

Boletín Económico

No. 158
Septiembre-Octubre 2003
Año XVI

Aspectos Conceptuales sobre el
funcionamiento de los Fondos de
Inversión

Página No.3

Fondos de Inversión: Experiencias de
España y Chile

Página No.11



**Banco Central de Reserva
de El Salvador**

Resumen Ejecutivo

1. ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE EL FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

El trabajo presenta aspectos conceptuales sobre el funcionamiento de los Fondos de Inversión y una propuesta de Legislación para El Salvador. En la parte introductoria, se presentan los posibles orígenes de los fondos de inversión, los cuales se remontan al siglo XVIII y XIX. Seguidamente se expone el concepto, la forma en que funcionan y los participantes de los fondos de inversión.

2. FONDOS DE INVERSIÓN: EXPERIENCIAS DE ESPAÑA Y CHILE

El documento presenta una revisión de las experiencias de España y Chile en el uso de los Fondos de Inversión, el cual es un patrimonio que está formado por las aportaciones de socios, cuyos derechos de propiedad están representados por certificados de participación. Inicialmente, se presentan los aspectos conceptuales y de operación de los fondos de

A continuación, se presentan las ventajas, la importancia y los beneficios de estos fondos; así mismo se describe como funcionan los diferentes tipos de fondos de inversión y la legislación que rige a estos.

Finalmente, se presenta la propuesta de Legislación para El Salvador y las principales conclusiones.

inversión, el patrimonio y su variación y los elementos a considerar para elegir un fondo de inversión. Seguidamente, se exponen los casos de España y Chile, en los cuales se analizan las fases históricas de los fondos de inversión, sus aspectos tributarios y su trayectoria. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

COMITÉ DE REDACCIÓN

*Lic. Luis Adalberto Aquino
Dr. Oscar Ovidio Cabrera
Lic. Tomás Ricardo López
Lic. María Luisa Calderón de Castro*

COORDINADOR

Lic. Juan José Martínez

NOTA EXPLICATIVA

Los conceptos vertidos en los artículos que aparecen en este Boletín son de la exclusiva responsabilidad de las personas que los suscriben, y no reflejan necesariamente el punto de vista de esta institución.

El contenido de este Boletín puede citarse o reproducirse sin autorización, siempre que se identifique la fuente.

DISTRIBUCIÓN GRATUITA

*Cualquier comunicación relacionada con este Boletín o cambio de dirección, dirígala a: Boletín Económico
Departamento de Comunicaciones, Banco Central de Reserva de El Salvador,
Alameda Juan Pablo II, entre 15a. y 17a. Avenida Norte,
San Salvador, El Salvador, C.A.
Teléfono 281-8000.
Correo-e:
comunicaciones@bcr.gob.sv*

*Consulte nuestra página internet:
<http://www.bcr.gob.sv>*

ASPECTOS CONCEPTUALES SOBRE EL FUN- CIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.

Noemy del Carmen Rodas¹
Rafael Antonio Solórzano¹

Introducción

La primera referencia histórica de fondos de inversión surge en el siglo XVIII, en los países bajos, donde se crean para ese entonces las conocidas "Administratis Kantooren", cuyo objetivo era ofrecer públicamente la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores los custodiaba la sociedad mencionada, por lo que ésta emitía un certificado de depósito otorgando al portador el derecho pertinente a los títulos depositados.

Algunos autores sostienen que los Kantooren no representan exactamente un antecedente real de los fondos de inversión, porque no diversificaban las inversiones. Por lo anterior, se ha tomado como precursor de los fondos actuales de inversión a los "Fideicomisos de Inversión"

creados en Bélgica por Guillermo I en 1822, organismos que sí diversificaban sus inversiones.

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

En la actualidad funcionan fondos de inversión en casi toda Europa Occidental, Gran Bretaña, Francia, Luxemburgo, Austria, Suecia, Portugal, Noruega, Bélgica, Alemania, y Dinamarca entre otros. Algunas sociedades de inversión europea se caracterizan porque sus inversiones se orientan totalmente a la compra de acciones de compañías norteamericanas y porque su administración opera a través de bancos.

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

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

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

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

El aporte de la industria de los Fondos de Inversión a las economías de los países, justifica plenamente el desarrollo de un marco regulatorio que norme las actividades de los participantes del sistema, sus interrelaciones y negocios.

¹ Los Autores son Especialistas del Departamento de Desarrollo Financiero

I ¿QUÉ ES UN FONDO DE INVERSIÓN?

Un fondo de inversión es un mecanismo de inversión, que reúne recursos de inversionistas individuales o institucionales, ya sean personas jurídicas o naturales, quienes forman un patrimonio común y autónomo, el cual se invierte en determinados activos a cuenta y riesgo de los inversionistas, extendiendo a la inversión individual todas las ventajas asociadas a las de las grandes inversiones y a la administración profesional de ellas.

El objetivo de estos fondos es brindar una rentabilidad máxima a sus participantes, así como minimizar riesgos mediante la diversificación en varios activos, para beneficio de sus propietarios.

En resumen, un fondo de inversión es la unión de varios inversionistas que adquieren, en forma proporcional y conjunta, un portafolio de activos, técnicamente diversificado, con el fin de satisfacer sus necesidades y objetivos de inversión. Las ganancias que se generen en dichos fondos son distribuidas en forma proporcional a su participación en la cartera.

Los principales elementos que distinguen un fondo de inversión son los siguientes:

1. Unión de recursos en propiedad colectiva: cada inversionista es dueño en forma proporcional del total de

todos los activos y pasivos del fondo, así como responsable de los riesgos, pérdidas y ganancias que pueden producirse en él mismo. Tal proporción es definida de acuerdo con el monto que tenga el inversionista en relación con el total de los fondos aportados.

2. Políticas de administración y de inversión predefinidas: el fondo es diseñado de tal modo que sus políticas de inversión en activos, el grado de diversificación o concentración de inversiones y los riesgos son congruentes con las intenciones, expectativas y aversión al riesgo de los inversionistas. De esta manera, es un instrumento homogéneo en su interior, ya que reúne inversionistas con las mismas preferencias de inversión y riesgo, pero heterogéneo en el abanico de fondos que pueden ofrecerse en el mercado.
3. Administración profesional: es una sociedad anónima con reconocida capacidad, profesionalismo en la administración y toma de decisiones de inversión, la que tiene la gestión del fondo. Esta aporta sus conocimientos, infraestructura y organización para administrar el fondo y decidir la composición de los activos.

4. Transparencia: es primordial y se obtiene mediante:
- a. *Elaboración de un prospecto: se definen límites dentro de los cuales*

el administrador puede tomar decisiones de inversión.

- b. *Leyes y regulaciones: establece los requisitos que deben de cumplir los fondos y su administrador, tales como reglas de operación, parámetros mínimos de diversificación, etc.*
- c. *Derecho de los inversionistas para revisar información acerca de las operaciones del fondo, en cualquier momento.*
- d. *Derecho y obligación de verificar que el administrador está cumpliendo con el prospecto, leyes y normas existentes.*

El éxito de un fondo de inversión radica en tener una organización sencilla, transparente y de eficiente operación.

II ¿CÓMO FUNCIONAN LOS FONDOS DE INVERSIÓN?

Cuando un inversionista invierte en un fondo de inversión está en realidad comprando una pequeña parte de su cartera. Cada parte del fondo recibe el nombre de participación. El precio de cada una de estas participaciones, a una determinada fecha, se conoce como valor de rescate del fondo. A primera vista el valor de rescate es muy parecido a la

cotización de una acción, sin embargo, el primero representa el valor de una pequeña parte del fondo y la segunda el valor de una pequeña parte de la empresa que cotiza en bolsa.

El valor de rescate del fondo permite a cada inversor tener una idea muy precisa de cuánto está valorada su inversión día tras día. Además el hecho de que ese valor se publique diariamente (en los países en que se encuentra bien desarrollados los Fondos de Inversión) también le asegura que está vigilado de forma constante lo cual es muy importante. En la práctica si usted invierte \$1,000 en un fondo que tiene un valor de rescate de \$118.74, recibirá 8.42 participaciones de este fondo. Como puede ver, contrariamente a las acciones que cotizan en bolsa, el número de participaciones que usted puede tener no tiene por que ser necesariamente un número entero (en realidad raras veces lo es).

Al comprar participaciones de un fondo de inversión la entidad administradora toma el dinero del inversionista, lo añade al "nuevo" dinero que entra en el fondo y lo invierte bien en acciones, en renta fija, activos monetarios, derivados, etc., o en una mezcla de todos ellos según la política de inversión que tenga establecida. El total del dinero que tiene el fondo (tanto el que está invertido como el que no) constituye el patrimonio del fondo. En cuanto a los títulos (acciones, obligaciones, etc.) que posee el fondo también se conocen como los activos del fondo y su conjunto constituye la cartera del fondo.

Al invertir en un fondo de inversión, el inversionista recibe en realidad una pequeña parte de

esta cartera. En efecto cada participación del fondo constituye en sí una cartera en miniatura, idéntica a la del fondo en su totalidad.

Para entenderlo mejor veámoslo con un pequeño ejemplo. Supongamos que un inversionista invierte \$1,000 en un fondo de acciones cuyo patrimonio alcanza los \$10,000,000 y cuyos principales activos son acciones de Metrocentro (10%), Inversiones Cuscatlán (8%) y Telefónica (5%). Pues bien, los \$1,000 que el inversionista tiene invertidos en participaciones de este fondo significan que posee \$100 en acciones de Metrocentro, \$80 en acciones de Inversiones Cuscatlán y \$50 en acciones de Telefónica. Por lo tanto indirectamente usted posee todos los títulos presentes en la cartera del fondo.



¿PARTICIPANTES EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN?

En esta figura intervienen los siguientes participantes:

a) Sociedad Administradora de fondos de inversión: Son sociedades con reconocida competencia, capacidad, profesionalismo en la administración y toma de decisiones de inversión, aporta su conocimiento, organización e infraestructura física para llevar a cabo la administración del fondo y decidir la composición de

activos de éste, siguiendo para ello los parámetros fijados en el prospecto del fondo, así como las leyes y regulaciones que rigen la materia.

- b) Comité de Inversión: Cada sociedad debe constituir un comité de inversión responsable de las decisiones de inversión de los fondos: estas decisiones se hacen constar en un libro de actas, al cual tienen acceso los partícipes del fondo.
- c) Entidad de custodia de Valores: es la entidad autorizada a ejercer la actividad de custodia de los valores.
- d) Superintendencia de Valores (o ente regulador): es la entidad encargada de la fiscalización de las sociedades administradoras y sus respectivos fondos, pudiendo examinar sin restricción alguna registros, documentos y en general solicitar todos los datos.
- e) Bolsa de Valores: Es el lugar físicos o electrónico donde se compran y venden los títulos valores.
- f) Inversionistas: son las personas naturales o jurídicas, que a través de una Casa Corredora de Bolsa o Puesto de Bolsa buscan adquirir títulos valores en el mercado bursátil que les generen mayor rentabilidad en la colocación de sus excedentes financieros. Estos desean invertir en alternativas atractivas en base principalmente a factores de riesgo y rendimiento. Los Inversionistas pueden ser nacionales o extranjeros, y sus

ganancias en estas operaciones estarán sujetas al Régimen Fiscal prevaleciente.

En la mayoría de los mercados bursátiles es fundamental la participación de los llamados "inversionistas institucionales", representados por sociedades administradoras de fondos de inversión, fondos de pensiones, y otras entidades con gran capacidad de inversión y amplio conocimiento del mercado.

Las relaciones que se establecen entre los participantes en los fondos de inversión son las siguientes:

- a) Entre el fondo y la sociedad administradora, ésta última se compromete a manejar el fondo conforme a los términos del prospecto a cambio de recibir una comisión que también se divulga en el prospecto.
- b) La sociedad de fondos de inversión o sociedad administradora, invierte los recursos del fondo siguiendo los parámetros descritos en el Prospecto. En su funcionamiento, la sociedad queda sujeta al cumplimiento del prospecto del Fondo, a las leyes y demás disposiciones aplicables.
- c) Tanto la custodia de los activos del fondo como su contabilidad deben estar separadas del patrimonio de la sociedad administradora.

- d) Los valores están en una entidad de custodia autorizada por la Superintendencia de Valores, en una cuenta de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y en una subcuenta a nombre del Fondo de Inversión.

La Sociedad Administradora debe brindar información periódicamente a las bolsas, al público y a la Superintendencia de Valores sobre el valor de activos netos del fondo, el precio unitario del título de participación, la composición de todos sus activos, estados financieros de la sociedad y de los fondos administrados. Así mismo, la sociedad mantiene informado al inversionista con estados de cuenta, reporte de desempeño del fondo, hechos relevantes, convocatorias, etc.



VENTAJAS, IMPORTAN- CIA Y BENEFICIOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los fondos de inversión ofrecen una serie de ventajas a los inversores, entre las cuales se destacan:

1. Generalmente no requieren grandes cantidades de dinero. Si usted posee sólo \$1,000, le será por ejemplo muy difícil invertir en un conjunto variado (diversificado) de acciones. Por

el contrario, si invierte en un fondo de inversión no tendrá este problema y, además, los costos se repartirán entre todos los partícipes. Por otra parte, una vez realizada la inversión mínima inicial (que varía de un fondo a otro pero que generalmente es bastante asequible) usted puede seguir haciendo aportaciones por cantidades pequeñas a través por ejemplo de un plan sistemático de ahorro.

2. Son fáciles de comprar y vender

Si quiere suscribir participaciones de un fondo de inversión puede hacerlo bien directamente en la ventanilla del banco que sea depositario del fondo, bien por teléfono o por medio de una Bolsa de Valores, esto dependiendo del nivel de desarrollo con que se manejen los Fondos en un determinado país. Pero independientemente de la opción que elija, lo cierto es que comprar un fondo de inversión es una operación bastante sencilla.

3. Son instrumentos perfectamente regulados

El fondo de inversión no puede hacer lo que quiera con su dinero. Tiene que respetar unas reglas marcadas por su propio reglamento de gestión y siempre dentro del marco de la Ley y las normas técnicas que se emitan para la regulación de los Fondos de Inversión. Por lo general, el ente regulador tiene entre sus funciones las de controlar la actuación de los propios fondos de inversión y proteger a los partícipes de las malas actuaciones de los administradores.

Además, el ente regulador

deberá comprobar que la administradora ha respetado los coeficientes y criterios de inversión previstos en la ley, así como controlar que el cálculo del valor de rescate ha sido realizado correctamente. También debe contrastar la calidad y suficiencia de la información, documentación y publicidad remitida a la Superintendencia de Valores.

4. Están administrados de forma profesional.

Si un inversionista planea invertir directamente en acciones o en obligaciones, deberá saber interpretar un balance y una cuenta de resultados o calcular una duración, por lo menos si quiere que la elección no sea simplemente fruto del azar. Tales conocimientos no son necesarios, sin embargo, para invertir en un fondo de inversión. Aunque ciertamente conviene que el participe entienda cómo funcionan los mercados de acciones y de renta fija, éste en realidad deja que sea un equipo administrador profesional (mediante pago de una comisión) el que seleccione los valores para él.

Ahora bien, no todos los fondos son idénticos entre sí. Algunos cobran más comisiones que otros, algunos son más rentables que otros pero en todo caso los fondos constituyen sin lugar a dudas la mejor opción para invertir en determinados mercados de difícil acceso para el pequeño inversor así como para aquellos inversores que no dispongan del tiempo, de las ganas y del dinero necesario para constituirse ellos mismos una cartera diversificada de títulos.

A excepción de algunos fondos garantizados, los fondos no garantizan ninguna rentabilidad.

Por lo tanto puede darse el caso de que uno pierda dinero invirtiendo en un fondo. Conviene recordar que el valor del fondo no es otra cosa que el valor de todos sus activos. Si esos activos pierden valor, el fondo también perderá valor. No obstante la probabilidad de que usted pierda todo su dinero al invertir en un fondo de inversión es realmente ínfima. Todos los activos del fondo deberían valer cero, lo cual es casi imposible. En todo caso hay que tener en cuenta que puede perder dinero con un fondo de inversión.

5. Importancia:

La importancia para el mercado de capitales implica la existencia de un instrumento o forma de captar recursos para inversiones de diferente plazo, dependiendo de las preferencias de sus participantes. Los beneficios que se derivan para el inversionista consisten en permitir una mayor diversificación del riesgo asociado a los títulos; la asesoría y administración llevada a cabo por los especialistas de la sociedad administradora brinda mayores beneficios en términos de rentabilidad y control de riesgo, que los que lograrían los inversionistas individuales por su propio esfuerzo, conocimiento, disponibilidad de tiempo, etc., dado que los especialistas tienen información sobre el mercado financiero y de valores al día que les permite tomar mejores decisiones.

Además, se disminuyen los costos de transacción para los inversionistas, dada la especialización en el manejo de los recursos financieros que tienen estos profesionales. Por otra parte, se motiva la información acerca de la composición del fondo y se provee la liquidez de la economía

al estimular la oferta y la demanda de títulos.

6. Beneficios:

Los fondos de inversión, permiten el acceso del pequeño inversionista al mercado, en vista de los costos de los intermediarios y empresas financieras participantes, hace que cada día los montos mínimos de inversión se eleven, obstaculizando el ingreso de estos pequeños inversionistas y los beneficios que ellos puedan obtener, así como los que le brindarían al mercado.

Además, con los fondos de inversión existe la posibilidad de ampliar la propiedad de las empresas, pues esos fondos permiten invertir montos importantes en acciones, a las cuales no se podría tener acceso al invertir individualmente, enfrentándose así la concentración de empresas en círculos familiares y de amistad. Permite también el financiamiento de la planta productiva. Este hecho se basa en la necesidad de canalizar las enormes cantidades de dinero depositadas a la vista, hacia un uso óptimo de los recursos del país, dirigiéndolos hacia el aparato productivo, modernización industrial, estrategias de mercado, entre otros.

TIPOS DE FONDOS DE INVERSIÓN

Los fondos de inversión pueden ser clasificados desde diferentes perspectivas², uno de los principios fundamentales de estos es que cada uno se caracterice por un régimen de inversión particular, algunos ejemplos son:

² Paolantonio, Fondos Comunes de inversión, p. 26

1) Respecto a su estructura jurídica en societario o estatutario y contractual, 2) por el origen de los activos del fondo en internacionales, locales y mixtos, 3) De acuerdo al objeto de inversión del fondo en mobiliarios, e inmobiliarios, 4) Por la naturaleza de su objeto de inversión en accionarios, obligacionarios o de renta, 5) De acuerdo a la forma en que dé liquidez a las inversiones en abiertos o cerrados, etc. Entre otras razones, estos fondos llenan un objetivo de inversión preciso y concreto, así los participantes de cada uno de ellos tendrán similares percepciones de riesgo-rentabilidad.

A continuación se da una breve descripción de algunos tipos de fondos.

Fondos de Inversión Cerrados ("closed-end funds")

Los fondos cerrados, se caracterizan por tener un patrimonio inicial determinado y una duración previamente establecida, siendo sus Cuotas de Participación colocadas entre el público no redimibles o rescatables directamente por el Fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos específicamente por sus Reglamentos Internos.

Además, con los fondos de inversión existe la posibilidad de ampliar la propiedad de las empresas,

En este tipo de fondo, se emite una cantidad limitada de patrimonio (acciones, títulos de participación o cuotas). Esta emisión se coloca en el mercado y una vez que ha sido vendida

en su totalidad, el fondo se cierra. Un inversionista solo podrá entrar en el fondo si compra la participación de otro que quiera salir de él en el mercado secundario.

Las emisiones deben expresar montos máximos de emisión, por ejemplo, \$1.0 millón de dólares. También pueden realizarse emisiones posteriores. Deben ser colocados a más de un año, así como también explicar el plazo de duración. Tales fondos se deben inscribir en bolsa para poder vender esas participaciones en el mercado secundario.

Fondos de Inversión Abiertos ("open-end funds")

Los fondos abiertos se caracterizan por tener un patrimonio variable en el que las Cuotas de Participación colocadas entre el público son redimibles o rescatables directamente por el Fondo en cualquier momento, siendo su plazo de duración indefinido. En este tipo de fondos no hay límite de emisión, tampoco hay plazo límite de colocación. Los títulos de propiedad deben ser recomprados por el fondo y no son negociables en el mercado secundario si los inversionistas quieren salir de él. La administradora del fondo puede establecer políticas de recompra a los inversionistas que deseen salir, así como los precios de compra de la participación, precios que deben estar definidos por el mercado.

Se debe llevar un control de cada individuo que participe en él y, a la vez, calcular el valor neto del fondo periódicamente,

es decir, su precio de mercado. La gran diferencia con el fondo cerrado es que el capital del fondo abierto varía día con día, dependiendo de las operaciones que realice con sus inversionistas.

Fondos de Renta Fija

A su vez los fondos pueden subdividirse por el tipo de la estructura de sus carteras, existiendo fondos de RENTA FIJA, denominados de esta manera, debido a que realizan inversiones en los siguientes tipos de valores; depósitos a plazo fijo, valores soberanos y Bonos de Empresas, estos valores pueden ser emitidos por empresas y gobiernos tanto nacionales como extranjeros. Este tipo de fondo responde principalmente a fondos que tienen como objetivo el lograr rendimientos estables y a su vez liquidez a sus participantes.

Fondos de Renta Variable

Se caracterizan por invertir en acciones de empresas pertenecientes a diferentes rubros. Este tipo de fondo responde a objetivos agresivos que buscan sobre todo rendimientos elevados en el mediano y largo plazo y a su vez una diversificación eficiente del portafolio.

Fondos de Renta Mixta

Por último, existen fondos denominados de RENTA MIXTA, estos fondos tienen en sus carteras una combinación de valores de RENTA FIJA y de RENTA VARIABLE. Este tipo de fondo responde a objetivos moderados que buscan

rendimientos elevados pero a su vez tratan de minimizar el riesgo.

VI LEGISLACIÓN QUE RIGEN A LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Es importante que el sistema de fondos de inversión sea debidamente supervisado o fiscalizado por un organismo competente. Este hecho obedece a que el manejo de los recursos aportados por los inversionistas compromete la fé pública y, por tanto, problemas en su manejo pueden dañar significativamente la confianza de los inversionistas; elemento clave en el que se basa el funcionamiento de los mercados de valores.

Un elemento adicional que no debe dejar de considerarse para el establecimiento de una regulación sobre fondos de inversión y el desarrollo de esta industria, tiene relación con la necesidad de la existencia de flujos de información suficiente, veraz y oportuna, a objeto de promover la transparencia del mercado, otro elemento de fundamental importancia en el funcionamiento de los mercados de valores.

Otro factor de importancia que justifica una adecuada fiscalización del sistema, es la presencia de ciertos conflictos de interés necesarios de regular. Dichos conflictos son inherentes

a la administración de recursos de terceros, por parte de una entidad que a su vez administra recursos propios.

Por lo general entre los conflictos de interés se reconocen los siguientes casos:

1. En la gestión de la administradora de Fondos de Inversión con sus propios recursos y aquella realizada con los recursos de los partícipes de los Fondos de Inversión.
2. En las inversiones de los recursos de los Fondos de Inversión en activos emitidos o garantizados por la Administradora de Fondos de Inversión y sus personas relacionadas y en las operaciones que se realizan entre éstos.
3. En los cobros a los Fondos de Inversión por servicios prestados por la Administradora de Fondos de Inversión y sus relacionados.
4. En la falta de autonomía entre las personas que toman las decisiones de inversión de los Fondos de Inversión y aquellas dedicadas a la intermediación, asesoría financiera y gestión y otorgamiento de créditos.
5. En actividades de "Front Running", que consiste en una acción mediante la cual, una determinada persona, al conocer de las decisiones de inversión de una Administradora de Fondos de Inversión, se adelanta a éstas, realizando una operación o un conjunto de operaciones que le permitirá obtener retornos a partir del

impacto que producirá la realización de la orden de compra o venta de la referida administradora.

VII PROPUESTA DE LEY PARA EL SALVADOR

En el país se ha trabajado en un anteproyecto de Ley que regule el funcionamiento de los Fondos de Inversión, los cuales son importantes para el desarrollo del Mercado de Valores. Además, con la legislación propuesta se busca la protección de los intereses de los inversionistas, mantener la confianza del público y promover la existencia de Mercados de Valores transparentes, equitativos, ordenados y competitivos.

El anteproyecto de Ley para El Salvador establece regulación para la constitución de las Sociedades Administradoras, para la creación y registro de los Fondos de Inversión, para la realización de las inversiones de los Fondos, para el funcionamiento del comité de vigilancia y para el desarrollo de las asambleas ordinarias y extraordinarias de partícipes.

Para el caso de El Salvador, la fiscalización de los Fondos y sus Administradoras, la realizará la Superintendencia de Valores, institución que estará autorizada para emitir las normas técnicas que sean necesarias para efectuar una efectiva regulación de las operaciones.

En cuanto a las Sociedades Administradoras, éstas se constituirán como sociedades anónimas de capital variable y se busca que tengan como finalidad exclusiva la administración de fondos de inversión. De igual forma se establece los requisitos de capital social mínimo y la información que se debe presentar a la Superintendencia de Valores para obtener la autorización de constitución de una Sociedad Administradora, así como el procedimiento a seguir para la disolución de dicha Sociedad.

El anteproyecto de Ley, considera la existencia de Fondos de Inversión Abiertos y Fondos de Inversión Cerrados, e indica los requisitos patrimoniales y de número de partícipes con los que deberá cumplir estos tipos de Fondos. La legislación propuesta, también especifica el procedimiento de creación y registro de los Fondos y el contenido de los reglamentos internos que cada uno de ellos deberá tener.

Otro aspecto que se busca regular en el anteproyecto de Ley es la composición del comité de vigilancia y las atribuciones que tendrá dicho comité. Similar situación se establece para el desarrollo de las Asambleas ordinarias y extraordinarias de partícipes.

Un aspecto fundamental en la legislación es la regulación de las inversiones que se podrán realizar con los recursos de los Fondos, la que tendrá como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad en función del nivel de riesgo y de los requerimientos de liquidez definidos en la política de inversiones del Fondo. En cuanto a las inversiones también se regula el tipo de activos en los que se podrá invertir, la diversificación que deberán tener esas inversiones y las limitaciones sobre endeudamiento que pueda adquirir el Fondo.

VIII CONCLUSIONES

Los fondos de inversión representan una alternativa de inversión no tradicional que contribuye al desarrollo de los mercados de valores de los diferentes países.

El impulsar el desarrollo de los Fondos de Inversión, contribuirá a la descentralización del mercado de valores, permitiendo el acceso del pequeño inversionista, además podrían permitir ampliar la propiedad de las empresas y también el financiamiento de proyectos productivos, al canalizar los recursos depositados hacia el aparato productivo del país.

Los fondos de inversión pueden ser clasificados desde diferentes

perspectivas, dependiendo del régimen de inversión particular de cada uno de ellos. En todo caso, los fondos deben llenar un objetivo de inversión preciso y concreto, así los participantes tendrán similares percepciones de riesgo-rentabilidad.

Un sistema de fondos de inversión necesita ser adecuadamente regulado y fiscalizado, debido a que un mal manejo de los recursos aportados por los inversionistas pueden dañar significativamente la confianza de los partícipes; elemento clave en el que se basa el funcionamiento de los mercados de valores.

El anteproyecto de Ley que se promoverá para ser implementado en El Salvador busca regular la protección de los intereses de los inversionistas y a la vez promover la existencia de Mercados de Valores transparentes, equitativos, ordenados y competitivos.

IX BIBLIOGRAFIA

- * Bailard, Thomas. Biehl, David L. Kaiser, Ronald W. Personal Money Management. 3rd Edition. SRA. U.S.A., 1980.
- * Brealey, Richard. Myers, Stewart. Principios de Finanzas Corporativas. Cuarta Edición, Colombia: Panamericana Formas e Impresos S.A., 1993.
- * Baumol, William J.. Goldfeld, Steven M. The Economics of Mutual Fund Markets: Competition Versus Regulation, U.S.A., 1990.
- * Chacón Rodríguez Víctor. Concepto, Operatividad y Regulación de Fondos de Inversión. Mimeo.
- * Comisión Nacional de Valores. El Fondo. Boletín Mensual, Enero 1996. República de Costa Rica.
- * Falca Hernández, Pablo. Fondos de Inversión: Un Enfoque Operativo. Proyecto final de graduación presentado como requisito para optar por el título de Master of Business Administration (MBA) en National University. San José, Costa Rica, 1994.
- * Fonseca, Hugo; Fondos de Inversión.
- * Paolantonio, Fondos Comunes de Inversión, Depalma Buenos Aires, 1994
- * Publicación Bolsa de Valores de Madrid, Los Inversores confían en la Bolsa, 2001.
- * Revista Acta Académica, Universidad Autónoma de Centro América. Número 20. Páginas [147-150]. ISSN 1017-7507. Mayo 1997.

FONDOS DE INVERSIÓN: EXPERIENCIAS DE ESPAÑA Y CHILE

Juan Antonio Osorio¹

INTRODUCCIÓN

En la actualidad, los fondos de inversión se cuentan dentro de las instituciones de inversión colectiva de gran importancia en los mercados de valores desarrollados. Esta industria moviliza recursos patrimoniales por más del 60% del PIB como el caso de Estados Unidos, mientras que en otras economías con mercados menos amplios, su participación tampoco deja de ser apreciable (España 40%). A continuación se examinan algunos aspectos acerca del funcionamiento de los fondos de inversión en general y las experiencias en los mercados de España y Chile con esta figura.

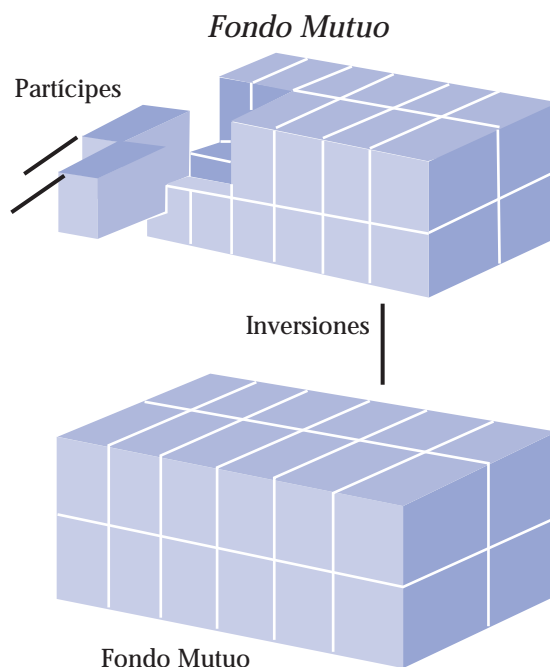
I ASPECTOS CONCEPTUALES Y DE OPERACIÓN

1. Fondos de Inversión

Un fondo de inversión es un patrimonio que está formado por

las aportaciones de socios, denominados partícipes, cuyos derechos de propiedad están representados por certificados de participación.

FIGURA 1



Fuente: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.-2001

La masa de dinero que corresponde al patrimonio pagado del fondo es administrada por una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes y se invierte en activos financieros (bonos, letras, acciones, productos derivados, etc) o en activos no financieros (inmuebles, obras de arte, etc.), aunque son más conocidos por el primer tipo de inversiones.

2. El patrimonio y su variación

El valor patrimonial se modifica en principio por las

aportaciones de los partícipes, ya que éstos realizan suscripciones o pueden recibir reembolsos cuando el fondo lo permite (fondos abiertos).

El patrimonio se valora en función de los precios diarios de mercado de los títulos o activos que componen la cartera, por lo que estará sujeto a las fluctuaciones en las cotizaciones de la misma. Son precisamente esas oscilaciones las que constituyen el factor de riesgo de pérdidas en este tipo de inversiones, en contraste con los instrumentos de ahorro bancario tradicionales que prometen pagar una rentabilidad determinada, generalmente por debajo de la que produce una cartera diversificada. Los intereses o dividendos que produce la cartera de valores del fondo también se acumulan a éste, incrementando el valor patrimonial.

El valor patrimonial se utiliza para establecer el Valor de Liquidación diario de las Participaciones (VLP), mediante el cociente entre el patrimonio total del fondo y el número de participaciones existentes, como sigue:

$$VLP = \frac{\text{Patrimonio total de Fondo}}{\# \text{ de participaciones totales en circulación}}$$

El Valor de Liquidación de las Participaciones se emplea para determinar la rentabilidad obtenida por el fondo para un período de evaluación (tp), como se define a continuación:

¹ Especialista del Departamento de Investigación Económica y Financiera

$$r_p = \frac{VLP_1 - VLP_0}{VLP_0}$$

Donde:

VLP₀= Valor de liquidación de la participación al principio del período de evaluación, que puede ser el de la adquisición.

VLP₁= Valor de liquidación de la participación al final del período de evaluación, que puede ser el de la venta.

Dado que el valor patrimonial es crucial para calificar a los fondos, la valuación de la cartera puede requerir un apartado especial en la legislación o reglamentación respectiva, de acuerdo con la complejidad y multiplicidad del mercado.

3. Elementos a considerar para elegir un fondo de inversión

Aunque la administración de los recursos invertidos en un fondo se delega en una sociedad gestora, el inversionista o partícipe debe tomar la primera decisión de en cuál o cuáles fondos colocar sus recursos. Para esto debe considerar entre otros aspectos, los siguientes:

- 1) Precio de la participación.
- 2) Rentabilidad histórica si existe.
- 3) Riesgo de las inversiones en que coloca sus recursos del fondo.
- 4) Liquidez del fondo o facilidad para deshacer la inversión.
- 5) Comisiones que se pagan y sobre qué valor. Las

comisiones de suscripción incrementan el desembolso, mientras que las de reembolso reducen el valor a recuperar.

- 6) El régimen fiscal que se le aplica a los rendimientos.

Respecto de las comisiones, existen las de gestión que cobran las sociedades administradoras en función del patrimonio y/o de los resultados del fondo de inversión, comisiones de suscripción y reembolso de participaciones, comisiones cobradas por los depositarios por la custodia de los valores en que invierten los fondos. En algunos casos el pago recaerá sobre el fondo y en otros directamente sobre el partícipe.



EXPERIENCIAS EN ESPAÑA Y CHILE

1. Los fondos de inversión en España

Como menciona Gentile (1989)², el principal atractivo de la inversión colectiva es que sin requerir montos de capital importantes, se utilizan los servicios de intermediarios financieros especializados, que permite a los ahorristas obtener rendimientos satisfactorios con un riesgo razonable.

En España coexisten como instituciones de inversión colectiva, las denominadas Sociedades de Inversión y los Fondos de Inversión. La primera regulación acerca de las primeras se dio en 1952, mientras que los Fondos de Inversión fueron creados en 1964.

Las sociedades de inversión iniciales fueron las Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM), que en su desarrollo enfrentaron problemas como los grandes diferenciales entre la cotizaciones de bolsa con su valor patrimonial. En la actualidad también existen las Sociedades de Inversión Mobiliarias de Capital Variable (SIMCAV), aunque el peso total en el mercado de las instituciones de inversión colectiva es reducido (9.8% en 2002).

El primer fondo de inversión denominado NuvoFondo, fue creado en 1966 por el Banco Urquijo, pero fue hasta 1984 que los fondos de inversión se regularon específicamente por la Ley Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.

1.1 La legislación de las instituciones de inversión colectiva en la promoción de los fondos de inversión

En el impulso de figuras o instrumentos financieros, la legislación española otorga especial atención al régimen

2 Giulio Gentile, "Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante", Cedan, Padova, 1989, en: Martín E. Paolantonio, "Fondos Comunes de Inversión", Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1994, pag. 24.

fiscal, concediendo exenciones o reducciones en el pago del impuesto sobre la renta, por ejemplo. Para el caso de los fondos de inversión, en 1990 se redujo del 13% al 1% el gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

Para los partícipes o inversionistas, hasta antes de 1996 se aplicaba un coeficiente de 7.14% que reducía cada año las ganancias patrimoniales gravadas con impuesto sobre la renta, aplicable después de los primeros dos años de adquirir la inversión, de tal forma que se lograba la exención total de impuestos en 16 años, con un claro estímulo a la permanencia de las inversiones en el largo plazo.

El régimen fiscal no ha permanecido de ninguna manera estático, así a inicios de 1996 se estableció un coeficiente único de reducción del 20% de las ganancias patrimoniales, duplicando el coeficiente vigente anteriormente para las ganancias realizadas antes de finalizar ese año, aplicando un régimen mixto si la realización de la ganancia se efectuaba entre uno y dos años o más. A partir de 1999 los incrementos de patrimonio tributarán a un tipo fijo del 20% sin diferenciar el tiempo en que se hubiera producido la ganancia. En la actualidad las ganancias patrimoniales obtenidas en plazo superior a un año sufren una retención del 18%.

Al tiempo que la legislación española ha promovido la figura de los fondos de inversión mediante un régimen fiscal favorable, también ha participado en la regulación de las comisiones, estableciendo límites máximos al cobro de éstas,

dependiendo del tipo de comisión y clase de fondo.

1.2 Fases históricas de los fondos de inversión.

Torecilla³ divide la historia de los fondos de inversión en España desde 1972 a 1998, en cuatro grandes fases:

1ª Fase (1964 a 1975), definida como de crecimiento. Se crearon 25 fondos de inversión y se alcanzó un máximo de patrimonio total superior a 41,000 millones de pesetas. Estas instituciones contribuyeron notablemente a la potenciación y desarrollo del mercado de valores español.

El régimen fiscal de esa época era muy estimulante, con exención de impuestos sobre los beneficios y dividendos percibidos por los fondos; los partícipes por su parte podían obtener la desgravación por las inversiones. La comercialización

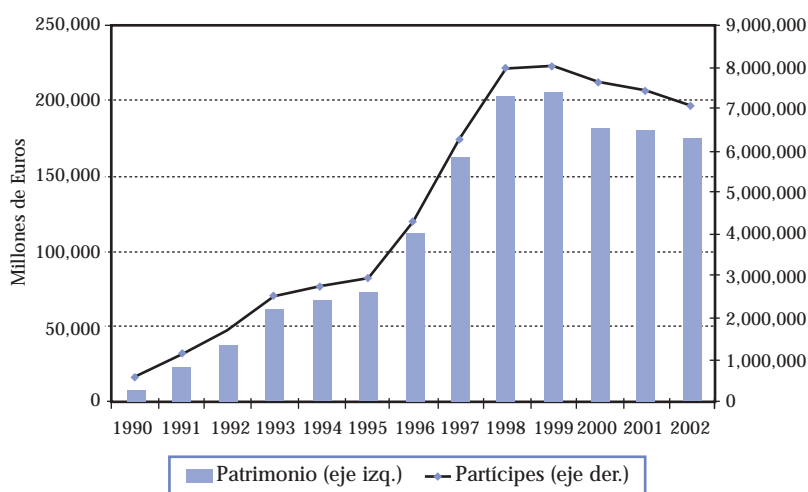
de los fondos se realizó a través de redes de venta específicas para tal fin.

2ª Fase (1976 a 1982). Pérdida patrimonial a consecuencia de la crisis bursátil. La Bolsa de Madrid perdió 70% de 1974 a 1982, afectando negativamente el mercado de los fondos de inversión.

3ª Fase (1983 a 1990). Consolidación de la Bolsa y resurgir de los fondos con un importante crecimiento, tanto en número como en volumen, que llegó a multiplicar en 21.5 veces las cifras de 1972.

4ª fase (1991 a 1998). La gran expansión, mayoría de edad del sector. El número de fondos pasó de 268 en 1990 a superar los 1,881 en 1998; en el mismo período el volumen patrimonial creció en 32.7 billones de pesetas (de 1.2 billones pasó a 33.9 billones), el mayor con relación al resto de años.

España
Patrimonio (Millones de Euros)
y Partícipes de Fondos de Inversión
Gráfico 1



Elaborado con información de Bolsa de Madrid y Comisión Nacional del Mercado de Valores

3 Torrecilla Fradejas, Alfonso, "Las Instituciones de Inversión Colectiva" en "Curso de bolsa y mercados financieros", Instituto Español de Analistas Financieros, obra dirigida por Sánchez, José L., Editorial Ariel S.A., 2001.

Con la mayoría de edad del sector, la gama de estos productos se ha ampliado considerablemente; en un principio solamente operaban los denominados Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) que pueden invertir en instrumentos del mercado de capitales y obtienen mayor rentabilidad que otras categorías de fondos.

Para inversionistas más conservadores, surgieron a partir de 1989 los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM), que invierten en activos de renta fija con plazo menor a 18 meses, no pueden invertir en renta variable e incurren en menores riesgos pero presentan menor rentabilidad potencial. A finales de 1994 surgen los Fondos Inmobiliarios con inversiones a largo plazo que se destinan a la compra de inmuebles para explotarlos en alquiler.

Complementan la clasificación anterior, basada en la vocación inversora, los Fondos de Fondos, Fondos Sectoriales y Fondos de Países Emergentes, entre otros.

Diversos estudios entre ellos el de Torrecilla⁴, consideran al tratamiento fiscal de las ganancias como uno de los impulsores de la espectacular popularización de los fondos de inversión en España; sin embargo, la misma experiencia también señala otra serie de factores como por ejemplo la rentabilidad de instrumentos bancarios alternativos, la estabilidad macroeconómica y del mercado de valores, la actividad de promoción de los

productos financieros, el costo de comisiones, etc.

En los aspectos teóricos, Paolantonio(1994) señala que el tratamiento impositivo beneficioso, no es una característica universal de los fondos de inversión, pero es un factor adicional a las variantes o tipos de fondos, que extiende las ventajas que estimulan la inversión en estas instituciones.

Posterior a 1999 las condiciones en el mercado de valores en general no han sido favorables, situación que

también ha afectado la colocación de fondos a pesar del grado de sofisticación alcanzado por estos instrumentos en el mercado español.

El patrimonio de los fondos acumuló 3 años de caídas consecutivas hasta el 2002, al final del cual se situó en 174,735 millones de euros, nivel que solamente es superior al de 1997 y años precedentes. En términos del PIB, los fondos alcanzaron el máximo de 38.6% en 1998, retrayéndose a poco más del 25% en el 2002.

España
Patrimonio y Número de fondos de Inversión Cuadro 1

Año	Patrimonio		No. fondos	Patrimonio/PIB
	Millones pesetas	Millones Euros */		
1972	35,078	211	17	nd
1973	41,429	249	23	nd
1974	35,131	211	24	nd
1975	34,314	206	25	nd
1976	25,802	155	25	nd
1977	19,359	116	25	nd
1978	17,303	104	24	nd
1979	16,308	98	23	nd
1980	16,959	102	23	nd
1981	19,316	116	23	nd
1982	20,883	126	23	nd
1983	33,193	199	23	nd
1984	83,069	499	26	nd
1985	142,017	854	37	nd
1986	417,378	2,508	59	nd
1987	483,138	2,904	105	nd
1988	766,961	4,610	175	nd
1989	869,776	5,227	212	nd
1990	1,162,534	6,987	268	nd
1991	3,870,059	23,260	373	7.0
1992	6,280,365	37,746	477	10.6
1993	10,294,571	61,872	571	16.8
1994	11,249,569	67,611	666	17.4
1995	12,193,120	73,282	756	16.7
1996	18,708,382	112,440	969	24.2
1997	27,029,384	162,450	1,481	32.9
1998	33,905,147	203,774	1,881	38.6
1999	34,314,025	206,231	Nd	36.5
2000	30,469,553	183,126	Nd	30.1
2001	30,165,868	181,301	2,599	27.8
2002	29,073,380	174,735	2,538	25.2

Elaborado con base a información de Torrecilla en "Curso de bolsa y mercados financieros", Revista de la Bolsa de Madrid 2001, Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e Instituto Nacional de Estadísticas de España.

*/ se utilizó el cambio fijo de 166.386 pesetas por Euro

4 Torrecilla, Ibidem

Además de las condiciones imperantes en el mercado, el cambio de tendencia también se explica por la rentabilidad de instrumentos bancarios o por las ventajas fiscales de que disfrutaban otros productos financieros de reciente aparición como los *united-linked*, un tipo de seguro de vida.

Con todo, los fondos de inversión son un producto consolidado y sus expectativas positivas se basan en el conocimiento del producto por parte de las familias y su ventaja para el acceso al mercado de valores. Como parte de esas ventajas se considera que este tipo de ahorro se puede utilizar como complemento para la renta de jubilación.

2. Los fondos de inversión en Chile

Los fondos de inversión como figura legal en Chile aparecen doce años después que en España; la primera ley se remonta a 1976 (D.L. No. 1,328), mediante la cual se dio vida a los fondos mutuos o fondos de inversión abiertos. En 1989 se publicó la Ley de Fondos de Inversión no rescatables o cerrados (Ley 18,815). Previamente, en 1987 se había autorizado la creación de fondos de inversión de capital extranjero (Ley No. 18,657), los que debían establecer el plazo de duración y cuyas cuotas también no eran rescatables, como una forma de regular la volatilidad del ingreso de capital externo.

Por su misma naturaleza, los fondos de inversión también

tienen plazo definido para su liquidación, aspecto que destaca la diferencia con los fondos mutuos.

Atendiendo el tipo de inversión, los fondos mutuos suelen clasificarse como fondos de Renta Fija a Corto Plazo, Renta Fija a Mediano y Largo Plazo y Renta Variable, con las variantes de inversión en valores locales o de emisión internacional. Los fondos abiertos por su parte se clasifican en Fondos de Inversión de Desarrollo de Empresas (FIDES), Fondos Mobiliarios y Fondos de Créditos Titularizados.

La supervisión de los diferentes tipos de fondos está a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros, entidad que autoriza o revoca el permiso de funcionamiento tanto de las administradoras como de los fondos mismos. La valoración patrimonial es un aspecto que se regula en los reglamentos emitidos para tal propósito.

2.1 Aspectos tributarios de los Fondos de Inversión

El caso común es que los beneficios que perciben los partícipes en los fondos mutuos, provengan del incremento en el valor de la cuota del fondo, pero también pueden recibir ingresos por reparto de dividendos. En razón de lo anterior, la obligación tributaria en el caso de los fondos mutuos nace por lo general cuando el partícipe realiza el rescate de sus fondos.

Las personas que ahorran en fondos mutuos tienen la posibilidad de reducir del impuesto sobre la

renta, el 15% del "Ahorro neto positivo" realizado en ciertos instrumentos financieros, contados entre ellos los fondos mutuos.

El "ahorro neto positivo" es el que resulta de restar del total de inversiones durante el año, los retiros efectuados durante el mismo periodo por un partícipe; en caso de ser positivo se producirá un "crédito" al impuesto y en caso contrario, un "débito" que se considerará como impuesto.

En un sentido de trato igualitario, los beneficios repartidos que provengan de dividendos pagados por sociedades anónimas en que invirtió el fondo, obtienen similar tratamiento tributario al que contempla la Ley sobre Impuesto a la Renta para el caso de dichas sociedades.

A diferencia de los fondos mutuos, los fondos de inversión distribuyen dividendos de manera sistemática. Los valores de rescate de las cuotas de estos fondos reciben el mismo tratamiento otorgado en la Ley sobre el Impuesto a la Renta para las acciones de sociedades anónimas abiertas.

Como parte de la reforma al sistema de Ahorro Previsional Voluntario que entró en vigencia en marzo de 2002 componente de la reforma al mercado de capitales, los fondos mutuos pueden constituir un complemento importante para el sistema previsional privado.

Con el propósito de aumentar las pensiones y/o adelantar el momento de la jubilación, la

reforma incluyó beneficios tributarios para los ahorrantes y permitió que otras instituciones distintas de las Administradoras de Fondos de Pensiones, como las aseguradoras, fondos mutuos y fondos de inversión, pudieran administrar esos ahorros.

Los beneficios tributarios consisten en rebaja de impuesto sobre las cotizaciones de los trabajadores, con un tope de hasta 600 Unidades de Fomento en el año, pero también se incluyen impuestos en los casos que se retiren anticipadamente los ahorros.

2.2 Trayectoria de los Fondos de Inversión

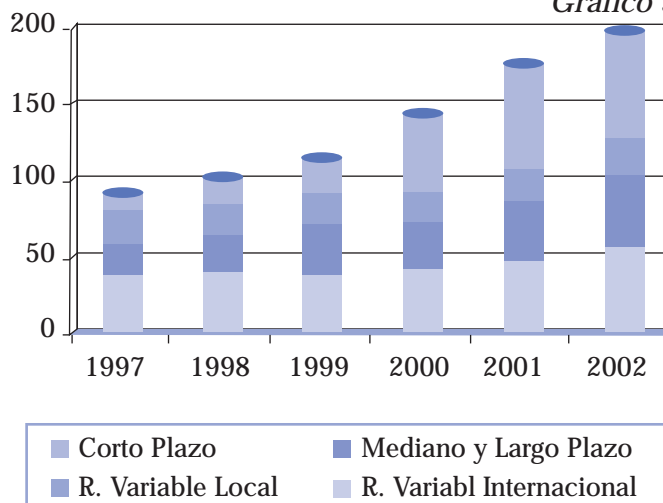
Según las series disponibles de fondos mutuos, hasta el año 2001 el valor patrimonial se recuperó de la fuerte caída sufrida en 1998, como efecto de las crisis financieras ocurridas en Asia y Rusia en 1997. El 2001 se caracterizó por ser un año difícil para los mercados de valores a nivel mundial ante las caídas de las bolsas.

La inversión en este tipo de instituciones resultó fortalecida durante el 2002 en un entorno de lento crecimiento mundial, llegando a acumular US\$6,400 millones que equivalen al 9.9% del PIB, superando en aproximadamente 2 puntos el patrimonio de los fondos al cierre de 2001. El crecimiento ha sido

impulsado principalmente por el mayor ahorro en fondos con inversiones en renta fija de mediano y largo plazo.

El número de fondos se ha mantenido en ascenso continuo, sobresaliendo los que invierten en acciones de empresas extranjeras, aunque su magnitud

Número de Fondos Mutuos y Distribución por tipo de inversión

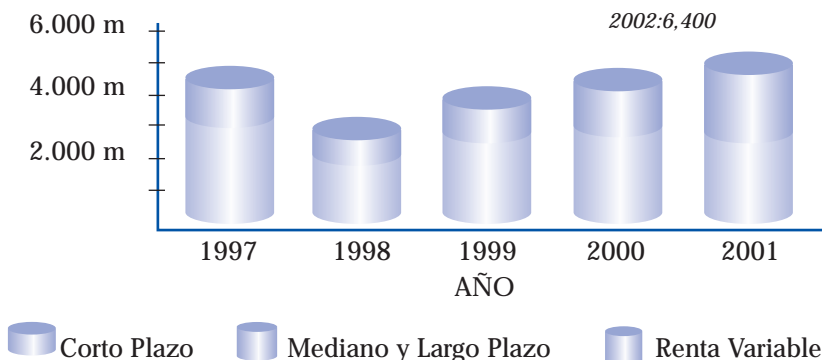
Gráfico 3


Elaborado con información de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.-2001 y de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

Chile Patrimonio de Fondos Mutuos Millones de US\$

Gráfico 2

Evolución del Patrimonio
(en millones de dólares)



Fuente: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.-2001

patrimonial se ha mantenido estable, indicando tan solo dispersión en el número de fondos que canalizan ahorro al exterior. De esta forma los fondos que invierten en renta variable internacional crecieron desde 1997 al 2002 a una tasa promedio de 63% anual.

Por su parte la expansión de los fondos que invierten en instrumentos de renta fija de mediano y largo plazo, corresponde con los mayores volúmenes de patrimonio acumulado en los mismos.

El dinamismo creciente de los fondos mutuos en Chile se asocia en parte con la reducción de costos de gestión, que está relacionado con los procesos de fusión de gestoras, que ha permitido competir con los depósitos a plazo de los bancos.

Con menor importancia en el mercado, en atención a su menor tiempo de existencia, los fondos de inversión cerrados participan más modestamente en el mercado Chileno con un valor patrimonial de US\$ 1,165 millones a finales de 2002, que equivale al 1.8% del PIB.

Pese a su todavía reducida magnitud, los fondos de inversión tienen la virtud de poder servir de instrumentos para canalizar apoyo a empresas emergentes en el país, mediante la actividad de los denominados Fondos de Inversión para Desarrollo de Empresas (FIDEs). Dentro del proceso de mejoras para el cumplimiento del objetivo de estos fondos, la reforma a la Ley del mercado de valores en el año 2000 creó los Fondos Privados de Capital de Riesgo, en los que por su naturaleza de riesgo todas las condiciones de los contratos se sujetan a la libre negociación entre las partes, no hacen oferta pública de sus valores, se rigen por las cláusulas de sus reglamentos internos y algunas normas de la Ley de Fondos de Inversión, y la Superintendencia no controla sus operaciones



CONCLUSIONES

- *Los fondos de inversión son un tipo de institución de inversión colectiva que por su ventaja fundamental de facilitar el acceso al mercado de valores a pequeños inversionistas, constituye una alternativa a los instrumentos de ahorro bancarios tradicionales y una figura importante para el desarrollo del mercado de capitales.*
- *Los instrumentos de índole tributaria han sido utilizados con mayor intensidad en la experiencia de España para expandir las ventajas de invertir en fondos de inversión, por lo que se señalan como los principales factores causantes de su extraordinaria popularidad en ese país. Deben agregarse necesariamente como factores de éxito, las campañas de promoción de los fondos, la estabilidad del mercado de valores, niveles de tasas bancarias y magnitud de comisiones.*
- *El régimen fiscal aplicado en Chile a los fondos de inversión, corresponde con el principio de tratamiento tributario igualitario con sociedades del mismo tipo o con instrumentos financieros de similar naturaleza.*
- *Como señalan los teóricos sobre la inversión colectiva, el tratamiento impositivo beneficioso no es una característica universal de los fondos de inversión y en caso de disponerse, el mismo no permanece invariable en el tiempo.*
- *Además del apoyo que los fondos proveen al financiamiento de la actividad económica y al desarrollo de los mercados de capitales, la tendencia reciente se orienta a promoverlos como instrumento de ahorro complementario para incrementar los beneficios de los sistemas previsionales.*

BIBLIOGRAFIA

Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G.- 2001 <www.fondosmutuos.cl/apv/>

Bolsa de Madrid, Los Inversores Confían en la Bolsa, diciembre de 2001, disponible desde Internet en: <<http://www.bolsamadrid.es/esp/bolsamadrid/publicacion/revista/2001/12/p74-81.pdf>>

Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, Los fondos de inversión y la inversión colectiva, Guía informativa de la CNMV, disponible desde internet en <www.cnmv.es> *septiembre de 2003.*

Instituto Nacional de Estadísticas de España <<http://www.ine.es>>

Mascareñas, Juan y/o, Acciones, bonos y fondos de inversión, Ediciones Pirámide S.A., Madrid, 1998.

Paolantonio, Martín E., Fondos Comunes de Inversión, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1994.

Romo, María de los Angeles, Desarrollo del Mercado de Capital de Riesgo en Chile, Actitudes y Percepciones frente a Capital de Riesgo, Santiago de Chile, 15 de abril de 2002

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Ley No. 18.815 Regula Fondos de Inversión. Disponible desde Internet en: <<http://www.svs.cl>>

Torrecilla Fradejas, Alfonso, Las Instituciones de Inversión Colectiva, en Curso de bolsa y mercados financieros, obra dirigida por Sánchez, José L. y/o, Instituto Español de Analistas Financieros, Editorial Ariel S.A, 2001.

**EL SALVADOR: BALANZA COMERCIAL INCLUYENDO MAQUILA
ENERO-SEPTIEMBRE**
(En millones de US Dólares y kilogramos)

CONCEPTO	2003		2002		VARIACIONES			
	VALOR	VOLUMEN	VALOR	VOLUMEN	VALOR	%	VOLUMEN	%
I. EXPORTACIONES (FOB)	2,361.5	1,243.9	2,234.6	1,335.7	126.9	5.7	(91.8)	(6.9)
A-Tradicionales	135.6	298.1	134.1	279.8	1.5	1.1	18.3	6.5
1-Café	94.3	71.3	95.6	84.3	(1.3)	(1.4)	(13.0)	(15.4)
2-Azúcar	33.1	225.6	33.2	194.6	(0.1)	(0.4)	31.1	16.0
3-Camarón	8.3	1.1	5.3	0.9	3.0	55.9	0.3	29.0
B-No Tradicionales	804.0	945.8	791.3	1,056.0	12.7	1.6	(110.2)	(10.4)
1-Centroamérica	551.3	656.4	544.9	697.8	6.5	1.2	(41.5)	(5.9)
2-Fuera de Centroamérica	252.7	289.4	246.4	358.1	6.2	2.5	(68.7)	(19.2)
C-Maquila	1,421.8	n.d.	1,309.1	n.d.	112.7	8.6	-.	-.
1-Materia Prima extranjera	1,041.2	n.d.	949.6	n.d.	91.6	9.6	-.	-.
2-Materia Prima nacional	16.6	n.d.	25.2	n.d.	(8.6)	(34.2)	-.	-.
3-Valor Agregado	364.0	n.d.	334.3	n.d.	29.7	8.9	-.	-.
II. IMPORTACIONES (CIF)	4,306.3	4,888.1	3,806.4	4,727.9	499.9	13.1	160.2	3.4
A-Centroamérica	636.0	1,154.3	603.8	1,045.3	32.1	5.3	109.0	10.4
B-Fuera de Centroamérica	2,629.2	3,733.8	2,253.0	3,682.7	376.2	16.7	51.1	1.4
C-Maquila	1,041.2	n.d.	949.6	n.d.	91.6	9.6	-.	-.
III. BALANZA COMERCIAL	(1,944.9)	(3,644.2)	(1,571.8)	(3,392.2)	(373.1)	23.7	(252.0)	7.4

Cifras preliminares



MERCADO CAMBIARIO INTERNACIONAL

Cotización de las principales monedas en relación al US Dólar

2003

		<i>AL 31 DE JULIO</i>	<i>AL 29 DE AGOSTO</i>	<i>AL 30 DE SEPTIEMBRE</i>
Alemania	(Marco)	1.7249	1.7983	1.6881
Bélgica	(Franco)	35.5762	37.0908	34.8178
Brasil	(Real)	2.9670	2.9550	2.9280
Canadá	(Dólar)	1.3997	1.3953	1.3535
Costa Rica	(Colón)	399.5320	402.6960	406.0300
El Salvador	(Colón)	8.7500	8.7500	8.7500
España	(Peseta)	146.7380	152.9850	143.6100
Francia	(Franco)	5.7849	6.0312	5.6616
Gran Bretaña	(Libra Esterlina) <u>1/</u>	1.6157	1.5760	1.6651
Guatemala	(Quetzal)	7.8704	7.8853	7.9898
Holanda	(Florín)	1.9435	2.0262	1.9020
Honduras	(Lempira)	17.3030	17.3030	17.4622
Italia	(Lira)	1,707.6200	1,780.3140	1,671.2150
Japón	(Yen)	120.2800	117.3100	111.0200
México	(Peso)	10.4650	11.0440	10.9715
Nicaragua	(Córdoba)	15.0046	15.0941	15.1638
Suecia	(Corona)	8.0863	8.4682	7.6960
Suiza	(Franco)	1.3658	1.4158	1.3279
Taiwan	(Nuevo Dólar)	34.3300	34.0800	33.6900
Unión Europea	(Euro)	0.8818	0.9196	0.8634
Venezuela	(Bolívar)	1,596.0000	1,596.0000	1,596.0000

1/ US\$ por libra esterlina

FUENTE: Servicio de Información Financiera Bloomberg



**Banco Central de Reserva
de El Salvador**

CORREO DE
EL SALVADOR

POSTAGE PAID
FRANQUEO PAGADO
PERMISO No. 9/70