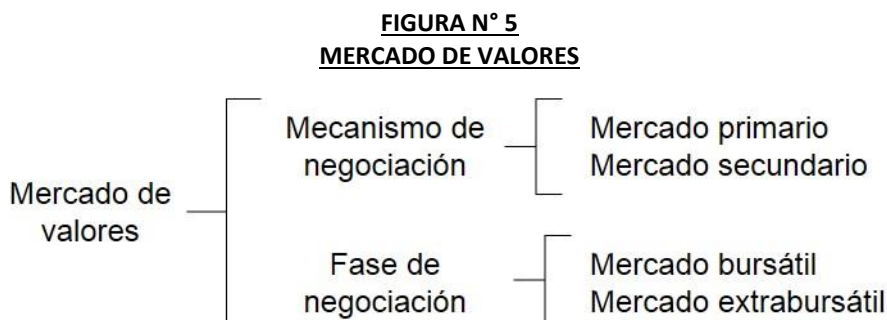
“Artículo 739. El mercado de valores se ofrece, y demandan títulos valores ya sean privados, tales como acciones, bonos y obligaciones de sociedades anónimas y de economía mixta, así como títulos emitidos por el Estado, entidades y empresas del Estado” (Código de Comercio, 1972).

El mercado de valores es el espacio a través del cual oferentes y demandantes interactúan para determinar precios y realizar transacciones mediante valores de deuda y/o capital, que ayuden al flujo de recursos (Fondo Monetario Internacional, 2006).

El mercado de valores forma parte de los mercados del sistema financiero y procura ofrecer otras formas de inversión y financiamiento a demandantes y oferentes (Bolsa Boliviana de Valores, 2016).

Las inversiones son realizadas por los agentes que proveen recursos y que generalmente son las familias, sin embargo también pueden ser las empresas y gobiernos extranjeros, que buscan mejores rendimientos, mientras quienes requieren financiamiento son los agentes con déficits de recursos y son las empresas y gobiernos, que emiten valores en reemplazo a los créditos del sistema bancario tradicional.

El mercado de valores se puede clasificar⁹ de acuerdo a elementos que sirvan de distinción, que incluyen, por fase de negociación y mecanismo de negociación, de la siguiente manera:



Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Boliviana de Valores (2016).

2.5.1 Fase de negociación

2.5.1.1 Mercado Primario

En el mercado primario se negocian nuevas emisiones de valores, generalmente las empresas y gobiernos realizan la emisión de nuevos valores, en busca de obtención de fondos (Van Horne & Wachowicz John, 2010).

Las operaciones del mercado primario pueden ser de dos tipos; ofertas públicas y colocaciones privadas. La oferta pública vende los valores al público en general. Mientras, que la colocación privada implica una venta negociada a vendedores específicos de carácter privado.

2.5.1.2 Mercado Secundario

El mercado secundario representa el intercambio de valores entre inversionistas, previamente emitidos por las empresas y/o gobiernos en el mercado primario (Van Horne & Wachowicz John, 2010).

⁹ Clasificación de acuerdo a la Bolsa Boliviana de Valores

2.5.2 Mecanismo de Negociación

2.5.2.1 Mercado Bursátil

“Artículo 3. Se entenderá como mercado bursátil, el encuentro de la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en estas por intermediarios autorizados. Son intermediarios autorizados únicamente las agencias de bolsa, que podrán actuar por cuenta propia o de terceros en dichos mercados”. (Ley No. 1834 del Mercado de Valores, 1998)

Son las transacciones que se realizan con los valores inscritos previamente en la bolsa de valores, en un mecanismo centralizado que opera generalmente en el mercado secundario.

Las operaciones del mercado bursátil en la BBV se llevan a cabo, son en la rueda de bolsa e implican tres tipos de operación, operaciones a viva voz y en firme, operaciones de reporto y operaciones de cruce

2.5.2.2 Mercado Extra Bursátil

“Artículo 3. Se entenderá como mercado extrabursátil, el que se realiza fuera de las bolsas con la participación de intermediarios autorizados. Son intermediarios autorizados únicamente las agencias de bolsa, que podrán actuar por cuenta propia o de terceros en dichos mercados”. (Ley No. 1834 del Mercado de Valores, 1998)

En este tipo de mercado, se negocia la compra y venta de valores que no cotizan en bolsa. Al igual que el mercado bursátil, también se encarga de facilitar las transacciones del mercado secundario.

Las operaciones del mercado extrabursátil en la BBV se llevan a cabo en la subasta de acciones no inscritas, que es realizada en una sesión extraordinaria.

2.6 Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

“Artículo 95. Las SAFI tienen como objeto único la prestación de servicios de administración de fondos de inversión y otras actividades conexas”. (Ley No. 1834 del Mercado de Valores, 1998)

Las SAFI'S son entidades de intermediación financiera, que captan los recursos de los agentes que proveen recursos, los administran y forman fondos de inversión que invierten en valores emitidos por los agentes que requieren de fondos.

Los principales agentes que proveen fondos son la familias, sin embargo, también pueden ser las empresas o gobiernos nacionales y/o extranjeros, buscan una alternativa diferente de inversión a los bancos tradicionales, mientras que los agentes que necesitan fondos son las empresas y gobiernos, buscan financiamiento por medio de valores de deuda y/o capital.

2.6.1 Estados Financieros de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

Los principales estados financieros de la SAFI son los siguientes:

- Balance general

Se encuentra formado por activos, pasivos y patrimonio.

Activos:

Los principales activos son las inversiones bursátiles realizadas en valores representativos de deuda y/o capital que son operados en la bolsa de valores, otros activos son el efectivo disponible, bienes y licencias.

Pasivos:

De igual forma los pasivos primordiales son las provisiones producidas por las obligaciones laborales, otros pasivos son los impuestos y las operaciones por operaciones bursátiles.

Patrimonio:

Finalmente, el principal patrimonio de la SAFI es el capital social, por el cual fue formada la entidad, otra cuenta del patrimonio es la reserva legal.

- Estado de resultados

Se encuentra formado por los ingresos y gastos.

Ingresos:

Los principales ingresos son las comisiones, que son comprendidas como las remuneraciones realizadas por la SAFI hacia los participantes por la administración de los fondos de inversión y deberán encontrarse detalladas tanto numéricamente como en porcentaje en el reglamento interno del fondo.

Las principales comisiones son las siguientes:

- Administración del fondo
- Venta y/o rescate de cuotas
- Comisión por éxito

Gastos:

Los gastos son los cargos realizados por la SAFI hacia los participantes, al igual que las comisiones deberán encontrarse detallados numéricamente y en porcentaje en el reglamento interno del fondo. Los principales gastos son los siguientes:

- Calificaciones de riesgo.
- Auditoria externa.
- Gastos contables y legales
- Transacciones internacionales

2.6.2 Instrumentos

2.6.2.1 Fondos de Inversión

Los fondos de inversión son productos financieros, utilizados por las SAFI, compuestos a través de los aportes realizados por sus participantes, sean naturales y/o jurídicos, quienes establecen un patrimonio común y autónomo para su inversión

en valores que son cotizados en la bolsa de valores, por cuenta y riesgo de sus participantes (Banco Nacional de Bolivia, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, 2014).

Los recursos de los fondos de inversión son invertidos en un portafolio diversificado por diferentes clases de valores, que son definidos de acuerdo a la política de inversión del fondo, expresada en el reglamento interno con el objetivo de minimizar el riesgo e incrementar la rentabilidad (Banco de Chile, 2016).

Los fondos de inversión generan a los inversionistas beneficios, que son descritos a continuación:

FIGURA N° 6
BENEFICIOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

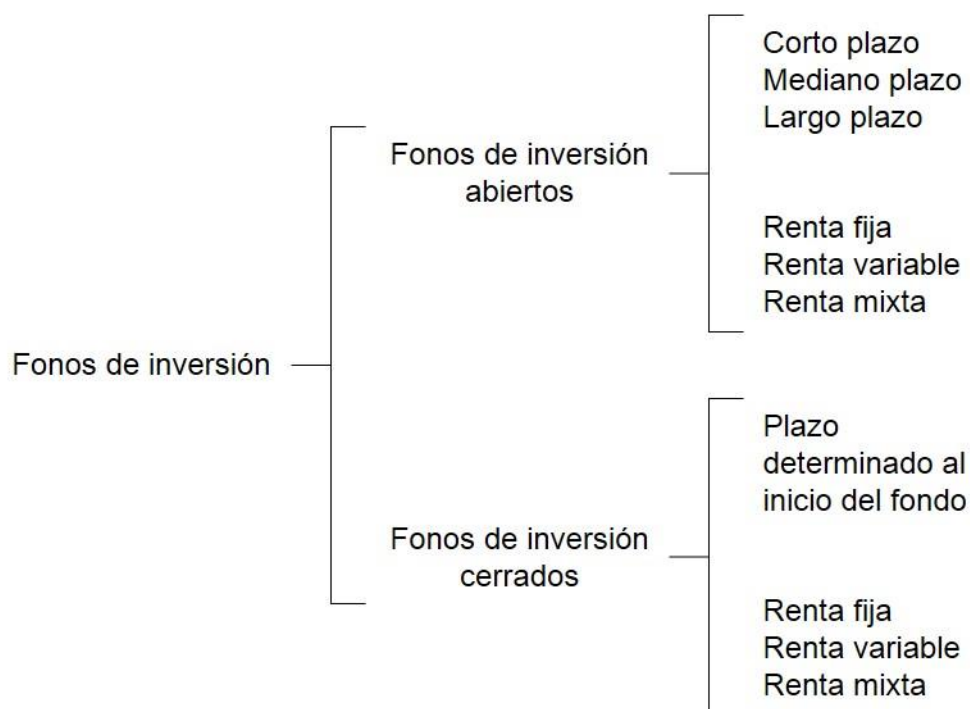
1. Permite a los inversionistas de bajos recursos la posibilidad de participar en el mercado de valores.
2. Genera la diversificación de riesgo, a través de la inversión en diferentes tipos de valores y la participación en distintos mercados financieros.
3. Los inversionistas se benefician del conocimiento especializado y gestión profesional del administrador, que se encarga del proceso de selección de valores que permitan mayores rendimientos.
4. Se tiene acceso a oportunidades que no están al alcance de los inversionistas individuales por el monto de su inversión o debido al acceso que tienen al mercado los especialistas.
5. Los fondos de inversión, al igual que la SAFI y los valores con los que operan, se encuentran inscritos y supervisados por el organismo regulador correspondiente.

Fuente: Elaboración propia. En base a la información extraída de Forbes. Ventajas de los Fondos de Inversión.

2.6.2.1.1 Clasificación de los Fondos de Inversión

Existen diferentes tipos de fondos de inversión, a efectos del presente trabajo se tomará como base la división aplicada en la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, de acuerdo al siguiente detalle:

FIGURA N° 7
CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



Fuente: Elaboración propia. En base a la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

A. Fondos de Inversión Abiertos

Los fondos abiertos o fondos mutuos, son aquellos que reciben aportes y cancelan rescates de cuotas de participación permanentemente, es decir que son redimibles, por eso cuentan con un patrimonio variable y que además cuentan con un plazo de duración indefinido.

Este tipo de fondos están disponibles a los inversionistas, sean tanto nacionales como internacionales, naturales o jurídicos, en cualquier momento ya que

pueden comprar o redimir cuotas de participación directamente del fondo cuando así lo deseen.

Acorde a la normativa, los fondos abiertos deberán enmarcarse de acuerdo a un plazo de vigencia y tipo de renta, debiendo encontrarse expresados en su política de inversiones. De acuerdo al plazo de vigencia, los fondos abiertos de renta fija o renta mixta, pueden ser, de corto plazo, si tienen una duración promedio ponderada de una cartera de máximo de 360 días, de mediano plazo de hasta 1080 días y de largo plazo más de 1080 días. Según el tipo de renta, podrán ser de renta fija, variable o mixta, según los valores que componen el portafolio de inversiones.

B. Fondos de Inversión Cerrados

Los fondos cerrados, no están disponibles a los inversionistas en cualquier momento, debido a que son fondos creados con un patrimonio previamente establecido, siendo sus cuotas de participación no redimibles, salvo circunstancias y procedimientos expresados específicamente en los reglamentos internos.

Además los fondos cerrados, cuentan con un plazo de duración predeterminado, que deberá encontrarse detallada en el reglamento interno del fondo y no podrá ser ampliada salvo que se encuentre estipulado en el reglamento interno de fondo.

2.6.2.1.2 Estados Financieros de los Fondos de Inversión

El principal estado financiero de los fondos de inversión es el siguiente

- Balance general

Se encuentra constituido por activos, pasivos y patrimonio.

Activos:

Los principales activos de los fondos de inversión son las inversiones en valores, que son cotizadas en la bolsa de valores y se encuentran en el portafolio (cartera) de inversiones. (Fondo Monetario Internacional, 2009).

El portafolio de inversiones es el conjunto de valores y activos financieros, que son adquiridos para su inversión, de acuerdo a las características del fondo de inversión detalladas en el reglamento interno y que se encuentran diversificados en valores de deuda y capital, renta fija y variable, corto y largo plazo, emisores e inversiones nacionales o extranjeras.

A su vez los portafolios cuentan con un margen de liquidez establecido de carácter obligatorio para afrontar el rescate de cuotas de participación en los fondos abiertos o contingencias imprevistas.

Pasivos y patrimonio:

Los principales pasivos de los fondos de inversión son cuentas por pagar, que son producidas por las operaciones bursátiles del fondo. Mientras que, el patrimonio principal de los fondos de inversión son las aportaciones de sus participantes, que se encuentran representadas por medio de las cuotas de participación.

Las cuotas de participación representan la participación de los inversionistas en un fondo de inversión. Mientras, mayor sea el aporte realizado por un inversionista, mayor será el número de valor de cuotas que ostenta. Inversamente un inversionista puede retirar (rescatar) sus aportes del fondo cuando esté permitido en el reglamento interno del fondo. La compra y rescate de cuotas varían de acuerdo si son fondos abiertos o cerrados.

En un fondo abierto, las cuotas están disponibles a los inversionistas, sean naturales y/o jurídicos, en cualquier momento, ya que pueden comprar directamente del fondo cuando si lo deseen. Cuando el fondo recibe una

inversión adicional, invierte en la compra de nuevos valores de acuerdo su política de inversiones. Cuando un inversionista compra por primera vez cuotas, se debe suscribir un contrato de participación entre el participante y la SAFI de acuerdo al valor de la cuota del día, sin la necesidad de suscribirlo nuevamente al momento de traspasar las cuotas a un nuevo inversionista. Por otra parte, un fondo abierto permite realizar redenciones de cuotas cuando el inversionista lo desee, por ese motivo el fondo mantiene un margen de liquidez, si existieran redenciones sustanciales el fondo tendrá que vender parte de sus valores para buscar la liquidación de los aportes de sus participantes.

En los fondos de inversión cerrados a diferencia de los fondos abierto las cuotas no se encuentran disponibles en cualquier momento, la compra de cuotas de participación se deberá realizar al inicio del fondo. Por otra parte, un fondo cerrado no permite realizar redenciones de cuotas, salvo circunstancias y procedimientos expresados en los reglamentos internos, cuando se desee desinvertir las cuotas de participación, se deberá vender los certificados nominativos de cuotas en el mercado secundario de la bolsa a otro inversionista interesado en adquirirlas, de acuerdo al valor de la cuota del día.

2.6.2.1.3 Análisis de Riesgo y Rendimiento

Primero es necesario establecer el concepto de riesgo y rendimiento. El riesgo es comprendido como las variaciones que se obtienen de los flujos de fondos futuros esperados y/o no esperados (Jorion, 2000).

El riesgo de un portafolio puede darse de dos formas distintas, que son descritas a continuación:

- Riesgo sistemático (riesgos de mercado)

Es el riesgo que afecta a un gran número de activos, cada uno en mayor o menor medida (riesgo político, tipo de cambio, entre otros).

- Riesgo no sistemático (riesgos únicos)

Son los riesgos que específicamente afectan a un grupo reducido de activos o activos individuales (riesgo operativo, de liquidez, entre otros).

A la vez un portafolio diversificado producirá que un fondo disminuya el riesgo al que se encuentra expuesto, las formas de diversificación de un portafolio de un fondo de inversión pueden ser:

- Diversificación por tipo de instrumentos.
- Diversificación por emisor.
- Diversificación por inversiones nacionales y extranjeras.

Por otra parte, el rendimiento es el ingreso futuro que recibe el propietario sobre su inversión, más el cambio en el precio dentro de un periodo de tiempo (Mishkin Stanley, 2014).

Los rendimientos pueden ser des dos tipos, que explicadas a continuación:

- Dividendos

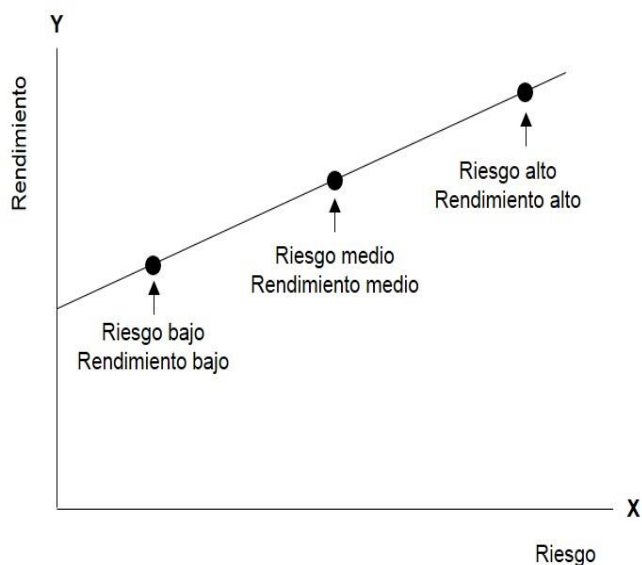
Llamado también ingresos corrientes, son las ganancias generadas por una inversión dentro de un período de tiempo y que son repartidas entre sus accionistas.

- Ganancia o pérdida de capital

Es el cambio del valor que registra una inversión en un período con respecto a su valor inicial, si el monto final es inferior al monto inicial será catalogado como pérdida, en cambio si el monto final fuera superior al monto inicial será clasificado como ganancia.

Finalmente, el riesgo de una inversión se asocia directamente con su rendimiento y responde a la teoría de la relación de riesgo y rendimiento, que indica cuanto rendimiento esperado debe esperarse por un valor, dados los niveles de riesgo. Esto dependerá del nivel riesgo que el inversionista esté dispuesto a afrontar.

FIGURA N° 8
RELACIÓN RIESGO Y RENDIMIENTO



Fuente: Elaboración propia. En base a la información extraída de Valor en riesgo, Philippe Jorion (2000).

2.7 Estadística

La estadística es la ciencia que recoge, organiza, presenta, analiza e interpreta un conjunto de datos ordenados o desordenados de cualquier índole, estudiándolos de manera cuantitativa y/o cualitativa, con el fin de propiciar la toma de decisiones más eficaz en base a los resultados obtenidos (Lind, Marchal, & Wathen, 2012).

De acuerdo a su naturaleza existen dos tipos de estadística que son explicadas a continuación:

FIGURA N° 9
CLASIFICACIÓN DE LA ESTADÍSTICA

<u>ESTADÍSTICA</u>	Descriptiva
	Inferencial

Fuente: Elaboración propia. En base a la información extraída de Fundamentos de inferencia estadística, Alvarado y Obagi (2008).

2.7.1 Estadística Descriptiva

La estadística descriptiva comprende los métodos utilizados para reunir, clasificar y caracterizar un conjunto de datos, mediante el uso de diferentes tipos de tablas y gráficos (Lind, Marchal, & Wathen, 2012).

2.7.2 Estadística Inferencial

La estadística inferencial incluye las técnicas empleadas para realizar generalizaciones acerca de una población, en base a la información obtenida por la muestra (Alvarado & Obagi, 2008).

Para efectos del presente trabajo, se utilizará el modelo de prueba de hipótesis estadística, entendido como el procedimiento usado para aceptar o rechazar una hipótesis de estudio.

La prueba de hipótesis contiene diversos elementos, que serán desarrollados con mayor detenimiento en el marco práctico

2.8 Marco Legal

Esta parte del trabajo se encuentra enfocada al estudio de las Leyes, normativas y demás reglamentación, aplicables y relacionadas con el tema de investigación.

- Ley del Mercado de Valores N° 1834

El 31 de marzo de 1998, se promulgó la Ley del Mercado de Valores en procura de regular y promover el mercado de valores, cuyos conceptos respecto a los mercados por fases y mecanismos de negociación fueron utilizados para el desarrollo del presente trabajo.

- Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras

El 8 de octubre de 1999, mediante resolución administrativa y sus consiguientes modificaciones, la SPVS emitió la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administrativas con el objetivo de establecer la regulación de las SAFI y sus fondos de inversión, incluyendo los conceptos sobre la cartera de inversiones, cuotas de participación, participantes, entre otros, que fueron empleados para la realización de la presente investigación.

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1 Enfoque de la Investigación

El enfoque de la investigación establece los métodos utilizados durante la investigación para resolver el problema de estudio (Cambridge University, 2017).

El enfoque que se empleará para el desarrollo del presente trabajo, será cuantitativo y cualitativo.

La investigación cuantitativa realiza el estudio desde el punto de vista numérico, por medio del uso de técnicas y herramientas de diferente índole (econométricas, estadísticas, matemáticas, etc.) que permiten la fundamentación en la toma de decisiones, en base a los resultados obtenidos. Por otra parte, el método cualitativo enfatiza las características del estudio no numéricas, a través de encuestas, entrevistas, entre otros, para describir el comportamiento de un fenómeno en específico (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014).

Ambos tipos de enfoques utilizan metodologías sistemáticas y empíricas, que permiten la recolección de la información para el desarrollo de la presente investigación, por esta razón la integración de ambos enfoques nos permitirá obtener una comprensión más amplia y profunda del estudio.

3.2 Diseño de Investigación

Es la estrategia que se realizará para la obtención de información que se requiere para responder al planteamiento del problema (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014).

El diseño de la investigación puede clasificarse de dos formas experimentales¹⁰ y no experimentales, para efectos del presente trabajo se utilizará el diseño no experimental, consistente en el estudio de fenómenos sin la manipulación de las variables independientes que afecten a la variable dependiente.

De igual forma, se utilizará el diseño no experimental longitudinal de tendencia, que analiza los cambios producidos durante un período prolongado de tiempo de un fenómeno en específico.

3.3 Tipo de la Investigación

El tipo de investigación puede ser de cuatro formas diferentes exploratoria, descriptiva, correlacional y explicativa, para el desarrollo de la presente investigación se utilizará el estudio correlacional y explicativo.

“El estudio correlacional tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en una muestra” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014).

A través de la investigación correlacional se determinará la relación, entre las operaciones de la BBV con las operaciones de los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados.

“Los estudios explicativos pretenden establecer las causas de los sucesos o fenómenos que se estudian” (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014).

Mediante el tipo de investigación explicativa, se estudiarán las causas y efectos producidos por los fondos de inversión dirigidos al crecimiento y desarrollo del mercado de valores.

¹⁰ Se refiere al estudio de fenómenos por medio de la manipulación de variables independientes.

3.4 Fuentes de Estudio

Son herramientas que se utilizan para consultar, detectar, y recolectar información necesaria para resolver el problema de estudio (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014).

Las fuentes de estudio pueden ser de dos clases distintas, que son indicadas a continuación:

FIGURA N° 10
FUENTES DE ESTUDIO

<u>FUENTES DE ESTUDIO</u>	Primaria
	Secundaria

Fuente: Elaboración propia. En base a la información extraída de Glasgow Caledonian University. Primary and Secondary Information (2017).

3.4.1 Fuentes Primarias

Las fuentes primarias proporcionan información proveniente de la fuente de origen y pueden encontrarse expresadas de distintas formas (escrita, electrónica, visual, entre otros) (Glasgow Caledonian University, 2017).

Para efectos de la presente investigación, se utilizarán las siguientes fuentes primarias:

- Entrevistas realizadas a profesionales, que cuenten con el conocimiento relacionado al tema de investigación.
- Leyes, Normativas y demás reglamentación, que sean concernientes al tema de estudio.

3.4.2 Fuentes Secundarias

Por otro parte, las fuentes secundarias interpretan la información obtenida a través de las fuentes primarias y pueden encontrarse expresadas de la misma forma que las fuentes primarias (Glasgow Caledonian University, 2017).

Para el desarrollo del presente trabajo se utilizarán las siguientes fuentes secundarias de estudio:

- Boletines, libros, artículos, páginas de internet, publicaciones y otras fuentes con características similares, necesarias para la realización del presente trabajo

3.5 Identificación de Variables

La hipótesis del presente estudio tiene como propósito, demostrar la contribución de los fondos de inversión al crecimiento y desarrollo del mercado de valores dentro de los años 2010 al 2016, para el estudio del crecimiento, se utilizará un modelo estadístico de prueba de hipótesis, específicamente se estudiará la correlación de las operaciones de la BBV (véase anexo A), con las operaciones de los fondos de inversión, tanto abiertos (véase anexo B) como cerrados (véase anexo C), utilizándose en ambos casos, los valores de los flujos (variaciones mensuales) de los instrumentos, con excepción de las inversiones en el extranjero, debido que el objetivo del estudio es establecer el crecimiento en el mercado de valores de Bolivia.

Por otro parte, para estudiar el desarrollo de los fondos de inversión en el mercado de valores, se analizarán las estrategias que fueron implementadas por los fondos de inversión, tanto abiertos y cerrados, para contribuir a la mejora del flujo de recursos en la BBV y como influenciaron en los siguientes detalles:

- A. El volumen de la cartera administrada de los fondos de inversión abiertos y cerrados.
- B. La tasa de rendimiento ponderada de los fondos de inversión abiertos y cerrados.

CAPÍTULO IV

MARCO PRÁCTICO

4.1 Presentación de los Resultados de las Entrevistas

En esta parte del trabajo, se mostrarán los resultados de las entrevistas (anexo D) que se realizaron a profesionales que desarrollan funciones relacionadas con el tema de investigación.

TABLA N° 1
RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS

PREGUNTA	ENTREVISTADO	RESPUESTA
1 - ¿Cuál fue la principal contribución de los fondos de inversión al mercado de valores?	Entrevistado 1: Mario Patiño*	Es una nueva alternativa de inversión, sobre todo para el ahorrista pequeño.
	Entrevistado 2: Roberto Taboada**	Los fondos de inversión en el tiempo han hecho que cuando un inversionista invierte en los fondos de inversión puede tener un mayor alcance dentro de la bolsa y esto hizo que su volumen de transacciones crezca.
2 - ¿Consideraría que las tasas de rendimiento de los fondos de inversión son un factor importante para atraer un mayor número de inversionistas? ¿Por qué?	Entrevistado 1: Mario Patiño	Son un factor muy importante, porque el inversionista o ahorrista quiere que su dinero crezca, por lo tanto siempre buscará que las tasas sean altas.
	Entrevistado 2: Roberto Taboada	Dentro del mercado no hay tanta competitividad en la tasa, dependiendo del tipo de fondo, donde está la importancia del fondo es la seguridad que da dentro del mercado de valores. Al invertir en un fondo de inversión se invierte a través de una cartera estructurada, diversificada que permite tener una visión más amplia.
3 – Según su opinión ¿Cuáles son los aspectos que producen que la cartera de renta variable sea inferior a la cartera de renta fija?	Entrevistado 1: Mario Patiño	Debido a que las empresas no quieren diluir su participación, no emiten renta variable que son acciones, diluirían su participación dando la posibilidad de tal vez perder el control de la empresa en algún momento. Otro aspecto es el tema de la contabilidad, para que una empresa sea atractiva tiene que mostrar estados financieros con resultados positivos y esto hace que las empresas deban pagar más impuestos, entonces generalmente manejan doble contabilidad. Y hay un tema de riesgo que las personas que quieran invertir en acciones, no están dispuestas a asumir el riesgo que toman las acciones, entonces falta un poco de cultura de inversiones para comprar acciones.
	Entrevistado 2: Roberto Taboada	No existe volatilidad en la cartera de renta variable, pago de dividendos una vez al año son bastante pequeños, el volumen de operaciones de renta variable es mínimo, el monto colocado en la bolsa de acciones es muy bajo.

4 - ¿Cómo calificaría las estrategias implementadas por los fondos de inversión abiertos para contribuir al mercado de valores?	Entrevistado 1: Mario Patiño	Generalmente todos los fondos de inversión abiertos invierten en lo mismo, lo que los diferencian son las alternativas de depósito o de rescate que dan, entonces la estrategia no va por el lado de la inversión.
	Entrevistado 2: Roberto Taboada	Los fondos de inversión abiertos son más activos en el mercado de valores. Los fondos abiertos al tener que cumplir con muchos requerimientos dentro de su política de inversión y tanto las restricciones por parte de la ASFI tienen que estar en continua variación de su cartera, es decir existen diversos factores de marcación, duración, tipos de activos y otros, hacen que los fondos varíen diariamente y al estar a expensas de un participante, que generalmente son personas naturales, existe un mayor riesgo que el participante pueda irse, realizar un rescate grande, por lo tanto los administradores tienen mucho más cuidado con los fondos de inversión abiertos y eso hace que sean más dinámicos dentro del mercado de valores, debido que generalmente se realizan operaciones de compra y venta.
5 - ¿Cómo calificaría las estrategias implementadas por los fondos de inversión cerrados destinadas a diferentes sectores del mercado?	Entrevistado 1: Mario Patiño	Los fondos cerrados son muchos más agresivos y si existen estrategias para cada industria. Los fondos cerrados se han especializado más que los fondos abiertos, canalizan el ahorro fragmentando de la gente más hacia las verdaderas necesidades de la economía.
	Entrevistado 2: Roberto Taboada	Son totalmente validas, en un mercado en el cual no hay muchos incentivos, es algo positivo debido a que da acceso a muchos sectores para que participen del mercado de valores y puedan fondearse de una forma más eficiente. Lo malo de la banca boliviana es que está muy ligada a los créditos y cada vez la condición de los créditos son más complicadas, entonces si existen fondos de inversión que puedan facilitar en mejor medida y que sean en bases a sus perspectivas de crecimiento, entonces tiene más futuro y le da mucha más credibilidad y fuerza al sector.

Fuente: Elaboración propia (2017).

Nota: * Mario Patiño, Gerente General del Banco Nacional de Bolivia Sociedad Admiradora de Fondos de Inversión (BNB SAFI).

** Roberto Taboada, Subgerente de Inversiones del Banco Nacional de Bolivia Sociedad Admiradora de Fondos de Inversión.

4.1.1 Análisis de los Resultados de las Entrevistas

1. De acuerdo a la primera pregunta, se puede establecer que principalmente los fondos de inversión contribuyeron al desarrollo del mercado de valores, debido que ambos profesionales afirmaron que los fondos ayudan a los inversionistas que no cuentan con la cantidad suficiente de recursos a participar en el mercado de valores.
2. Las tasas de rendimiento de los fondos de inversión son un factor importante para atraer un mayor número de inversionistas. Sin embargo, también existen

otros factores tales como la cartera diversificada, flexibilidad para los inversionistas para entrar y salir en cualquier momento, entre otros.

3. Se pudo establecer que la cartera de renta variable de los fondos de inversión es inferior a la cartera de renta fija, este comportamiento es debido a diferentes aspectos, tanto de los demandantes (manejo de contabilidad, reducción de participación) como de los oferentes (asumir el riesgo).
4. Las estrategias de los fondos de inversión abiertos permiten un mercado más dinámico, debido que realizan operaciones de compraventa de valores de deuda y/o capital. Sin embargo, actualmente no implementan una estrategia que permita el crecimiento y desarrollo del mercado de valores.
5. Por otra parte, los fondos de inversión cerrados han desarrollado nuevas estrategias orientadas a promover el mercado de valores y así también el crecimiento de diferentes sectores del mercado productivo.

4.2 Prueba de hipótesis

Primero es necesario determinar el concepto de hipótesis estadística. Una hipótesis estadística es una aseveración o afirmación realizada a partir de la información de la muestra¹¹ de una población¹², para ser sometida a la prueba de hipótesis (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2016).

La prueba de hipótesis, también denominado contraste de hipótesis o prueba de significación, es un procedimiento estadístico basado en un nivel de probabilidad y asimismo en la información proporcionada por una muestra, para aceptar o rechazar

¹¹ Es un subconjunto de valores representativos de una población.

¹² Es un conjunto de elementos de cualquier índole con características definidas.

una hipótesis de estudio (determinar si la condición descrita en la hipótesis es aplicable en toda la población), en base a los resultados obtenidos (Lind, Marchal, & Wathen, 2012).

La prueba de hipótesis puede llevarse de dos formas distintas, que se describen a continuación:

- Hipótesis direccional
- Hipótesis no direccional

La hipótesis direccional también conocido como hipótesis unilateral (de cola derecha o izquierda), son utilizadas cuando se desea especificar si el valor del parámetro de la muestra es mayor o menor que el valor de referencia especificado en la hipótesis nula, gráficamente pueden tomar dos formas (véase anexo E) y simbólicamente pueden tomar las siguientes formas:

TABLA N° 2
HIPÓTESIS DIRECCIONALES

FORMA	FÓRMULA		DONDE
El valor del parámetro de la muestra es menor que el valor de referencia especificado en la hipótesis nula	$H_0: \theta \geq 0$ $H_1: \theta < 0$	$H_0: \theta > 0$ $H_1: \theta \leq 0$	H_0 : Hipótesis Nula H_1 : Hipótesis Alternativa θ : Valor que se desea probar
El valor del parámetro de la muestra es mayor que el valor de referencia especificado en la hipótesis nula	$H_0: \theta \leq 0$ $H_1: \theta > 0$	$H_0: \theta < 0$ $H_1: \theta \geq 0$	

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Alvarado y Obagi (2008).

Por otra parte, la hipótesis no direccional, también conocido como hipótesis bilateral, establece si el valor del parámetro de la muestra es diferente al valor de referencia especificado en la hipótesis nula, gráficamente puede tomar solo una forma (véase anexo F) y simbólicamente toma la siguiente forma:

TABLA N° 3
HIPÓTESIS NO DIRECCIONAL

FORMA	FÓRMULA	DONDE
El valor del parámetro de la muestra es diferente que el valor de referencia especificado en la hipótesis nula	$H_0: \Theta = 0$ $H_1: \Theta \neq 0$	H_0 : Hipótesis Nula H_1 : Hipótesis Alternativa Θ : Valor que se desea probar

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Alvarado y Obagi (2008).

Debido que el presente trabajo pretende demostrar la contribución de los fondos de inversión en la BBV, se utilizará la siguiente prueba de hipótesis direccional:

TABLA N° 4
HIPÓTESIS DIRECCIONAL DEL TRABAJO

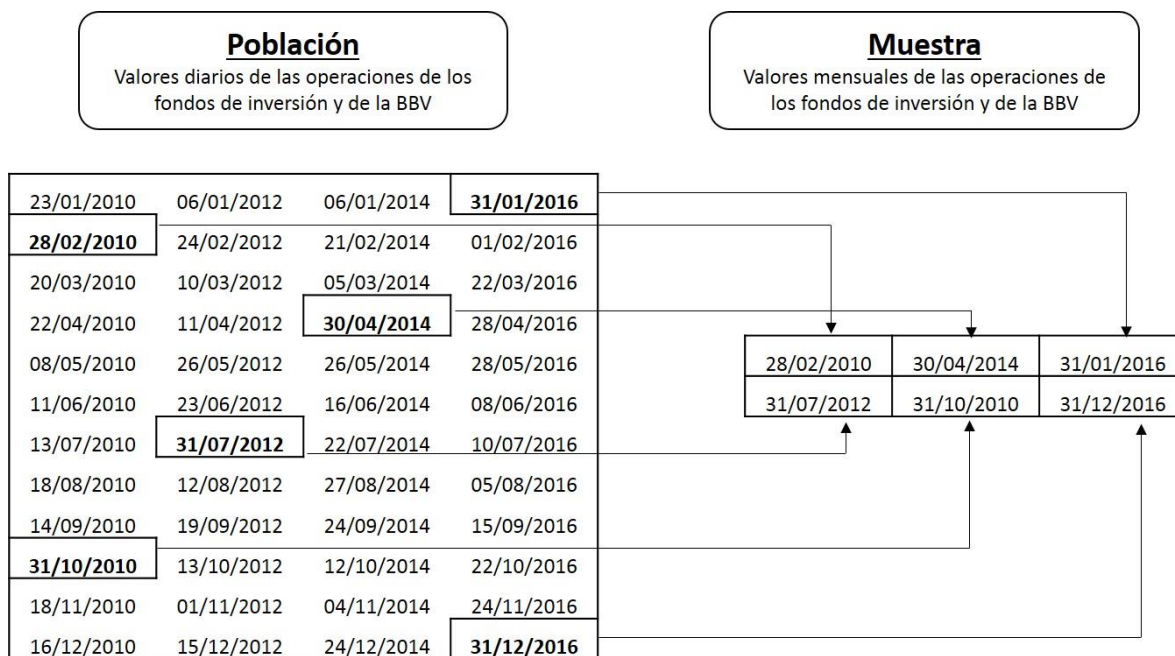
FORMA	FÓRMULA	DONDE
El valor del parámetro de la muestra es mayor que el valor de referencia especificado en la hipótesis nula	$H_0: \Theta \leq 0$ $H_1: \Theta > 0$	H_0 : Hipótesis Nula H_1 : Hipótesis Alternativa Θ : Valor que se desea probar

Fuente: Elaboración propia.

Asimismo, en la prueba de hipótesis la población será comprendida como los valores diarios de las operaciones de la BBV y también de los fondos de inversión abiertos y cerrados, mientras que la muestra serán sus valores mensuales, como se demuestra a continuación:

X

FIGURA N° 11
POBLACIÓN Y MUESTRA DEL TRABAJO



Fuente: Elaboración propia, en base a Lind, Marchal & Wathen (2012).

Finalmente, a efectos del presente trabajo, se aplicará el procedimiento de prueba de hipótesis, utilizado por Lind, Marchal y Wathen, de acuerdo al siguiente detalle:

FIGURA N° 12
PROCEDIMIENTO PARA LA PRUEBA DE HIPÓTESIS



Fuente: Elaboración propia, en base a Lind, Marchal & Wathen (2012).

4.2.1 Determinación de la Hipótesis Nula y Alternativa

La hipótesis nula es aquella aseveración que no denota cambios sobre los valores de estudio y se encuentra representada mediante H_0 . Mientras, que la hipótesis alternativa es la afirmación que expresa cambios y es simbolizada por medio de H_1 (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2016).

“La hipótesis nula es una teoría que establece que el estudio de dos grupos que están siendo probados, muestren los mismos resultados, hasta que se demuestre que no es cierto” (Cambridge University, 2017).

“La hipótesis alternativa (H_1) establece que hay cambios, diferencias o relación en la población. Demuestra que la variable independiente tiene efecto sobre la variable dependiente” (Gravetter & Wallnau, 2011).

En una prueba de hipótesis, H_0 es aceptada provisionalmente como una aseveración verdadera, para ser sometida a la prueba de hipótesis junto a H_1 , a consecuencia de esta comprobación H_0 podrá continuar siendo aceptada como verdadera o por lo contrario será rechazada e implicara que H_1 se acepte.

Para el desarrollo de H_0 y H_1 en el trabajo, se estudiará si existió una relación positiva significativa entre las operaciones de la BBV con las operaciones de los fondos de inversión abiertos y cerrados, de acuerdo al siguiente detalle:

TABLA N° 5
FORMULACIÓN DE LA HIPÓTESIS NULA Y ALTERNATIVA

NOMBRE	CONCEPTO	FÓRMULA	DONDE
HIPÓTESIS NULA	Los fondos de inversión no han contribuido al crecimiento del mercado de valores.	$H_0: P(X,Y) \leq 0$	H_0 : Hipótesis Nula H_1 : Hipótesis Alternativa P: Coeficiente de correlación poblacional X: Operaciones de los fondos de inversión (abiertos y cerrados) Y: Operaciones de la BBV
HIPÓTESIS ALTERNATIVA	Los fondos de inversión han contribuido al crecimiento del mercado de valores.	$H_1: P(X,Y) > 0$	

Fuente: Elaboración propia.

4.2.2 Nivel de Significancia

El nivel de significancia es el valor que representa la probabilidad de rechazar H_0 pese a su validez y es representado habitualmente con el símbolo alfa (α). Los niveles más habituales de significancia son del 10% (0,10), 5% (0,05) y del 1% (0,01), sin embargo, se elige el 5% como un nivel convencional (Banco Interamericano de Desarrollo, 2017).

En el proceso de una prueba de hipótesis, se puede obtener cuatro resultados, dos de ellos no conllevan a ningún error, mientras, que los otros dos son conocidos como errores de tipo I y II. El error de tipo I es también conocido como nivel de significancia, y es comprendido como la posibilidad que se comete al rechazar H_0 , cuando es verdadera, es decir es falso positivo. Por otra parte el error de tipo II, sucede en el caso de aceptar H_0 , cuando es falsa, es decir falso negativo.

TABLA N° 6
ERROR DE TIPO I Y II

DECISIÓN	H_0 VERDADERA	H_0 FALSA
Se acepta H_0	Decisión correcta	Error de tipo II
Se rechaza H_0	Error de tipo I	Decisión correcta

Fuente: Elaboración propia en base al Instituto Nacional de Estadística e Informática.

En el presente trabajo, se utilizará el nivel de significancia del 0.05 es decir existirá un 5% de error si se rechaza H_0 .

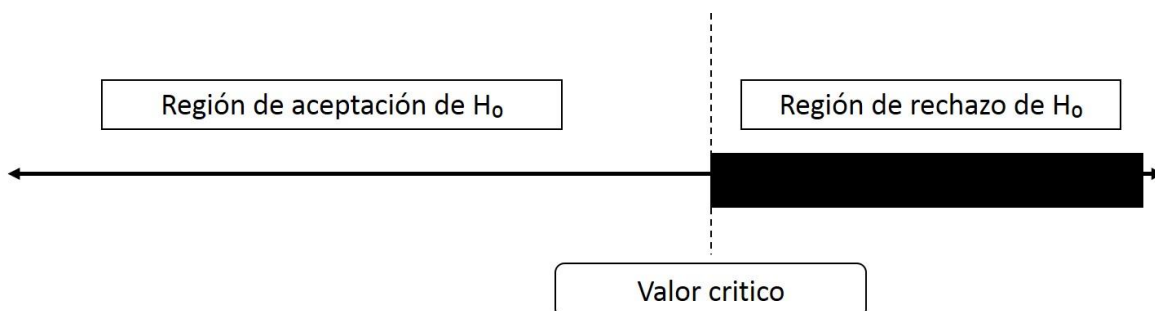
4.2.3 Valor Crítico

En una prueba de hipótesis, el valor crítico es un punto en la distribución que divide la región de aceptación y de rechazo (Lind, Marchal, & Wathen, 2012).

La región de aceptación se encuentra formado por los valores que aceptan H_0 y rechazan H_1 . Mientras, que la región de rechazo o complementaria, está compuesta por aquellos valores que rechazan H_0 y aceptan H_1 .

“La región de aceptación es la región formada por el conjunto valores con los cuales decidimos aceptar la hipótesis nula. La región de rechazo, conocida también como región critica está formada por el conjunto de valores con los cuales se rechaza la hipótesis nula” (Instituto Nacional de Estadística e Informática, 2016).

FIGURA N° 13
VALOR CRÍTICO



Fuente: Elaboración propia, en base a Casas y Santos (2000).

El cálculo del valor crítico para la distribución *t*, se realiza a través de la tabla *t student* (véase anexo H) y es relacionado con el número de grados de libertad¹³ y el nivel de significancia¹⁴.

TABLA N° 7
VALOR CRÍTICO

NOMBRE	FÓRMULA	DONDE
Valor crítico	$t = (n-2, 1-\alpha)$	n: número de observaciones α : nivel de significancia

Fuente: Elaboración propia. En base a los datos del Lind, Marchal & Wathen (2012).

El valor crítico del presente trabajo es 1.6636, que se encuentra en la tabla *t student*. Es decir, que los valores del estadístico de prueba que sean inferiores al valor crítico rechazarán la hipótesis nula, debido que el valor muestral fue menor al valor de referencia poblacional.

Por otro lado, los valores superiores aceptarán la hipótesis de estudio, puesto que el valor del parámetro muestral fue mayor en relación al valor de la población.

4.2.4 Estadístico de Prueba

El estadístico de prueba es un valor calculado para determinar junto al valor crítico, si se acepta o rechazara H₀. El cálculo del estadístico de prueba dependerá de la

¹³ Término que se utiliza para indicar el número de variables independientes en un estudio.

¹⁴ El nivel de significancia es la probabilidad de rechazar H₀, pese a su validez.

distribución que sigue la prueba de hipótesis (distribución t, z, f, etc.), para efectos del trabajo se utilizará la distribución t. La distribución de esta clase se utiliza cuando los valores de la población son desconocidos y solamente se tiene los valores de la muestra de un estudio (Gravetter & Wallnau, 2011).

Asimismo, se empleará el estadístico de prueba t de significación del coeficiente de correlación, debido que la prueba de hipótesis del presente trabajo estudia si existió una relación entre la BBV y los fondos de inversión abiertos y cerrados.

TABLA N° 8
PRUEBA t DE SIGNIFICACIÓN DEL COEFICIENTE DE CORRELACIÓN

NOMBRE	FÓRMULA	DONDE
Prueba t de significación del coeficiente de correlación	$Pt = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$	r: Coeficiente de correlación n: Número de observaciones r ² : Coeficiente de determinación

Fuente: Elaboración propia. En base a los datos del Lind, Marchal & Wathen (2012).

Los cálculos del estadístico de prueba son reflejados a continuación, sin embargo el coeficiente de correlación expresado como ® y el coeficiente de determinación (r²), se encuentran en los anexos (véase anexo G)

TABLA N° 9
ESTADÍSTICO DE PRUEBA

<u>NOMBRE</u>	<u>ESTADÍSTICO DE PRUEBA</u>
▪ FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS	1,4696
▪ FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS	2,0684

Fuente: Elaboración propia.

4.2.5 Toma de Decisión

La toma de decisión en una prueba de hipótesis, pueden ser de dos formas distintas;

- Aceptar H_0 y rechazar H_1
- Rechazar H_0 y aceptar H_1

La primera forma (aceptar H_0 y rechazar H_1) sucede si el valor del estadístico de prueba es menor al valor crítico, es decir H_0 se encuentra en la región de aceptación. Mientras, la segunda forma (rechazar H_0 y aceptar H_1) se produce cuando el valor del estadístico de prueba es mayor al valor crítico, es decir H_0 se encuentra en la región de rechazo (Lind, Marchal, & Wathen, 2012).

TABLA N° 10
TOMA DE DECISIÓN

DECISIÓN	FORMA	DONDE
Aceptar H_0	$Pt < t$	Pt: Estadístico de prueba t: Valor crítico
Rechazar H_0	$Pt > t$	

Fuente: Elaboración propia en base a la informaron de Court y Williams (2011)

A continuación se reflejan los resultados del presente estudio:

TABLA N° 11
TOMA DE DECISIÓN DEL TRABAJO

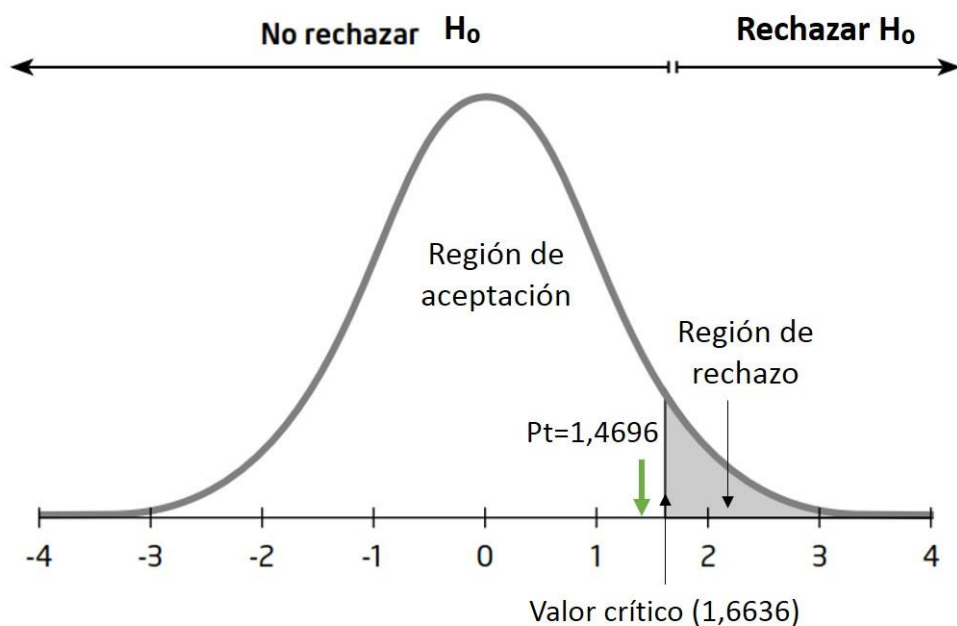
NOMBRE	DECISIÓN	INTERPRETACIÓN
▪ FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS	ACEPTO H_0	Los fondos de inversión abiertos no han contribuido al crecimiento del mercado de valores.
▪ FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS	RECHAZO H_0	Los fondos de inversión cerrados han contribuido al crecimiento del mercado de valores.

Fuente: Elaboración propia.

□ Fondos de inversión abiertos:

El resultado de la prueba de hipótesis entre las operaciones de los fondos de inversión abiertos y las operaciones en la BBV, reflejó que no existió una relación positiva entre el 2010 y 2016, debido a que el estadístico de prueba (1,5206) fue menor al valor crítico calculado (1,6636), es decir se acepta H_0 y se rechaza H_1 , a un nivel de significancia del 5%.

FIGURA N° 14
DECISIÓN DEL TRABAJO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

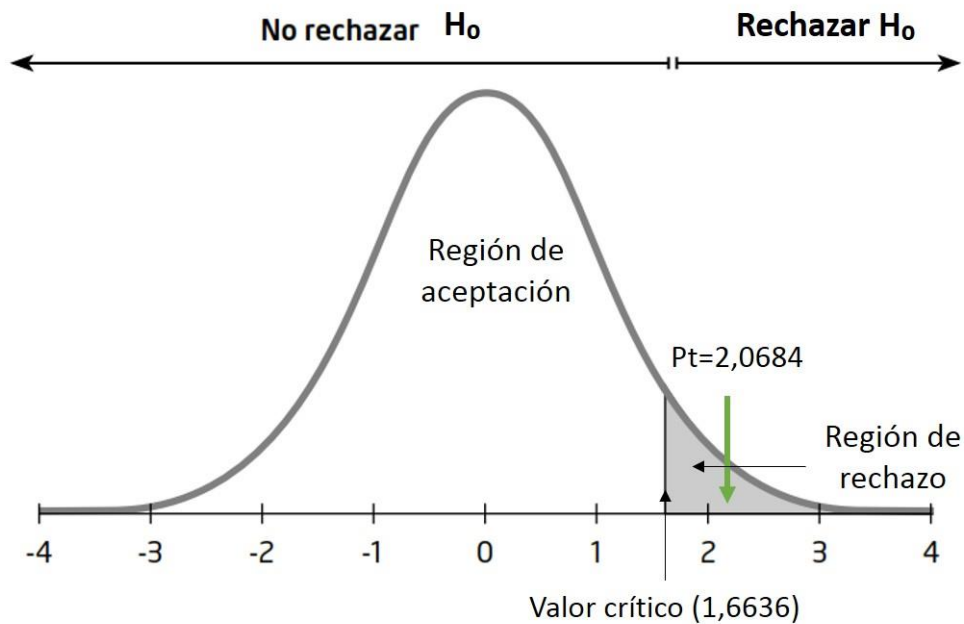


Fuente: Elaboración propia.

□ Fondos de inversión cerrados:

Por otra parte, el resultado entre las operaciones de los fondos de inversión cerrados y en bolsa, reflejó que existió una relación positiva en el periodo de estudio, debido a que el estadístico de prueba (2,0758) fue mayor al valor crítico calculado (1,6636), es decir, H_0 se encuentra en la región de rechazo, a un nivel de significancia de 0.05.

FIGURA N° 15
DECISIÓN DEL TRABAJO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS



Fuente: Elaboración propia.

4.3 Estrategias Implementadas

Una de las principales funciones que desarrolla el mercado de valores es ayudar al flujo de recursos entre agentes que proveen fondos, hacia aquellos que los necesitan, por medio de las transacciones con valores de deuda y capital (Fondo Monetario Internacional, 2006). Por tal motivo, se analizarán las estrategias que fueron implementadas por los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados, para contribuir en la mejora del flujo de recursos y asimismo como influenciaron en los siguientes aspectos:

- A.** Volumen de la cartera administrada de los fondos de inversión abiertos y cerrados.
- B.** Tasas de rendimiento ponderadas de los fondos de inversión abiertos y cerrados.

Durante los años 2010 y 2016, los fondos de inversión abiertos (FIA) mantuvieron las mismas estrategias para atraer los recursos de los oferentes y proveer a aquellos que necesitan fondos, mientras que los fondos de inversión cerrados (FIC) crearon nuevos fondos de inversión implementando nuevas estrategias orientadas a impulsar el flujo de recursos y al mismo tiempo promover el crecimiento y desarrollo de empresas de diversos sectores del mercado productivo (agricultura, bienes raíces, comercio, industria, servicios, etc.).

En esta clase de fondos cerrados, la sociedad administradora realiza una investigación de mercado, en busca de empresas que puedan realizar emisiones en valores de deuda y capital, mostrándoles los beneficios del financiamiento para la realización de proyectos, a través del mercado de valores. Asimismo, proporciona a los inversionistas, tanto naturales como jurídicos, nuevas posibilidades para la inversión de sus recursos, diferente a los fondos abiertos.

Los objetivos de los fondos cerrados es poder captar e invertir mayores cantidades de recursos de los inversionistas, tanto naturales como jurídicos y también poder

permitirles a las empresas la participación en el mercado de valores y contar con mejores oportunidades de financiamiento, diferentes al sistema bancario tradicional.

Algunos de estos tipos de FIC que se crearon en la BBV entre los años 2010 y 2016 fueron:

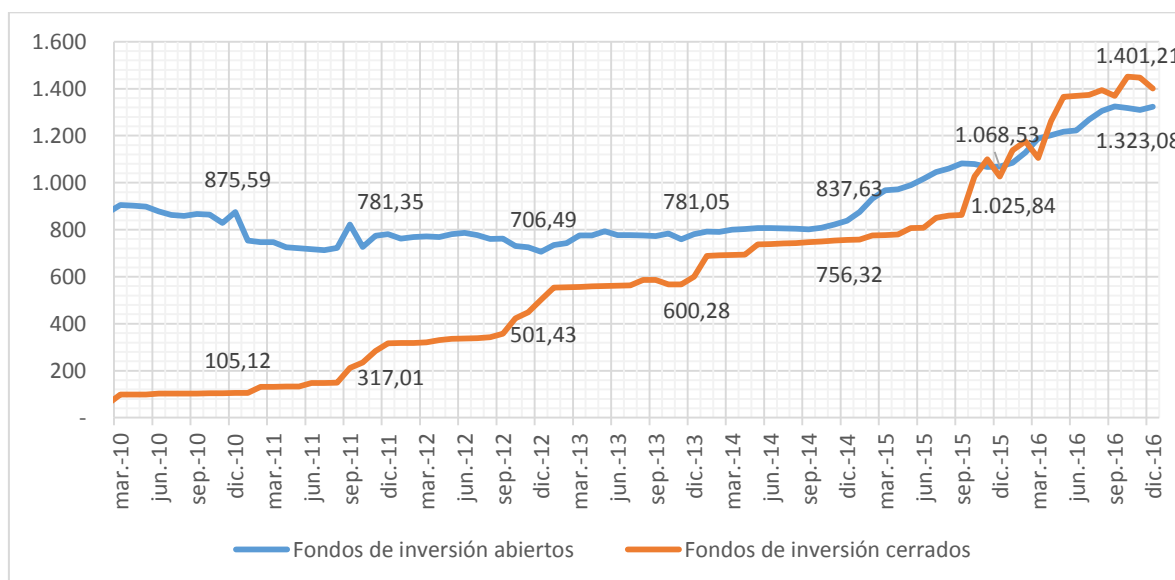
- Factoring Internacional (2010)
- Sembrar Micro Capital (2011)
- Agrooperativo (2012)
- Renta Activa Emergente (2013)
- Acelerador de empresas (2013)
- K 12 (2014)
- Crecimiento (2015)
- Fibra (2016)

4.3.1 Cartera Administrada de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados

Los cambios realizados tras las estrategias implementadas por los fondos de inversión, produjeron un mayor crecimiento en el volumen de la cartera administrada de los fondos cerrados a comparación de los fondos abiertos, el crecimiento promedio anual del volumen de la cartera administrada de los FIC fue 62,94%, mientras que de los FIA fue de 8,14%.

Al final de la gestión del 2010, la cartera administrada de los fondos abiertos llegó a los \$US 875.59 millones, mientras que la cartera de los fondos cerrados fue de \$US 105.12 millones. Sin embargo, al cierre del 2016, la cartera de los FIA y FIC alcanzó los \$US 1,323.08 millones y \$US 1,401.21 millones respectivamente, esto significó que el porcentaje de la cartera administrada perteneciente a los FIA pase del 89,28% en el 2010 al 48,57% al final del 2016, mientras, que solo del 10,72% de la cartera de los FIC, crezca al 51,43%.

GRÁFICA N° 8
EVOLUCIÓN HORIZONTAL DE LA CARTERA ADMINISTRADA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS
(2010-2016)
EXPRESADO EN MILLONES DE DÓLARES

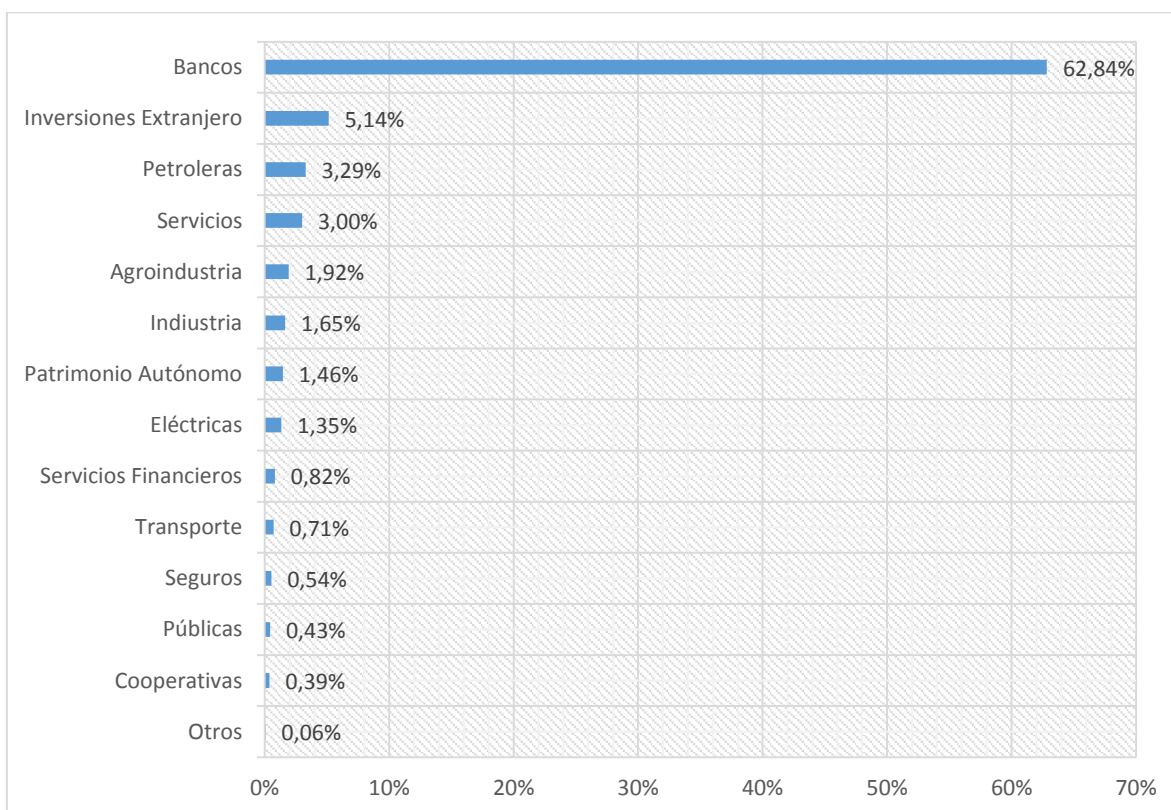


Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

Asimismo, estos cambios representaron un mayor flujo de recursos por parte de los inversionistas de los fondos cerrados en comparación a los fondos abiertos, dentro de los años 2010 a 2016. Sin embargo, también es necesario el estudio de la cartera por diversificación de emisor, para determinar aquellos sectores donde se encuentran invertidos los recursos. Para la realización del presente trabajo, se tomara como base la clasificación de emisores, de acuerdo a la BBV (véase anexo I).

Al final de la gestión de 2016, la mayor parte de la cartera diversificada por emisor de los FIA se encontraba principalmente en el sector bancario (62,84%), seguido por las inversiones en el extranjero (5,14%) y las empresas petroleras (3,29%).

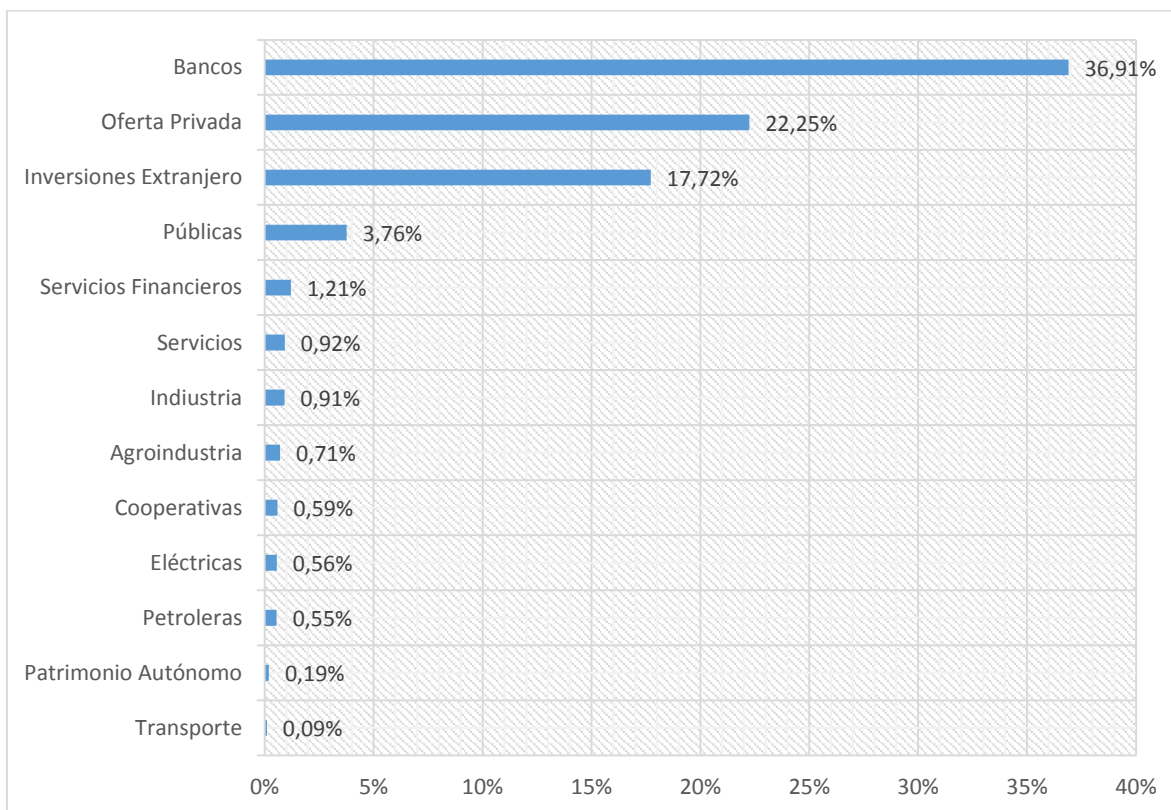
GRÁFICA N° 9
CARTERA POR EMISOR DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS
 (2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

Por otra parte, la cartera de los FIC se encontraba principalmente compuesta del sector bancario (36,91%), seguido por los valores de oferta privada¹⁵ (22,25%) e inversiones en el extranjero (17,72%).

GRÁFICA N° 10
CARTERA POR EMISOR DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRAODS
 (2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

Tanto para los fondos abiertos como los cerrados, la mayor parte de sus inversiones se encuentran realizadas en el sector bancario, sin embargo es necesario mencionar dentro de los FIC la participación de los valores de oferta privada, correspondiente a los valores emitidos por las empresas que participan en estos tipos de fondos. Finalmente, es necesario evaluar la cartera diversificada por tipo

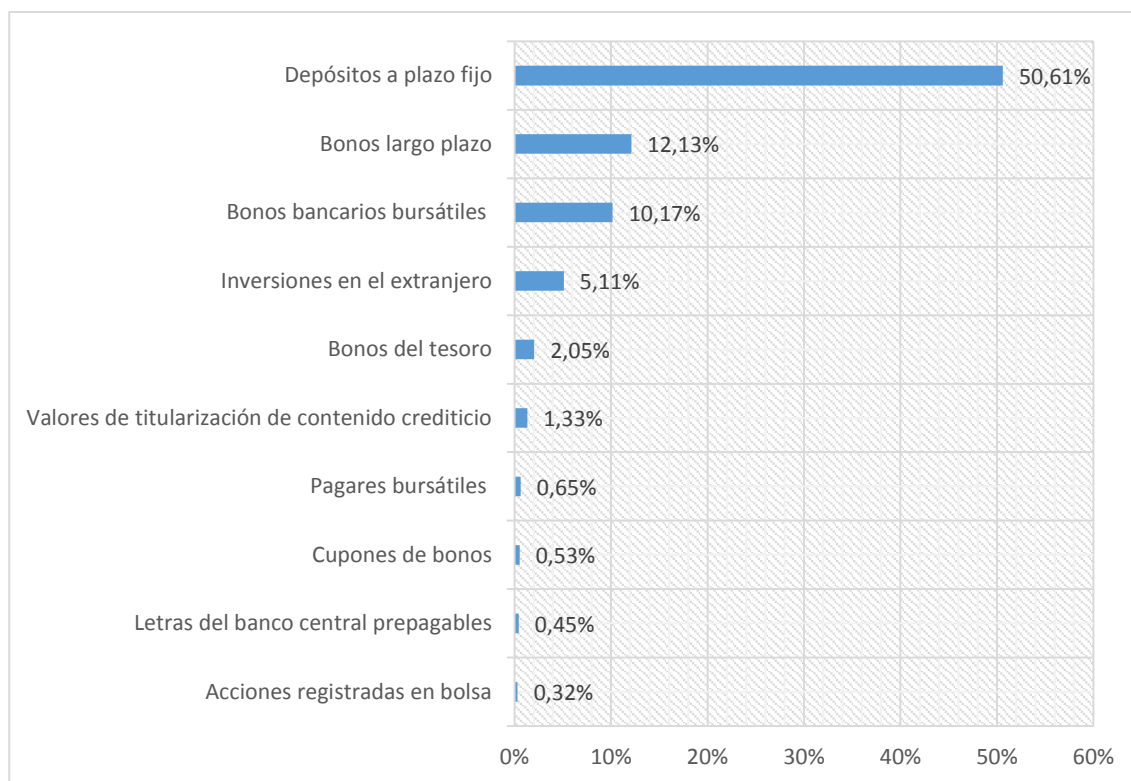
¹⁵ Son aquellos valores en los que no se emplean medios masivos para su difusión y se encuentran dirigidos exclusivamente a un inversionista institucional (Bolsa de Valores de Lima, 2017)

de instrumento, para determinar de que clase de valores se encuentran compuestos los FIA y FIC.

La cartera de los fondos abiertos y cerrados se encontró principalmente compuesta por valores de renta fija. Al final de la gestión 2010, el porcentaje de inversión en valores de renta fija, tanto en los fondos abiertos y cerrados fue de 99,92% y 99,13% respectivamente, este comportamiento permaneció hasta el cierre del año 2016, cuando los valores de renta fija representaron en los FIA el 99,59% y el 99,85% en los FIC.

Las principales inversiones en instrumentos de los FIA al cierre de la gestión de 2016, se encontraron en los depósitos a plazo fijo (50,61%), seguido por los bonos a largo plazo (12,13%) y los bonos bancarios bursátiles (10,17%).

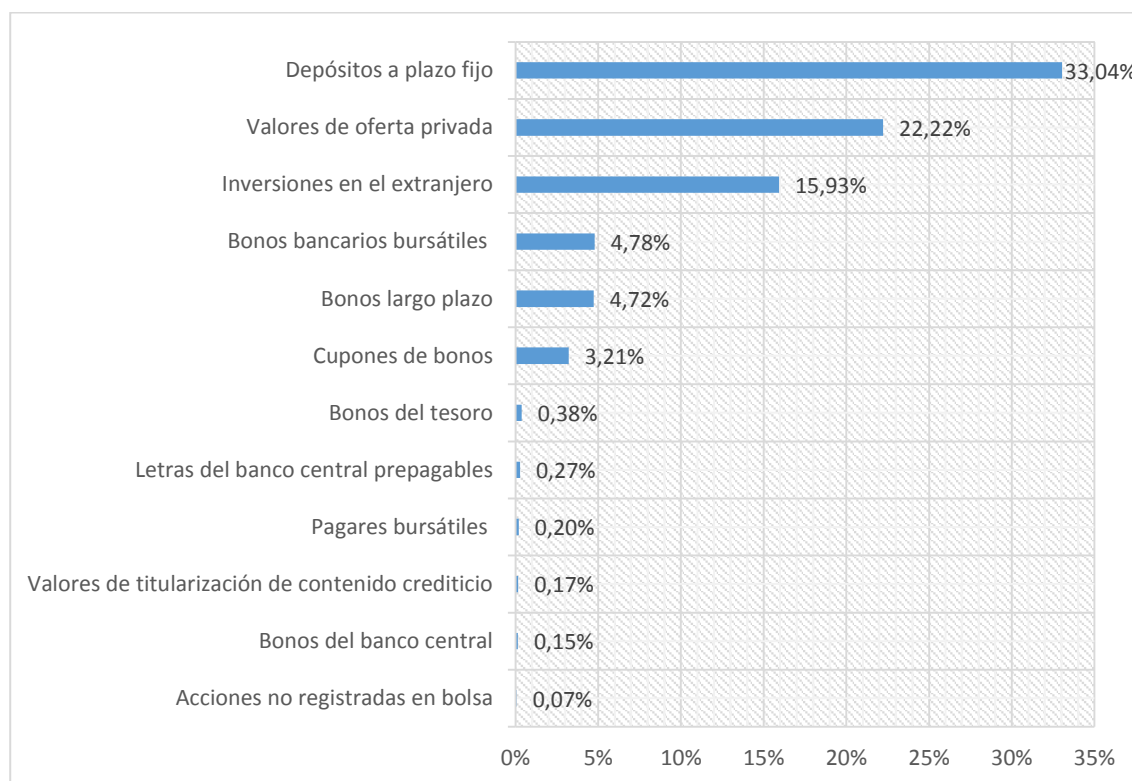
GRÁFICA N° 11
CARTERA POR INSTRUMENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS
(2016)
EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

Por otro lado, la cartera de los FIC tuvo como principales valores los DPF (33,04%), seguido por valores de oferta privada (22,22%) e inversiones en el extranjero (15,93%).

GRÁFICA N° 12
CARTERA POR INSTRUMENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS
 (2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

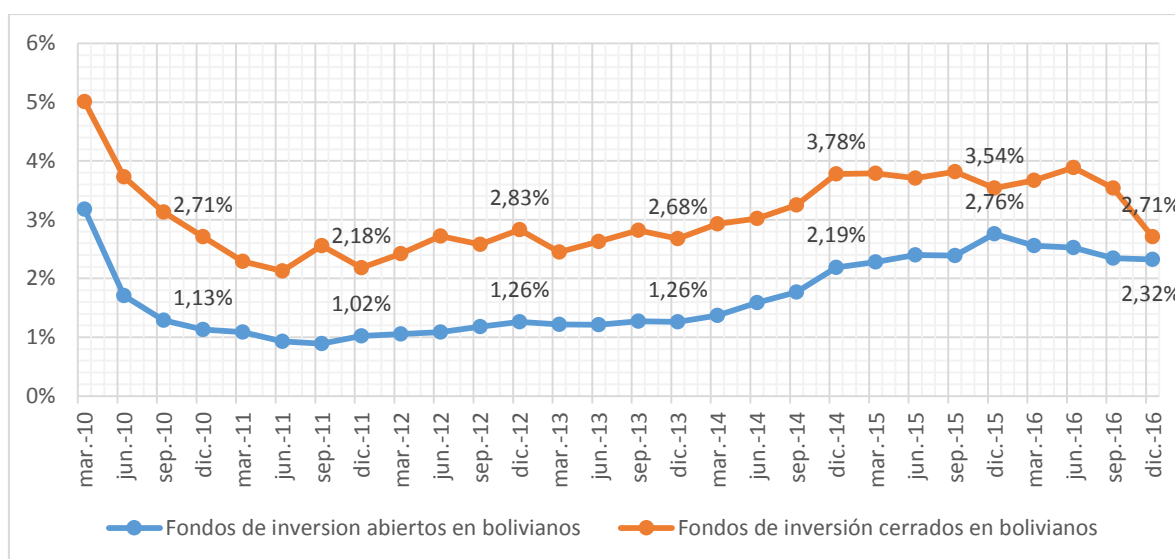
Sin embargo, es necesario mencionar que dentro de los FIA los valores de renta variable, al cierre del año 2016 tuvieron un crecimiento anual de 115,64%, mientras que los instrumentos de renta fija fueron de 21,46%. Este comportamiento se debió al incremento de capital de los emisores que contaban con acciones (ACC) ya inscritas en la BBV, el valor de las ACC en el año 2015 alcanzó los \$US 1,98 millones, mientras que al cierre del 2016 fue de \$US 4,28 millones.

4.3.2 Tasas de Rendimiento de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados

La tasa de rendimiento es el ingreso que recibe el propietario de un valor, más el cambio en su precio, dentro de un período de tiempo (Mishkin Stanley, Moneda, banca y mercados financieros, 2008). Asimismo, son un componente importante para impulsar el flujo de recursos, debido que un mayor nivel de tasas atraerá más recursos de los inversionistas para proveer a aquellos que necesitan fondos (Fondo Monetario Internacional, 2006).

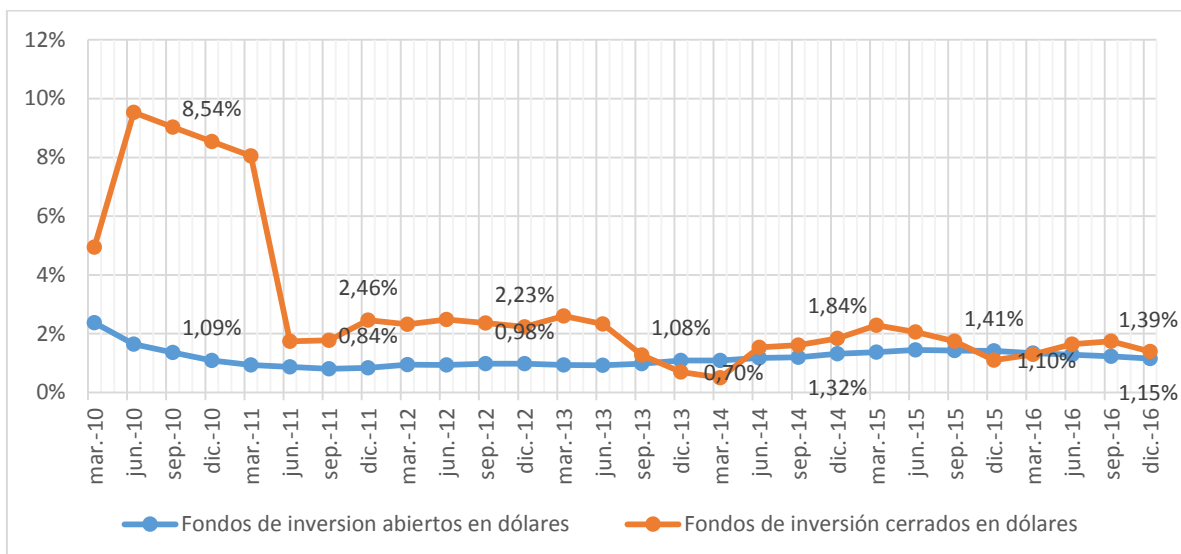
Las tasas de rendimiento promedio ponderada de los fondos de abiertos a 360 días, tanto en bolivianos como en dólares, fueron menores en comparación a las tasas de los fondos cerrados. Al final de la gestión del 2016, la tasa de los FIA en bolivianos y dólares registró 2,32% y 1,15% respectivamente, mientras que la tasa de los FIC en bolivianos fue de 2,71% y en dólares de 1,39%.

GRÁFICA N° 13
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS EN BOLIVIANOS A 360
DÍAS
(2010-2016)
EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017) y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017).

GRÁFICA N° 14
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS EN DÓLARES A 360 DÍAS
(2010-2016)
EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017) y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017)

Este comportamiento se debió a que las inversiones de los FIA, tal como se mencionó previamente, se encuentran principalmente en DPF del sector bancario cuyas tasas en el año 2016, fluctuaron alrededor del 1,4%. Al cierre de la gestión del 2010, el porcentaje de participación de los DPF en la cartera de los FIA fue de 51,84% y al final del año 2016 fue de 50,61% (véase anexo J).

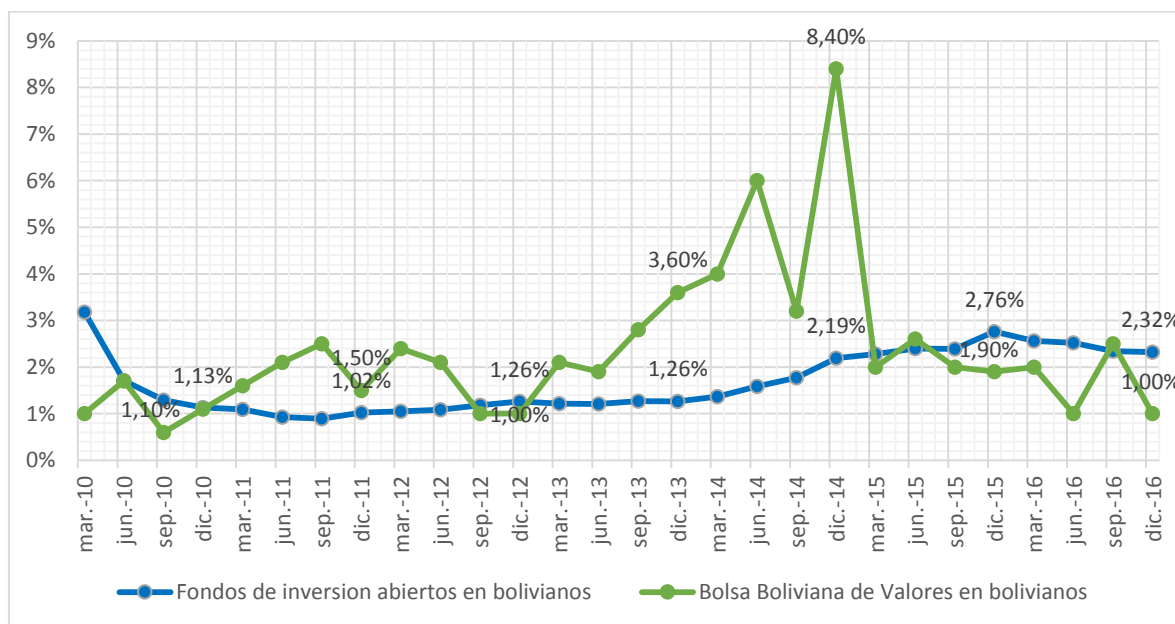
Asimismo, dentro de los FIC la participación en inversiones de DPF fue decreciendo, mientras los valores de oferta privada e inversiones en el extranjero fueron incrementando su porcentaje de participación en la cartera administrada. Al final del año 2010, la participación de los DPF, valores de oferta privada e inversiones en el extranjero fue de 55.50%, 10.71% y el 13.01% respectivamente, mientras que al cierre del año 2016, el porcentaje de participación de los DPF alcanzó el 33,04%(véase anexo K), los valores de oferta privada el 22,18%(véase anexo L) y las inversiones en el extranjero el 15,93% (véase anexo M).

Por otro lado, hasta el mes de diciembre del año 2014 las tasas máximas de rendimiento de la BBV a 360 días, tanto en bolivianos como en dólares, se

mantuvieron por encima de las tasas de los fondos abiertos. Desde marzo de 2015, la BBV registró una tendencia a la baja, sin embargo a partir de septiembre del 2016 las tasa de rendimiento de la BBV volvieron a ubicarse por encima de las tasas de los fondos abiertos. Es decir, un inversionista puede obtener mayores rendimientos en la bolsa, que acudiendo a los fondos abiertos.

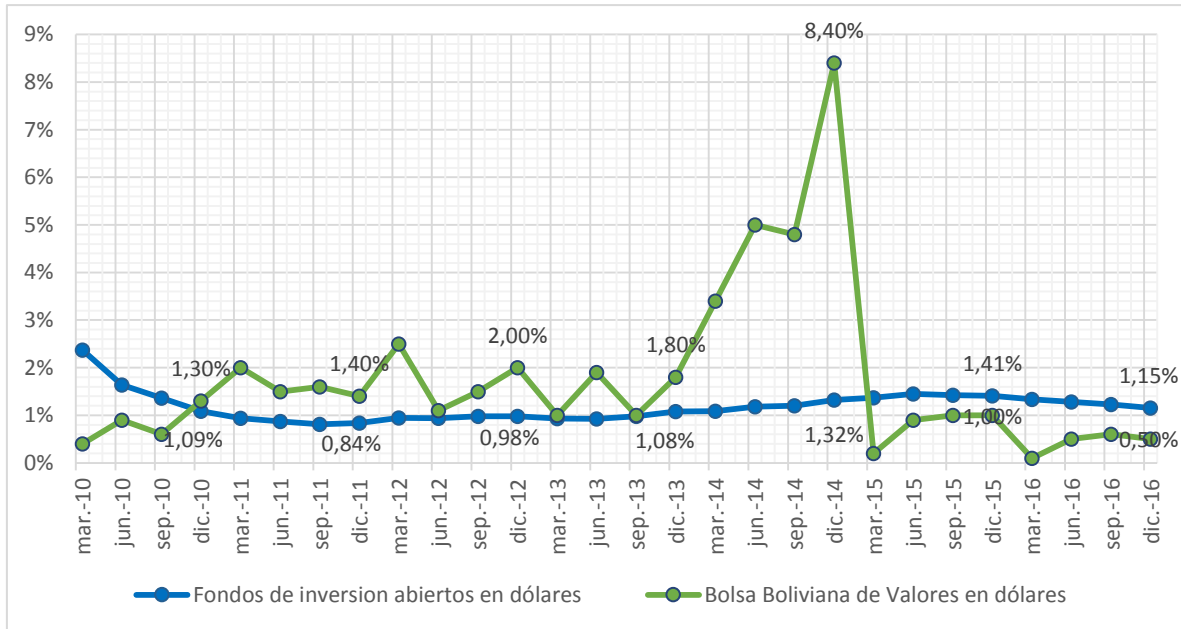
Sin embargo, no todos los inversionistas pueden acudir de forma directa a la bolsa de valores, debido a que no cuentan con la cantidad suficiente de recursos para su participación, es así que una de las ventajas que proporcionan los fondos de inversión es permitir a los inversionistas el acceso a oportunidades de inversión que pueden no estar al alcance de un inversionista individual, debido al monto de la inversión, asimismo genera la diversificación de riesgo por medio de la inversión en diferentes tipos de valores, la flexibilidad hacia los inversionistas para entrar y salir en cualquier momento, entre otros (Forbes, 2015).

GRÁFICA N° 15
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
EN BOLIVIANOS A 360 DÍAS
 (2010-2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017) y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017)

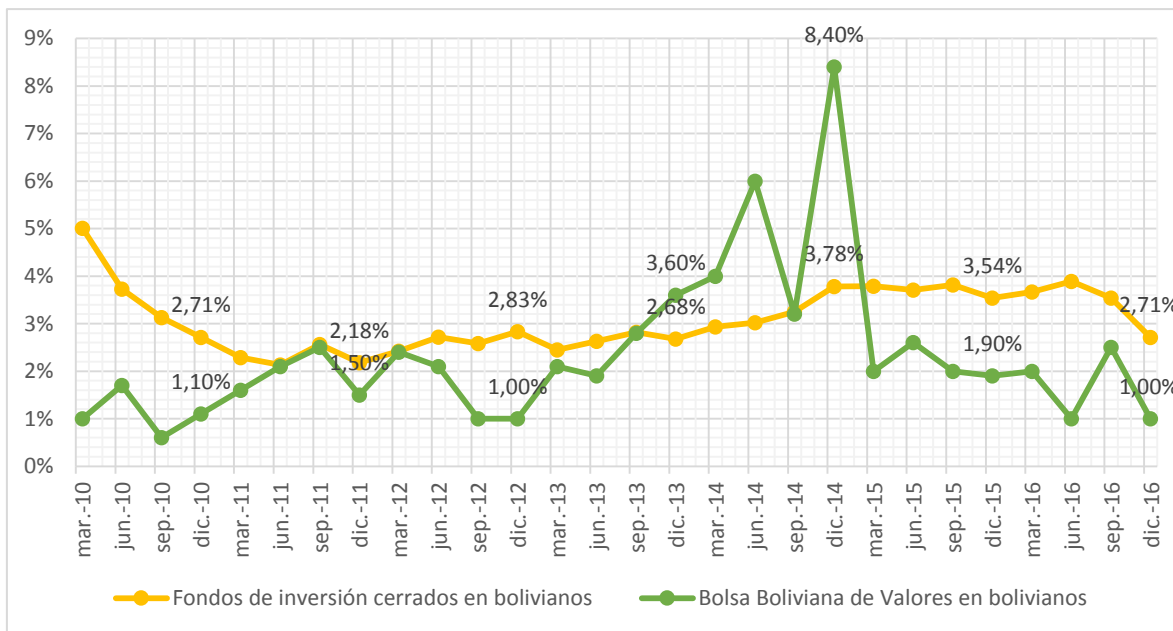
GRÁFICA N° 16
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
EN DÓLARES A 360 DÍAS
 (2010-2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017) y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017)

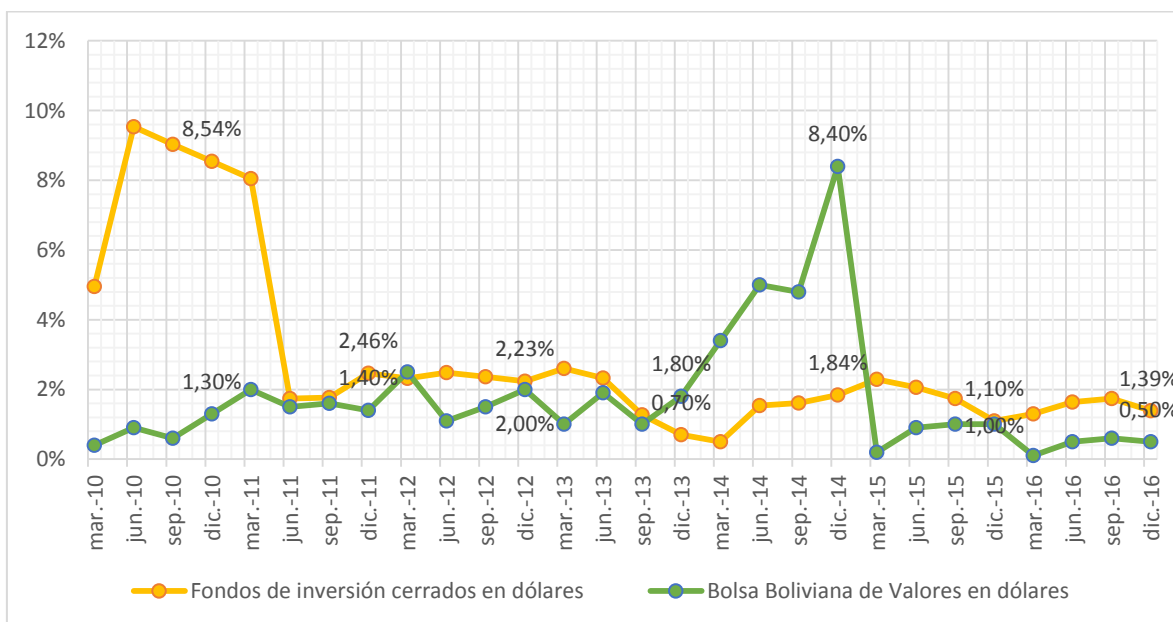
Por otro lado, las tasas máximas de rendimiento de la BBV a 360 días, tanto en bolivianos como en dólares, se mantuvieron por debajo de las tasas de los fondos cerrados, a excepción del año 2014. Este comportamiento se debió al incremento de porcentaje de las inversiones en el extranjero y en valores de oferta pública, cuyas tasas de rendimiento durante la gestión del 2016 fluctuaron alrededor de 4,30%.

GRÁFICA N° 17
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS Y LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
EN BOLIVIANOS A 360 DÍAS
 (2010-2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017) y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017).

GRÁFICA N° 18
TASAS DE RENDIMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS Y LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
EN DÓLARES A 360 DÍAS
 (2010-2016)
 EXPRESADO EN PORCENTAJES



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017) y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017)

4.4 Conclusiones del Marco Práctico

Las conclusiones del marco práctico para el presente del trabajo, son las siguientes:

- Para el desarrollo de la presente investigación se empleó la prueba de hipótesis direccional de cola derecha, para determinar si existió relación positiva entre las operaciones de la BBV y las operaciones de los fondos de inversión abiertos y cerrados.
- Estableciendo el valor crítico igual a 1.6636, es decir que los valores que sean inferiores rechazarán la hipótesis de estudio, debido que el valor muestral fue menor con relación al valor de referencia poblacional. Por otra parte, los valores que sean superiores aceptarán la hipótesis, puesto que el valor del parámetro de la muestra fue mayor respecto al valor de la población.
- La prueba de hipótesis reflejó que no existió relación poblacional entre las operaciones de la BBV y las operaciones de los FIA, debido que el estadístico de prueba (1.4696) fue menor al valor crítico calculado (1.6636), dicho de otra forma el valor del parámetro de la muestra fue menor con relación al valor de referencia poblacional, por este motivo se aceptó H_0 y se rechazó H_1 a un nivel de significancia del 5%
- Con relación a los FIC, la prueba de hipótesis demostró que existió relación positiva poblacional entre las operaciones de la BBV y las operaciones de los FIC, debido que el estadístico de prueba (2.0684) fue mayor al valor crítico calculado (1.6636), en otras palabras el valor de la muestra fue mayor al valor de referencia de la hipótesis de estudio, por esta razón H_0 se encontró en la región de rechazo, mientras H_1 estuvo en la zona de aceptación a un nivel de significancia de 0.05.
- Por otra parte, para el estudio del desarrollo del mercado de valores, se analizaron las estrategias que fueron implementadas por los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados y cómo influenciaron en el volumen de la cartera administrada y las tasas de rendimiento ponderadas, para establecer si contribuyeron a la mejora del flujo de recursos entre oferentes y demandantes.

- Estableciendo que los FIA mantuvieron las mismas estrategias para canalizar los recursos entre los oferentes y demandantes, entre tanto los FIC establecieron nuevas estrategias orientadas a promover el flujo de recursos y de igual forma el crecimiento y desarrollo de diversos sectores del mercado productivo.
- Asimismo, en base a los resultados de las entrevistas realizadas en el presente estudio, ambos profesionales indicaron que las estrategias desarrolladas por los FIC, cuentan con un mayor enfoque para conducir los recursos en la BBV.
- Con relación a las carteras, se produjo un menor crecimiento promedio anual en el volumen de la cartera perteneciente de los FIA (8,64%) en comparación de los FIC (62,94%). Al final de la gestión del 2010 la cartera administrada de los FIA alcanzó los \$US 875.59 millones, mientras que la cartera de los FIC llegó a los \$US 105.12 millones, sin embargo, al cierre del 2016, la cartera de FIA y FIC fueron de \$US 1,323.08 millones y \$US 1,401.21 millones respectivamente.
- Asimismo, el porcentaje de participación de la cartera administrada de los FIA, decreció de 89,28% en el 2010, comparado con el 48,57% del año 2016. Por su parte, la partición de la cartera de los FIC creció de 10,72% a 51,43%, durante el mismo período de tiempo.
- Al final del año 2016, la cartera por emisor de los fondos de inversión abiertos y cerrados, se encontró compuesta primordialmente por las inversiones realizadas en el sector bancario. El porcentaje de inversiones en banca en los FIA fue de 62,84% y 36,91% en los FIC.
- La cartera administrada por instrumento de los fondos abiertos y cerrados, se concentró en depósitos a plazo fijo. Al término del año 2016, las inversiones en DPF de los FIA y FIC registraron el 50,61% en los FIA y el 33,04% en los FIC.
- Con relación a la cartera diversificada por renta de los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados, estuvo principalmente en valores de renta fija.

Al fin del año 2016, las inversiones realizadas en instrumentos de renta fija representaron el 99,59% en los FIA y 99,85% dentro de los FIC.

- Igualmente, durante las entrevistas hechas, se señaló que la cartera de renta fija fue superior con relación a la cartera de renta variable, debido que los oferentes y demandantes, no se encuentran dispuestos a asumir el riesgo que implican las inversiones en valores de renta variable.
- Las tasas de rendimiento promedio ponderadas de los FIA a 360 días en bolivianos y dólares, fueron inferiores en relación a las tasas de los FIC, al cierre del 2016, las tasas de los FIA en bolivianos y dólares fueron de 2,32% y 1,15% respectivamente, mientras que las tasas de los FIC en bolivianos fue de 2,71% y 1,39% en dólares.
- Por otro lado, las tasas máximas de rendimiento de la BBV a 360 días, tanto en bolivianos como en dólares, se mantuvieron la mayor parte del tiempo por encima de las tasas de los FIA. El promedio trimestral de las tasas de la BBV en bolivianos y dólares registró 2,40% y 1,75% respectivamente, mientras que la tasa de los FIA en bolivianos fue 1,69% y en dólares de 1,18%.
- Las tasas máximas de rendimiento de la bolsa a 360, en bolivianos y dólares, estuvieron generalmente por debajo de las tasas de los FIC. El promedio trimestral de las tasas de la BBV en bolivianos fue 2,40% y en dólares de 1,75%, entre tanto las tasas de los FIC fue en bolivianos y dólares fue de 3,09% y 2,90% respectivamente.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones Generales del Trabajo

De acuerdo a la investigación realizada y a los resultados obtenidos, se cumplió con los objetivos del presente trabajo, lo que llevó a rechazar la hipótesis del presente estudio, debido que los fondos de inversión abiertos (FIA) no contribuyeron al crecimiento y desarrollo del mercado de valores a diferencia de los fondos de inversión cerrados (FIC).

El mercado de valores es el espacio que reúne a oferentes y demandantes de valores, para realizar transacciones que contribuyan al flujo de recursos, por medio de diferentes tipos de mecanismos y a través de intermediarios especializados.

Uno de los principales intermediarios en el mercado valores son los fondos de inversión, catalogados como productos financieros formados por los aportes realizados por sus participantes, quienes establecen un patrimonio común y autónomo, para realizar inversiones en valores que se encuentran inscritos y cotizados en la bolsa de valores, por cuenta y riesgo propios.

En los últimos años los montos de las operaciones de la bolsa de valores y de la cartera administrada de los fondos de inversión, fueron incrementando sus volúmenes, por lo cual se estudió si los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados contribuyeron en el crecimiento y desarrollo del mercado de valores.

Considerando el crecimiento como los cambios en el volumen de la cartera administrada de los fondos de inversión abiertos y cerrados en el mercado de valores. Por lo cual se empleó el modelo estadístico de prueba de hipótesis, que permitió establecer, a partir de la información de la muestra y a un nivel de

significancia determinado, si la condición descrita en la hipótesis es aplicable para toda la población

Por su parte, para el estudio del desarrollo se consideró los cambios cualitativos, que contribuyeron en la mejora del flujo de recursos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y cómo influenciaron en el volumen de la cartera administrada y las tasas de rendimientos ponderadas.

En lo que concierne a los resultados, la prueba de hipótesis reflejó que los FIA no contribuyeron al crecimiento del mercado de valores, debido que el estadístico de prueba fue menor al valor crítico, en otras palabras no existió una relación poblacional entre las operaciones de los FIA y las operaciones de la BBV, es decir que la condición descrita en la hipótesis de estudio no es aplicable en toda la población.

Por otra parte, la prueba de hipótesis demostró que los FIC contribuyeron al crecimiento del mercado de valores, puesto que el estadístico de prueba fue mayor al valor crítico, dicho de otra forma existió una relación poblacional entre las operaciones de los FIC y las operaciones de la BBV, es decir la aseveración referida en la hipótesis es aplicable para toda la población.

En lo referido al desarrollo, los FIA no contribuyeron al desarrollo del mercado de valores, esto se debió que mantuvieron las mismas estrategias para canalizar los recursos entre los oferentes y demandantes, entre tanto los FIC crearon nuevos fondos de inversión implementado estrategias dirigidas a promover el flujo de recursos a través del mercado de valores y al mismo tiempo el crecimiento y desarrollo de diversos sectores del mercado productivo.

Las estrategias implementadas por los fondos de inversión, provocaron un mayor flujo de recursos por parte de los inversionistas de los FIC, lo que llevó a un mayor crecimiento del volumen de la cartera administrada en comparación a los FIA.

En cuanto a la cartera diversificada por emisor e instrumento de los fondos de inversión, se concentraron principalmente en Depósitos a Plazo Fijo (DPF) emitidos por el sector bancario. Sin embargo, es necesario mencionar dentro de los FIA este comportamiento permaneció constante durante el período de estudio, es decir que corrieron un menor riesgo, en relación a los FIC cuyo porcentaje de participación de los DPF'S fue decreciendo, a medida que las inversiones en valores de oferta privada (correspondientes a los valores emitidos por las empresas que participan en este tipo de fondos) fueron incrementado su participación dentro de la cartera administrada, dicho de otra forma, las estrategias de los FIC han sido tomar un mayor riesgo, cuyo resultado han sido tomar un mayor riesgo que provocó obtener una mayor rentabilidad en el largo plazo.

Por otro lado, las tasas de rendimiento ponderadas de los FIA en bolivianos y dólares a 360 días, fueron inferiores en relación a las tasas de los FIC, esto se debió que las inversiones de los FIA, se encontraron principalmente en DPF'S del sector bancario, en el cual las tasas fueron menores a los valores de oferta privada de los FIC.

5.2 Recomendaciones Generales del Trabajo

Las recomendaciones generales del presente trabajo, son las siguientes:

- En base a los resultados obtenidos, se pudo concluir que la cartera administrada por emisor e instrumento de los FIA, se concentró principalmente en inversiones realizadas en DPF's del sector bancario, motivo por el cual, se recomienda la implementación de nuevas estrategias de inversión que se encuentren dirigidas a realizar inversiones en diferentes tipos de instrumentos financieros, cuya aplicación permita el fortalecimiento de los fondos de inversión abiertos.
- Se determinó que la cartera diversificada por renta, tanto de los fondos de inversión abiertos como cerrados, se encuentra primordialmente compuesta por inversiones realizadas en valores de renta fija, por lo cual se hace

necesaria la inclusión de nuevas políticas que permitan el incremento y la participación de las inversiones de renta variable, reduciendo con ello el porcentaje en valores de renta fija y permitan diversificar las inversiones.

- Considerando el estudio realizado, se recomienda la implementación de nuevas estrategias, que se encuentren dirigidas a incrementar la participación de diferentes sectores del mercado (educación, tecnología, salud, entre otros).
- Por otra parte, se recomienda invitar a funcionarios de diferentes bolsas internacionales, compañías de gestión de inversiones y otras entidades involucradas, para realizar seminarios y/o talleres que proporcionen información actualizada sobre los fondos de inversión y las ventajas de participar en el mercado de valores de forma constante.
- Finalmente, cabe recomendar para futuras investigaciones que se encuentren relacionadas con el tema tratado en el presente estudio, incluir la revisión de distintos parámetros macroeconómicos (inflación¹⁶, riesgo¹⁷, entre otros), que permitan determinar con mayor precisión el crecimiento y desarrollo del mercado de valores y la aplicación de los aspectos empleados en el presente trabajo.

¹⁶ De acuerdo al Banco Central de Bolivia, la inflación acumulada al cierre del año 2016 fue de 4,00%.

¹⁷ Según el Banco Mundial al final de la gestión 2016, Bolivia se encontró en el puesto 157 de 190, para realizar inversiones.

BIBLIOGRAFÍA

- Alvarado, J. A., & Obagi, J. J. (2008). *Fundamentos de Inferencia Estadística*. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana.
- Banco de Chile. (6 de Abril de 2016). *¿Qué es un Fondo de Inversión?* Recuperado el 6 de Abril de 2016, de <http://www.bancochile.cl/webchile1/banchile/productos/que-esfi.htm>
- Banco Interamericano de Desarrollo. (2017). *Glosario*. Recuperado el Marzo de 2017, de www.iadb.org/es/temas/efectividad-en-el-dearrollo/evaluation-hub/glosario
- Banco Mundial. (25 de Abril de 2016). *Glosario*. Recuperado el 25 de Abril de 2016, de <http://worldbank.org/depweb/spanish/beyond/global/glosasry.html>
- Banco Nacional de Bolivia, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. (2014). *Décima Cuarta Memoria Anual*. Sucre, Bolivia.
- Besley, S., & Brigham, E. (2009). *Fundamentos de Administración Financiera* (Decimocuarta ed.). Cengage Learning.
- Bisa, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. (2016). *¿Qué es un fondo de inversión?* Recuperado el Diciembre de 2016, de <http://www.bisasafi.com/que-es-un-fondo-de-inversion>
- Bolsa Boliviana de Valores. (7 de Abril de 2016). *El Mercado de Valore: sus funciones, sus segmentos y sus participantes*. Recuperado el 7 de Abril de 2016, de Temario y Contenido del Programa de Educación Bursátil: <https://www.bbv.com.bo/temario1>
- Bolsa Boliviana de Valores. (7 de Abril de 2016). *Reseña Histórica*. Recuperado el 7 de Abril de 2016, de Conozca la BBV: <https://www.bbv.com.bo/Resena-Historica>
- Bolsa de Comercio de Santiago. (2016). *Preguntas Frecuentes*. Recuperado el 16 de Junio de 2017, de <http://www.bolsadesantiago.com/Paginas/Preguntas-Frecuentes.aspx>
- Cambridge University. (2017). *Cambridge Dictionary*. Recuperado el abril de 2017, de <http://dictionary.cambridge.org/es/diccionario/ingles/null-hypothesis>
- Código de Comercio. (Marzo de 1972). Bolivia: Gaceta Oficial de Bolivia.
- Court, E., & Tarradellas, J. (2010). *Mercado de Capitales*. Pearson.
- Crockett, A. (2011). *What Financial System for the Twenty-First Century?* Estados Unidos.
- Damodaran, A. (2012). *Investments Philosophies* (Segunda ed.). Wiley Finance.
- De Vries, J., & Der Woude, A. (1997). *The First Modern Economy*. Cambridge University Press.
- Federación Iberoamericana de Bolsas. (7 de Abril de 2016). *Breve Historia Bolsa Boliviana de Valores*. Recuperado el 7 de Abril de 2016, de Hand Book FIAB: <http://handbook.fiabnet.org/bolsa-boliviana-de-valores>

- Fondo Monetario Internacional. (2004). Revisión del manual de balanza de pagos, quinta edición. Estados Unidos.
- Fondo Monetario Internacional. (2006). *Financia Soundness Indicators*. Washington D.C., Estados Unidos.
- Fondo Monetario Internacional. (2009). *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional*.
- Forbes. (Septiembre de 2015). 7 Ventajas de los Fondos de Inversión en instrumentos de deuda. Ciudad de México, México. Recuperado el Mayo de 2016, de <https://www.forbes.com.mx/beneficios-de-invertir-en-fondos-de-inversion/>
- Forbes. (7 de Abril de 2016). *El Origen de la Bolsa de Valores*. Recuperado el 7 de Abril de <http://www.forbes.es/actualizacion/1580/el-origen-de-la-bolsa-de-valores>, de www
- Gaceta Oficial de Bolivia Ley Nº 1834 - Ley del Mercado de Valores. (31 de Marzo de 1998). Ley Nº 1834. *Ley Nº 1834 - Ley del Mercado de Valores*. Bolivia: Gaceta Oficial de Bolivia. Recuperado el 31 de Marzo de 2016
- Glasgow Caledonian University. (2017). *Primary and secondary information*. Recuperado el 2017, de Searching-What is needed: <http://www.gcu.ac.uk/library/smile/searching/whatinformationisneeded/primaryandsecondaryinformation/>
- Gravetter, F., & Wallnau, L. (2011). *Essentials of Statistics for the Behavioral Sciences* (Séptima ed.). Cengage Learning.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). McGraw-Hill.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática. (2016). *Glosario Básico de Términos Estadísticos*. Lima, Perú.
- Jorion, P. (2000). *Valor en riesgo*. Limusa.
- Ley No. 1834 del Mercado de Valores. (31 de Marzo de 1998). Bolivia: Gaceta Oficial de Bolivia.
- Lind, D., Marchal, W., & Wathen, S. (2012). *Estadística aplicada a los negocios y a la economía* (Decimocuarta ed.). Mc Graw Hill.
- Mishkin Stanley, F. (2014). *Moneda, banca y mercados financieros* (Décima ed.). Pearson.
- Newbold, P., Carlson, W., & Thorne, B. (2008). *Estadística para administración y economía* (Sexta ed.). Pearson.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Novena ed.). McGraw Hill.
- Saldías, A. (2010). *Mercado de Valores y Bolsa de Valores*. La Paz, Bolivia.

Van Horne, J., & Wachowicz John. (2010). *Fundamentos de administración financiera* (Decimotercera ed.). Pearson.

Wall Street Journal. (7 de Abril de 2016). *From "Bubble" to "Crash", the Incredible Origins of 7 Finance Terms*. (J. Zweig, Productor) Recuperado el 7 de Abril de 2016, de Weekend Investor: <http://www.wsj.com/articles/from-bubble-to-crash-the-incredible-origins-of-7-finance-terms-1447410600>

ANEXOS

ANEXO A: OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

(2010-2016)

EXPRESADO EN DÓLARES

<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>
ene-10	432.156.101		may-12	889.199.846	58,73%	sep-14	658.519.538	46,39%
feb-10	335.087.954	-22,46%	jun-12	525.127.273	-40,94%	oct-14	816.093.036	23,93%
mar-10	277.201.132	-17,28%	jul-12	615.616.806	17,23%	nov-14	728.048.548	-10,79%
abr-10	350.445.284	26,42%	ago-12	629.408.615	2,24%	dic-14	1.300.061.364	78,57%
may-10	280.315.792	-20,01%	sep-12	661.377.411	5,08%	ene-15	806.505.703	-37,96%
jun-10	321.935.992	14,85%	oct-12	847.069.897	28,08%	feb-15	865.950.498	7,37%
jul-10	256.314.680	-20,38%	nov-12	519.509.755	-38,67%	mar-15	857.974.821	-0,92%
ago-10	321.535.042	25,45%	dic-12	444.578.220	-14,42%	abr-15	837.228.946	-2,42%
sep-10	364.667.479	13,41%	ene-13	466.229.662	4,87%	may-15	1.012.945.198	20,99%
oct-10	311.309.707	-14,63%	feb-13	588.223.372	26,17%	jun-15	1.268.208.882	25,20%
nov-10	301.330.158	-3,21%	mar-13	684.491.447	16,37%	jul-15	930.792.013	-26,61%
dic-10	362.446.259	20,28%	abr-13	525.192.683	-23,27%	ago-15	924.532.155	-0,67%
ene-11	307.491.558	-15,16%	may-13	671.186.294	27,80%	sep-15	903.089.322	-2,32%
feb-11	352.551.848	14,65%	jun-13	890.251.813	32,64%	oct-15	1.029.526.777	14,00%
mar-11	386.450.521	9,62%	jul-13	707.259.636	-20,56%	nov-15	914.165.714	-11,21%
abr-11	466.969.676	20,84%	ago-13	755.341.142	6,80%	dic-15	753.802.669	-17,54%
may-11	508.033.708	8,79%	sep-13	907.636.170	20,16%	ene-16	663.068.360	-12,04%
jun-11	518.364.779	2,03%	oct-13	909.609.052	0,22%	feb-16	676.088.403	1,96%
jul-11	664.014.577	28,10%	nov-13	1.187.944.442	30,60%	mar-16	910.062.052	34,61%
ago-11	646.814.056	-2,59%	dic-13	1.389.838.031	17,00%	abr-16	1.173.950.693	29,00%
sep-11	625.514.776	-3,29%	ene-14	1.377.516.401	-0,89%	may-16	1.188.762.365	1,26%
oct-11	463.945.870	-25,83%	feb-14	1.135.348.242	-17,58%	jun-16	920.237.652	-22,59%
nov-11	564.193.258	21,61%	mar-14	924.114.818	-18,61%	jul-16	815.422.038	-11,39%
dic-11	584.755.132	3,64%	abr-14	753.391.399	-18,47%	ago-16	1.268.690.437	55,59%
ene-12	516.128.426	-11,74%	may-14	690.540.044	-8,34%	sep-16	1.177.216.739	-7,21%
feb-12	701.261.671	35,87%	jun-14	509.267.716	-26,25%	oct-16	1.263.032.086	7,29%
mar-12	779.320.702	11,13%	jul-14	490.262.753	-3,73%	nov-16	1.172.261.117	-7,19%
abr-12	560.190.734	-28,12%	ago-14	449.828.374	-8,25%	dic-16	1.043.741.473	-10,96%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Bolivia de Valores (2017).

ANEXO B: OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

(2010-2016)

EXPRESADO EN DÓLARES

<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>
ene-10	-4.693.373,85		may-12	889.199.846,00	-128,05%	sep-14	13.874.552,76	-404,84%
feb-10	-22.329.906,82	375,78%	jun-12	525.127.273,00	182,94%	oct-14	-14.274.888,24	-202,89%
mar-10	-647.474,71	-97,10%	jul-12	-37.435.392,56	-189,20%	nov-14	22.716.619,60	-259,14%
abr-10	-29.065.333,84	4389,03%	ago-12	-14.388.593,56	-61,56%	dic-14	4.416.357,60	-80,56%
may-10	1.315.854,36	-104,53%	sep-12	21.847.043,54	-251,84%	ene-15	17.602.883,76	298,58%
jun-10	20.957.665,35	1492,70%	oct-12	-54.175.603,55	-347,98%	feb-15	6.729.812,94	-61,77%
jul-10	-50.925.381,82	-342,99%	nov-12	-15.235.810,22	-71,88%	mar-15	80.429.030,57	1095,12%
ago-10	8.268.221,57	-116,24%	dic-12	28.503.361,06	-287,08%	abr-15	-23.236.552,89	-128,89%
sep-10	49.804.411,63	502,36%	ene-13	-19.279.166,55	-167,64%	may-15	2.668.972,21	-111,49%
oct-10	-49.104.020,30	-198,59%	feb-13	5.121.325,78	-126,56%	jun-15	57.087.628,35	2038,94%
nov-10	10.048.157,37	-120,46%	mar-13	44.805.527,73	774,88%	jul-15	-2.419.541,00	-104,24%
dic-10	35.977.435,34	258,05%	abr-13	-26.274.281,37	-158,64%	ago-15	8.709.129,47	-459,95%
ene-11	-65.575.218,70	-282,27%	may-13	66.844.272,49	-354,41%	sep-15	34.301.296,89	293,85%
feb-11	5.212.481,59	-107,95%	jun-13	-9.325.143,44	-113,95%	oct-15	-38.690.479,61	-212,80%
mar-11	64.449.876,30	1136,45%	jul-13	-42.359.756,18	354,25%	nov-15	-4.291.920,17	-88,91%
abr-11	-70.221.329,05	-208,95%	ago-13	42.276.584,72	-199,80%	dic-15	67.933.261,53	-1682,82%
may-11	508.033.708,00	-74,33%	sep-13	20.398.990,69	-51,75%	ene-16	-48.628.756,33	-171,58%
jun-11	518.364.779,00	-545,17%	oct-13	-37.607.347,11	-284,36%	feb-16	618.647,57	-101,27%
jul-11	664.014.577,00	-204,68%	nov-13	3.486.126,23	-109,27%	mar-16	126.554.905,47	20356,70%
ago-11	646.814.056,00	-108,93%	dic-13	30.573.064,21	776,99%	abr-16	-61.464.245,01	-148,57%
sep-11	625.514.776,00	923,95%	ene-14	-20.107.180,04	-165,77%	may-16	22.289.979,28	-136,26%
oct-11	463.945.870,00	-186,04%	feb-14	3.780.039,15	-118,80%	jun-16	66.982.113,68	200,50%
nov-11	564.193.258,00	-147,68%	mar-14	40.985.300,48	984,26%	jul-16	-35.932.218,52	-153,64%
dic-11	584.755.132,00	138,81%	abr-14	-54.094.303,20	-231,98%	ago-16	20.639.462,38	-157,44%
ene-12	516.128.426,00	-209,53%	may-14	33.849.541,15	-162,58%	sep-16	47.765.431,13	131,43%
feb-12	701.261.671,00	-115,97%	jun-14	30.238.851,76	-10,67%	oct-16	-19.738.843,91	-141,32%
mar-12	779.320.702,00	317,91%	jul-14	-29.797.217,74	-198,54%	nov-16	29.147.400,77	-247,67%
abr-12	560.190.734,00	-196,15%	ago-14	-4.551.467,13	-84,73%	dic-16	36.102.491,01	23,86%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

ANEXO C: OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

(2010-2016)

EXPRESADO EN DÓLARES

<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>OPERACIONES</u>	<u>CAMBIO</u>
ene-10	11.563.495,12		may-12	889.199.846,00	-3,39%	sep-14	6.272.724,63	204,52%
feb-10	1.160.762,88	-89,96%	jun-12	525.127.273,00	-80,75%	oct-14	-22.238.837,45	-454,53%
mar-10	7.425.537,69	539,71%	jul-12	-1.633.189,47	-314,55%	nov-14	11.842.044,92	-153,25%
abr-10	-1.353.236,44	-118,22%	ago-12	4.328.230,27	-365,02%	dic-14	25.019.694,40	111,28%
may-10	1.275.966,14	-194,29%	sep-12	2.647.452,66	-38,83%	ene-15	-38.479.885,80	-253,80%
jun-10	580.768,01	-54,48%	oct-12	61.983.827,63	2241,26%	feb-15	12.771.794,81	-133,19%
jul-10	-1.918.391,98	-430,32%	nov-12	6.805.959,97	-89,02%	mar-15	31.890.561,16	149,70%
ago-10	-1.875.123,00	-2,26%	dic-12	37.174.059,83	446,20%	abr-15	-33.306.091,41	-204,44%
sep-10	9.750.201,35	-619,98%	ene-13	376.126,69	-98,99%	may-15	7.297.288,80	-121,91%
oct-10	1.466.566,20	-84,96%	feb-13	-6.852.821,60	-1921,95%	jun-15	1.999.598,50	-72,60%
nov-10	-427.237,90	-129,13%	mar-13	616.427,08	-109,00%	jul-15	-18.712.996,04	-1035,84%
dic-10	3.571.779,38	-936,02%	abr-13	480.379,68	-22,07%	ago-15	5.196.425,85	-127,77%
ene-11	-5.270.624,34	-247,56%	may-13	4.470.241,96	830,56%	sep-15	32.114.737,98	518,02%
feb-11	11.892.250,61	-325,63%	jun-13	12.077.248,49	170,17%	oct-15	11.757.758,10	-63,39%
mar-11	3.164.389,39	-73,39%	jul-13	-13.867.419,35	-214,82%	nov-15	46.320.270,20	293,95%
abr-11	4.936.305,26	56,00%	ago-13	27.282.532,72	-296,74%	dic-15	31.171.677,40	-32,70%
may-11	508.033.708,00	-147,33%	sep-13	-17.437.306,47	-163,91%	ene-16	-7.154.620,80	-122,95%
jun-11	518.364.779,00	-236,36%	oct-13	-21.986.098,54	26,09%	feb-16	-521.121,60	-92,72%
jul-11	664.014.577,00	-61,41%	nov-13	7.029.328,73	-131,97%	mar-16	-14.346.150,81	2652,94%
ago-11	646.814.056,00	-458,30%	dic-13	19.079.116,12	171,42%	abr-16	20.053.399,74	-239,78%
sep-11	625.514.776,00	-1247,21%	ene-14	48.614.612,41	154,81%	may-16	7.090.484,43	-64,64%
oct-11	463.945.870,00	-59,05%	feb-14	28.042.620,72	-42,32%	jun-16	79.391.718,30	1019,69%
nov-11	564.193.258,00	-88,77%	mar-14	-1.463.476,78	-105,22%	jul-16	-32.681.116,22	-141,16%
dic-11	584.755.132,00	851,05%	abr-14	-2.945.945,10	101,30%	ago-16	17.183.084,22	-152,58%
ene-12	516.128.426,00	-216,77%	may-14	25.986.226,86	-982,10%	sep-16	41.915.496,17	143,93%
feb-12	701.261.671,00	-170,77%	jun-14	35.490.925,06	36,58%	oct-16	-3.799.656,63	-109,07%
mar-12	779.320.702,00	-36,92%	jul-14	-24.233.388,60	-168,28%	nov-16	38.067.898,59	-1101,88%
abr-12	560.190.734,00	-64,46%	ago-14	2.059.884,15	-108,50%	dic-16	-24.739.058,20	-164,99%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

ANEXO D: ENTREVISTA REALIZADA

Nombre:

Fecha:

Cargo:

Institución:

PREGUNTAS:

1 - ¿Cuáles fueron las principales contribuciones de los fondos de inversión al mercado de valores?

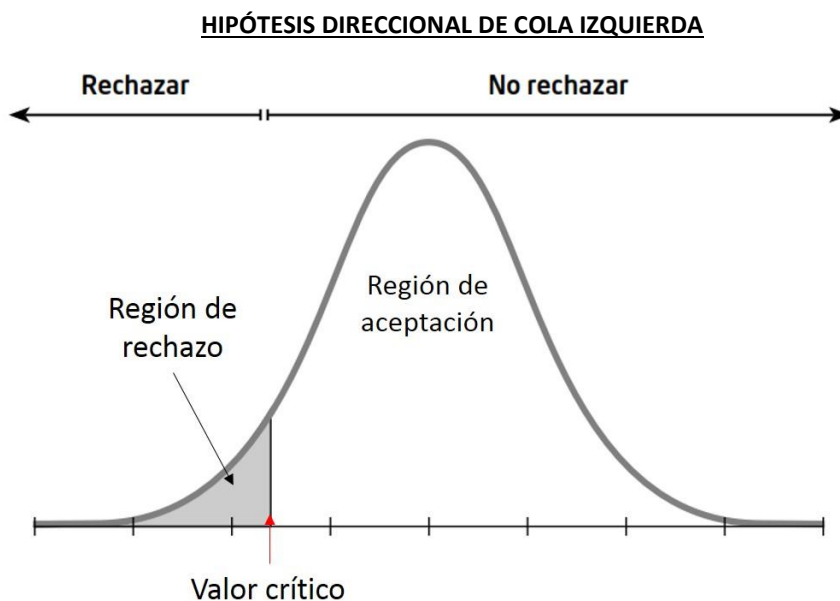
2 - ¿Consideraría que las tasas de rendimiento de los fondos de inversión son un factor importante para atraer un mayor número de inversionistas? ¿Por qué?

3 - Según su opinión ¿Cuáles son los aspectos que producen que la cartera de renta variable es inferior a la cartera de renta fija?

4 - ¿Cómo calificaría las estrategias implementadas por los fondos de inversión abiertos para contribuir al mercado de valores?

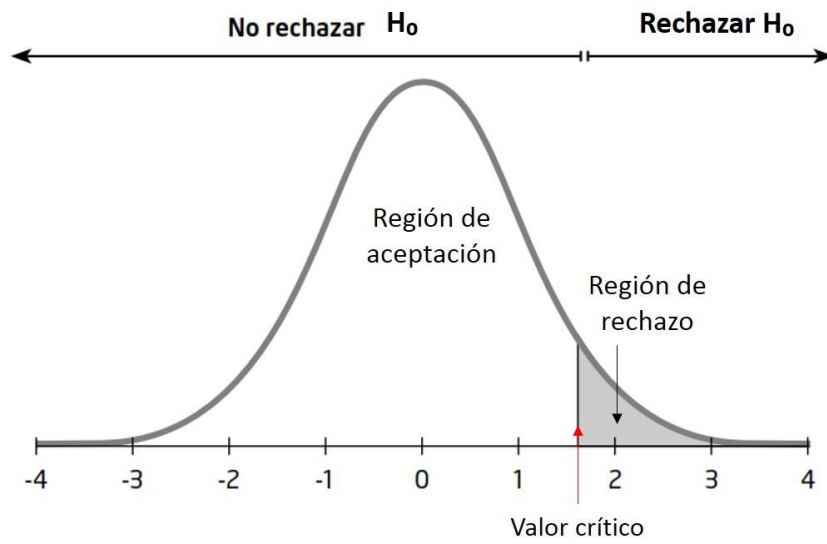
5 - ¿Cómo calificaría las estrategias implementadas por los fondos de inversión cerrados destinadas a diferentes sectores del mercado?

ANEXO E: HIPÓTESIS DIRECCIONAL DE COLA IZQUIERDA Y DERECHA



Fuente: Court y Williams (2011)

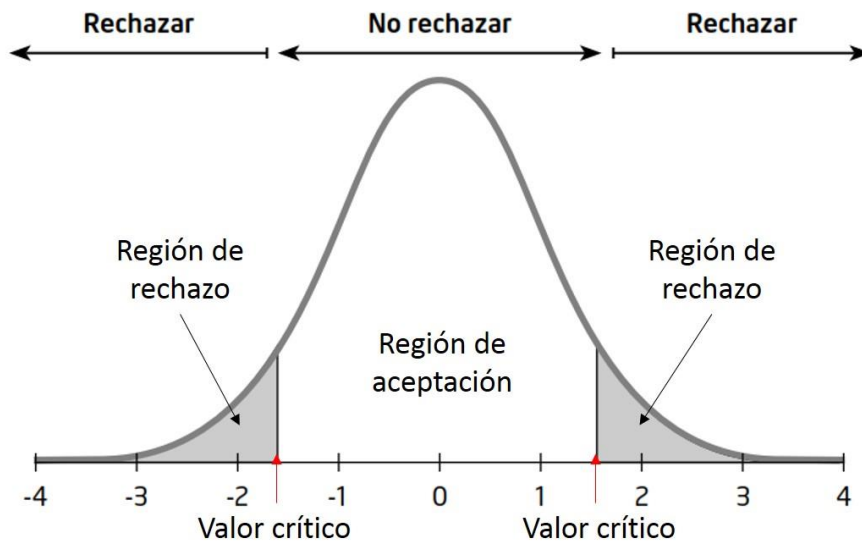
HIPÓTESIS DIRECCIONAL DE COLA DERECHA



Fuente: Court y Williams (2011)

ANEXO F: HIPÓTESIS NO DIRECCIONAL

HIPÓTESIS NO DIRECCIONAL



Fuente: Court y Williams (2011)

ANEXO G: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN Y DETERMINACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS

COEFICIENTE DE CORRELACIÓN Y DETERMINACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BBV Y LAS OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS

NOMBRE	COEFICIENTE DE CORRELACIÓN	COEFICIENTE DE DETERMINACIÓN
Bolsa Boliviana de Valores y Fondos de Inversión Abiertos	0,1656	0,0274
Bolsa Boliviana de Valores y Fondos de Inversión Cerraos	0,2234	0,0499

Fuente: Elaboración propia.

ANEXO H: TABLA T-STUDENT

TABLA T STUDENT

Grados de libertad	0.25	0.1	0.05	0.025	0.01	0.005	50	0.6794	1.2987	1.6759	2.0086	2.4033	2.6778
1	1.0000	3.0777	6.3137	12.7062	31.8210	63.6559	51	0.6793	1.2984	1.6753	2.0076	2.4017	2.6757
2	0.8165	1.8856	2.9200	4.3027	6.9645	9.9250	52	0.6792	1.2980	1.6747	2.0066	2.4002	2.6737
3	0.7649	1.6377	2.3534	3.1824	4.5407	5.8408	53	0.6791	1.2977	1.6741	2.0057	2.3988	2.6718
4	0.7407	1.5332	2.1318	2.7765	3.7469	4.6041	54	0.6791	1.2974	1.6736	2.0049	2.3974	2.6700
5	0.7267	1.4759	2.0150	2.5706	3.3649	4.0321	55	0.6790	1.2971	1.6730	2.0040	2.3961	2.6682
6	0.7176	1.4398	1.9432	2.4469	3.1427	3.7074	56	0.6789	1.2969	1.6725	2.0032	2.3948	2.6665
7	0.7111	1.4149	1.8946	2.3646	2.9979	3.4995	57	0.6788	1.2966	1.6720	2.0025	2.3936	2.6649
8	0.7064	1.3968	1.8595	2.3060	2.8965	3.3554	58	0.6787	1.2963	1.6716	2.0017	2.3924	2.6633
9	0.7027	1.3830	1.8331	2.2622	2.8214	3.2498	59	0.6787	1.2961	1.6711	2.0010	2.3912	2.6618
10	0.6998	1.3722	1.8125	2.2281	2.7638	3.1693	60	0.6786	1.2958	1.6706	2.0003	2.3901	2.6603
11	0.6974	1.3634	1.7959	2.2010	2.7181	3.1058	61	0.6785	1.2956	1.6702	1.9996	2.3890	2.6589
12	0.6955	1.3562	1.7823	2.1788	2.6810	3.0545	62	0.6785	1.2954	1.6698	1.9990	2.3880	2.6575
13	0.6938	1.3502	1.7709	2.1604	2.6503	3.0123	63	0.6784	1.2951	1.6694	1.9983	2.3870	2.6561
14	0.6924	1.3450	1.7613	2.1448	2.6245	2.9768	64	0.6783	1.2949	1.6690	1.9977	2.3860	2.6549
15	0.6912	1.3406	1.7531	2.1315	2.6025	2.9467	65	0.6783	1.2947	1.6686	1.9971	2.3851	2.6536
16	0.6901	1.3368	1.7459	2.1199	2.5835	2.9208	66	0.6782	1.2945	1.6683	1.9966	2.3842	2.6524
17	0.6892	1.3334	1.7396	2.1098	2.5669	2.8982	67	0.6782	1.2943	1.6679	1.9960	2.3833	2.6512
18	0.6884	1.3304	1.7341	2.1009	2.5524	2.8784	68	0.6781	1.2941	1.6676	1.9955	2.3824	2.6501
19	0.6876	1.3277	1.7291	2.0930	2.5395	2.8609	69	0.6781	1.2939	1.6672	1.9949	2.3816	2.6490
20	0.6870	1.3253	1.7247	2.0860	2.5280	2.8453	70	0.6780	1.2938	1.6669	1.9944	2.3808	2.6479
21	0.6864	1.3232	1.7207	2.0796	2.5176	2.8314	71	0.6780	1.2936	1.6666	1.9939	2.3800	2.6469
22	0.6858	1.3212	1.7171	2.0739	2.5083	2.8188	72	0.6779	1.2934	1.6663	1.9935	2.3793	2.6458
23	0.6853	1.3195	1.7139	2.0687	2.4999	2.8073	73	0.6779	1.2933	1.6660	1.9930	2.3785	2.6449
24	0.6848	1.3178	1.7109	2.0639	2.4922	2.7970	74	0.6778	1.2931	1.6657	1.9925	2.3778	2.6439
25	0.6844	1.3163	1.7081	2.0595	2.4851	2.7874	75	0.6778	1.2929	1.6654	1.9921	2.3771	2.6430
26	0.6840	1.3150	1.7056	2.0555	2.4786	2.7787	76	0.6777	1.2928	1.6652	1.9917	2.3764	2.6421
27	0.6837	1.3137	1.7033	2.0518	2.4727	2.7707	77	0.6777	1.2926	1.6649	1.9913	2.3758	2.6412
28	0.6834	1.3125	1.7011	2.0484	2.4671	2.7633	78	0.6776	1.2925	1.6646	1.9908	2.3751	2.6403
29	0.6830	1.3114	1.6991	2.0452	2.4620	2.7564	79	0.6776	1.2924	1.6644	1.9905	2.3745	2.6395
30	0.6828	1.3104	1.6973	2.0423	2.4573	2.7500	80	0.6776	1.2922	1.6641	1.9901	2.3739	2.6387
31	0.6825	1.3095	1.6955	2.0395	2.4528	2.7440	81	0.6775	1.2921	1.6639	1.9897	2.3733	2.6379
32	0.6822	1.3086	1.6939	2.0369	2.4487	2.7385	82	0.6775	1.2920	1.6636	1.9893	2.3727	2.6371
33	0.6820	1.3077	1.6924	2.0345	2.4448	2.7333	83	0.6775	1.2918	1.6634	1.9890	2.3721	2.6364
34	0.6818	1.3070	1.6909	2.0322	2.4411	2.7284	84	0.6774	1.2917	1.6632	1.9886	2.3716	2.6356
35	0.6816	1.3062	1.6896	2.0301	2.4377	2.7238	85	0.6774	1.2916	1.6630	1.9883	2.3710	2.6349
36	0.6814	1.3055	1.6883	2.0281	2.4345	2.7195	86	0.6774	1.2915	1.6628	1.9879	2.3705	2.6342
37	0.6812	1.3049	1.6871	2.0262	2.4314	2.7154	87	0.6773	1.2914	1.6626	1.9876	2.3700	2.6335
38	0.6810	1.3042	1.6860	2.0244	2.4286	2.7116	88	0.6773	1.2912	1.6624	1.9873	2.3695	2.6329
39	0.6808	1.3036	1.6849	2.0227	2.4258	2.7079	89	0.6773	1.2911	1.6622	1.9870	2.3690	2.6322
40	0.6807	1.3031	1.6839	2.0211	2.4233	2.7045	90	0.6772	1.2910	1.6620	1.9867	2.3685	2.6316
41	0.6805	1.3025	1.6829	2.0195	2.4208	2.7012	91	0.6772	1.2909	1.6618	1.9864	2.3680	2.6309
42	0.6804	1.3020	1.6820	2.0181	2.4185	2.6981	92	0.6772	1.2908	1.6616	1.9861	2.3676	2.6303
43	0.6802	1.3016	1.6811	2.0167	2.4163	2.6951	93	0.6771	1.2907	1.6614	1.9858	2.3671	2.6297
44	0.6801	1.3011	1.6802	2.0154	2.4141	2.6923	94	0.6771	1.2906	1.6612	1.9855	2.3667	2.6291
45	0.6800	1.3007	1.6794	2.0141	2.4121	2.6896	95	0.6771	1.2905	1.6611	1.9852	2.3662	2.6286
46	0.6799	1.3002	1.6787	2.0129	2.4102	2.6870	96	0.6771	1.2904	1.6609	1.9850	2.3658	2.6280
47	0.6797	1.2998	1.6779	2.0117	2.4083	2.6846	97	0.6770	1.2903	1.6607	1.9847	2.3654	2.6275
48	0.6796	1.2994	1.6772	2.0106	2.4066	2.6822	98	0.6770	1.2903	1.6606	1.9845	2.3650	2.6269
49	0.6795	1.2991	1.6766	2.0096	2.4049	2.6800	99	0.6770	1.2902	1.6604	1.9842	2.3646	2.6264
							100	0.6770	1.2901	1.6602	1.9840	2.3642	2.6259
								0.6745	1.2816	1.6449	1.9600	2.3263	2.5758

Fuente: Court y Williams (2011)

ANEXO I: CLASIFICACIÓN DE EMISORES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

CLASIFICACIÓN DE EMISORES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

BANCOS

Banco Bisa S.A.
Banco de Crédito S.A.
Banco do Brasil S.A. (Sucursal Bolivia)
Banco Económico S.A.
Banco FIE S.A.
Banco Ganadero S.A.
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.
Banco Nacional de Bolivia S.A.
Banco Solidario S.A.
Banco Unión S.A.
Banco Pyme Los Andes Pro Credit S.A.
Banco de Desarrollo Productivo S.A.
Banco Fortaleza S.A.
Banco PyME Ecofuturo S.A.
Banco PyME de la Comunidad S.A.
Banco Fassil S.A.
Banco Prodem S.A.

COOPERATIVAS

Cooperativa Jesús Nazareno Ltda.

COMERCIO

Pil Andina S.A.

SERVICIOS FINANCIEROS

Almacenes Internacionales S.A.
Bisa Leasing S.A.
BNB Leasing S.A.
Fortaleza Leasing S.A.

SEGUROS

Alianza Vida
Bisa Seguros y Reaseguros S.A.

Seguros Próvida S.A.
Seguros Illimani S.A.
La Vitalicia Seguros y Reaseguros S.A.
Latina Seguros Patrimoniales S.A.
Nacional Vida Seguro de Personas S.A.
Alianza CIA de Seguros y Reaseguros

ELÉCTRICAS

De La Paz S.A.
Elfec S.A.
Elfeo S.A.
Empresa Electrónica Corani S.A.
Empresa Electrónica Guaracachi S.A.
Empresa Electrónica Valle Hermoso
Gas y Electricidad S.A.
Transportadora de Electricidad S.A.
Cobee S.A.

INDUSTRIA

Droguería Inti S.A.
Fancesa S.A.
Tigre S.A.
Sociedad Boliviana de Cemento S.A.
Industrias Oleaginosas S.A.
Ingenio Sucroalcoholero S.A.
La Papelera S.A.,
Productos Ecológicos Naturaleza S.A.
Impresiones Quality S.R.L.
Quinoa Foods S.R.L.

AGROINDUSTRIA

Bodegas y Viñedos de la Concepción
Industrias de Aceite S.A.

Gravetal Bolivia S.A.
Granja Avícola Sofía Ltda.
Procesadora de Oleaginosas Prolega
Sociedad Agroindustrial Nutrioil S.A.

SERVICIOS

Ameco Ltda
Integra S.A.
Mercantile Invesments Corporation
Bolivia S.A.
Parque Industrial Latinoamericano
S.R.L. Tecnología Corporativa S.A.
Telefónica Celular de Bolivia S.A.
Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.
Toyosa S.A.

TRANSPORTE

Ferroviaria Andina S.A.
Ferroviaria Oriental S.A.

PETROLERAS

Equipo Petrolero S.A.
YPFB Chaco S.A.
YPFB Andina S.A.
YPFB Transporte S.A.
YPFB Transierra S.A.

PÚBLICAS

Banco Central de Bolivia
Tesoro General de la Nación
Gobierno Autónomo Municipal de La Paz

ANEXO J: PARTICIPACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

PARTICIPACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

(2010-2016)

EXPRESADO EN PORCENTAJES

<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>
mar-10	49,37%		sep-13	50,92%	-1,90%
jun-10	51,69%	2,33%	dic-13	50,46%	-0,46%
sep-10	54,96%	3,27%	mar-14	48,80%	-1,67%
dic-10	51,84%	-3,12%	jun-14	48,46%	-0,34%
mar-11	55,91%	4,07%	sep-14	49,45%	1,00%
jun-11	55,31%	-0,60%	dic-14	47,60%	-1,85%
sep-11	55,97%	0,65%	mar-15	49,22%	1,61%
dic-11	54,02%	-1,95%	jun-15	50,62%	1,40%
mar-12	54,39%	0,38%	sep-15	51,91%	1,29%
jun-12	53,98%	-0,42%	dic-15	51,20%	-0,71%
sep-12	53,01%	-0,96%	mar-16	50,29%	-0,91%
dic-12	55,14%	2,13%	jun-16	49,98%	-0,30%
mar-13	53,42%	-1,72%	sep-16	46,29%	-3,69%
jun-13	52,82%	-0,60%	dic-16	50,61%	4,31%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

ANEXO K: PARTICIPACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

PARTICIPACIÓN DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO FIJO EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

(2010-2016)

EXPRESADO EN PORCENTAJES

<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>
mar-10	42,08%		sep-13	26,50%	-3,60%
jun-10	42,80%	0,72%	dic-13	25,20%	-1,30%
sep-10	51,40%	8,60%	mar-14	23,20%	-2,00%
dic-10	55,50%	4,10%	jun-14	23,30%	0,10%
mar-11	44,24%	-11,26%	sep-14	25,40%	2,10%
jun-11	42,00%	-2,24%	dic-14	25,60%	0,20%
sep-11	49,00%	7,00%	mar-15	25,90%	0,30%
dic-11	36,50%	-12,50%	jun-15	24,82%	-1,08%
mar-12	30,70%	-5,80%	sep-15	25,90%	1,08%
jun-12	34,70%	4,00%	dic-15	30,93%	5,03%
sep-12	33,72%	-0,98%	mar-16	29,82%	-1,11%
dic-12	34,20%	0,48%	jun-16	31,09%	1,27%
mar-13	32,40%	-1,80%	sep-16	32,31%	1,22%
jun-13	30,10%	-2,30%	dic-16	33,04%	0,73%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

ANEXO L: PARTICIPACIÓN DE LOS VALORES DE OFERTA PRIVADA EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

PARTICIPACIÓN DE LOS VALORES DE OFERTA PRIVADA EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

CERRADOS

(2010-2016)

EXPRESADO EN PORCENTAJES

<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>
mar-10	5,26%		sep-13	31,44%	3,70%
jun-10	7,79%	2,53%	dic-13	30,01%	-1,44%
sep-10	6,59%	-1,20%	mar-14	29,57%	-0,43%
dic-10	10,71%	4,12%	jun-14	26,06%	-3,51%
mar-11	10,67%	-0,03%	sep-14	28,91%	2,85%
jun-11	20,40%	9,73%	dic-14	25,87%	-3,04%
sep-11	18,33%	-2,07%	mar-15	27,56%	1,69%
dic-11	16,48%	-1,85%	jun-15	29,54%	1,98%
mar-12	19,80%	3,32%	sep-15	28,98%	-0,56%
jun-12	25,65%	5,85%	dic-15	18,10%	-10,88%
sep-12	29,13%	3,48%	mar-16	19,55%	1,46%
dic-12	21,70%	-7,43%	jun-16	21,30%	1,75%
mar-13	26,51%	4,80%	sep-16	22,54%	1,24%
jun-13	27,75%	1,24%	dic-16	22,18%	-0,36%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

ANEXO M: PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO EN LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

(2010-2016)

EXPRESADO EN PORCENTAJES

<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>	<u>FECHA</u>	<u>PORCENTAJE</u>	<u>CAMBIO</u>
mar-10	12,39%		sep-13	4,40%	0,00%
jun-10	12,00%	-0,39%	dic-13	4,50%	0,10%
sep-10	12,70%	0,70%	mar-14	5,10%	0,60%
dic-10	13,00%	0,30%	jun-14	5,90%	0,80%
mar-11	10,39%	-2,61%	sep-14	5,90%	0,00%
jun-11	8,30%	-2,09%	dic-14	5,90%	0,00%
sep-11	5,80%	-2,50%	mar-15	5,80%	-0,10%
dic-11	3,80%	-2,00%	jun-15	5,60%	-0,20%
mar-12	3,80%	0,00%	sep-15	9,20%	3,60%
jun-12	5,00%	1,20%	dic-15	8,16%	-1,04%
sep-12	5,50%	0,50%	mar-16	13,97%	5,80%
dic-12	4,10%	-1,40%	jun-16	11,45%	-2,52%
mar-13	4,40%	0,30%	sep-16	13,49%	2,04%
jun-13	4,40%	0,00%	dic-16	15,93%	2,44%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2017).

ANEXO N: RELACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES FRENTE AL PRODUCTO INTERNO BRUTO DE BOLIVIA

RELACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO DE BOLIVIA (2010-2016)

<u>AÑO</u>	<u>PIB (MILLONES USD)</u>	<u>OPERACIONES DE LA BBV (MILLONES USD)</u>	<u>RATIO</u>
2010	19.649,63	3.914,75	19,923%
2011	23.963,03	6.089,10	25,410%
2012	27.084,50	7.688,79	28,388%
2013	30.659,34	9.683,88	31,585%
2014	32.996,19	9.832,99	29,800%
2015	33.000,20	11.104,62	33,650%
2016	33.806,40	12.272,53	36,302%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017).

Nota: El ratio fue calculado mediante la división de las operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores entre el Producto Interno Bruto.

ANEXO O: RELACIÓN DEL MONTO TOTAL NEGOCIADO DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES FRENTE AL PRODUCTO INTERNO BRUTO EN AMÉRICA LATINA, PAÍSES DESARROLLADOS Y EL MUNDO

RELACIÓN DEL MONTO TOTAL NEGOCIADO DE ACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO (2010-2016)

<u>PAÍS</u>	<u>AÑO</u>	<u>PIB (MILLONES USD)</u>	<u>BBV (MILLONES USD)</u>	<u>RATIO</u>
<u>AMÉRICA LATINA</u>				
ARGENTINA	2010	423.627,42	2.544,79	0,60%
	2011	530.163,28	2.454,31	0,46%
	2012	545.982,38	1.462,14	0,27%
	2013	552.025,14	2.237,31	0,41%
	2014	526.319,67	3.522,52	0,67%
	2015	584.711,49	2.699,82	0,46%
	2016	545.476,10	4.360,75	0,80%
BOLIVIA	2010	19.649,63	10,75	0,05%
	2011	23.963,03	21,24	0,09%
	2012	27.084,50	17,65	0,07%
	2013	30.659,34	3,01	0,01%
	2014	32.996,19	306,77	0,93%
	2015	33.000,20	43,04	0,13%
	2016	33.806,40	209,96	0,62%
BRASIL	2010	2.208.871,65	908.131,94	41,11%
	2011	2.616.201,58	824.916,47	31,53%
	2012	2.465.188,67	831.638,95	33,74%
	2013	2.472.806,92	739.678,31	29,91%
	2014	2.455.993,20	644.171,36	26,23%
	2015	1.803.652,65	419.977,77	23,28%
	2016	1.796.186,59	561.080,86	31,24%
CHILE	2010	218.537,55	57.925,32	26,51%
	2011	252.251,99	51.266,63	20,32%
	2012	267.122,32	46.491,89	17,40%
	2013	278.384,33	41.226,99	14,81%
	2014	260.990,30	27.130,87	10,40%
	2015	242.517,91	19.674,57	8,11%
	2016	247.027,91	23.973,14	9,70%
COLOMBIA	2010	287.018,18	22.697,17	7,91%
	2011	335.415,16	25.946,34	7,74%
	2012	369.659,70	32.202,94	8,71%
	2013	380.191,88	20.409,20	5,37%
	2014	378.195,71	17.216,00	4,55%

	2015	291.519,60	11.586,53	3,97%
	2016	282.462,55	14.167,84	5,02%
PERÚ	2010	147.528,94	3.993,42	2,71%
	2011	171.761,74	5.176,17	3,01%
	2012	192.649,00	5.278,84	2,74%
	2013	201.217,66	3.173,10	1,58%
	2014	201.049,67	3.227,69	1,61%
	2015	189.212,10	1.451,05	0,77%
	2016	192.207,34	2.695,26	1,40%
<u>PAÍSES DESARROLLADOS</u>				
CHINA	2010	6.100.620,49	8.257.742,34	135,36%
	2011	7.572.553,84	6.673.984,99	88,13%
	2012	8.560.547,31	5.027.199,16	58,73%
	2013	9.607.224,48	7.695.981,02	80,11%
	2014	10.482.372,11	11.959.329,14	114,09%
	2015	11.064.666,28	39.326.016,59	355,42%
	2016	11.199.145,16	18.295.058,83	163,36%
ESTADOS UNIDOS	2010	14.964.372,00	36.025.378,15	240,74%
	2011	15.517.926,00	41.045.547,21	264,50%
	2012	16.155.255,00	32.349.465,13	200,24%
	2013	16.691.517,00	33.247.253,46	199,19%
	2014	17.427.609,00	38.976.646,58	223,65%
	2015	18.120.714,00	41.398.501,97	228,46%
	2016	18.624.475,00	42.071.330,00	225,89%
HONG KONG	2010	228.637,70	1.487.593,61	650,63%
	2011	248.513,62	1.436.954,11	578,22%
	2012	262.629,44	1.076.727,57	409,98%
	2013	275.696,88	1.267.004,63	459,56%
	2014	291.459,36	1.450.936,26	497,82%
	2015	309.403,88	2.068.670,58	668,60%
	2016	320.910,17	1.351.097,20	421,02%
REPÚBLICA DE COREA	2010	1.094.499,34	1.629.753,53	148,90%
	2011	1.202.463,68	1.934.405,35	160,87%
	2012	1.222.807,28	1.584.674,35	129,59%
	2013	1.305.604,98	1.329.851,67	101,86%
	2014	1.411.333,93	1.283.699,57	90,96%
	2015	1.382.764,03	1.843.731,08	133,34%
	2016	1.411.245,59	1.600.850,35	113,44%
SUDÁFRICA	2010	375.298,13	277.223,79	73,87%
	2011	416.878,16	225.830,99	54,17%
	2012	396.332,60	226.864,05	57,24%
	2013	366.810,01	232.250,44	63,32%

	2014	351.119,10	245.696,62	69,98%
	2015	317.610,72	233.988,40	73,67%
	2016	295.456,19	402.438,61	136,21%
SUIZA	2010	583.782,98	875.368,25	149,95%
	2011	699.579,64	827.906,50	118,34%
	2012	668.043,61	591.987,48	88,62%
	2013	688.504,17	699.584,83	101,61%
	2014	709.182,56	734.057,67	103,51%
	2015	679.289,17	955.219,29	140,62%
	2016	668.851,30	837.238,03	125,18%
<u>MUNDO</u>				
MUNDO	2010	65.954.609,39	74.211.147,44	112,52%
	2011	73.280.409,17	76.834.724,87	104,85%
	2012	74.890.505,22	61.699.049,72	82,39%
	2013	76.993.005,71	67.524.532,05	87,70%
	2014	79.090.920,16	80.109.463,99	101,29%
	2015	74.781.876,42	122.355.527,42	163,62%
	2016	75.871.741,68	94.651.840,83	124,75%

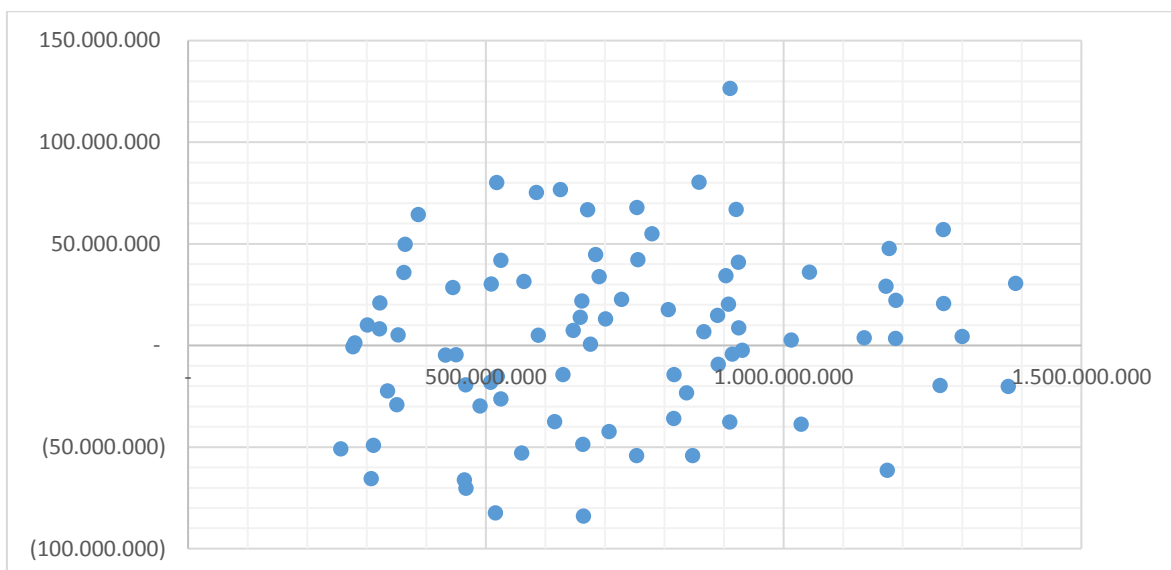
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial y de la Bolsa Boliviana de Valores (2017).

Nota: El ratio fue calculado mediante la división de las operaciones en acciones de la Bolsa de Valores entre el Producto Interno Bruto.

ANEXO P: CORRELACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y LAS OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

CORRELACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y LAS OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

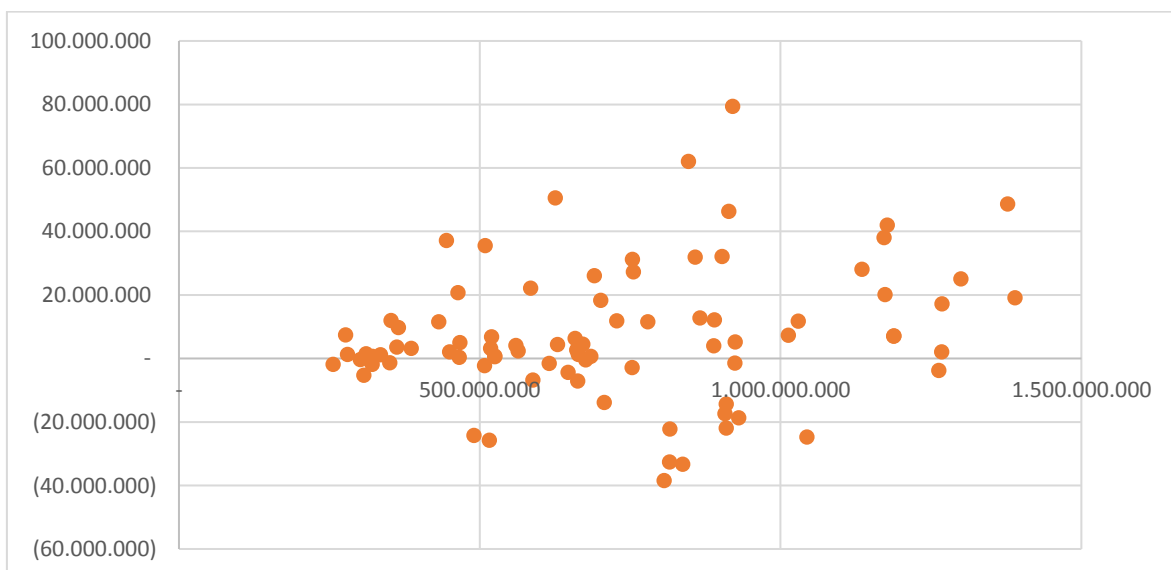
(2010-2016)



Fuente: Elaboración propia.

CORRELACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y LAS OPERACIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

(2010-2016)



Fuente: Elaboración propia.