

ULACIT
UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA

LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
CON ÉNFASIS EN FINANZAS

“Medición de la competitividad de fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense.”

Sustentante: David Valverde Arroyo

PROYECTO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR POR EL GRADO DE
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
CON ÉNFASIS EN FINANZAS

San José, Costa Rica
Agosto 2004

Agradecimientos

***Para todos aquellos cuyo esfuerzo hizo posible
que esta tesis sea lo que es.***

Mi gratitud para ellos.

En especial al

Profesor César Pablo Enríquez

David Valverde

DECLARACIÓN JURADA

El suscrito, David Valverde Arroyo, alumno de la Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología (ULACIT), declaro bajo la fe de juramento y consciente de la responsabilidad penal de este acto, que soy el autor intelectual de la tesis de grado titulada “Medición de la competitividad de fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense.”, por lo que libero a la ULACIT de cualquier responsabilidad en caso de que mi declaración sea falsa.

Brindada en San José, Costa Rica en el día 14 del mes de agosto de año dos mil cuatro.

David Valverde Arroyo

Firma del estudiante:

Cédula de identidad: 1-1044-414

ULACIT
UNIVERSIDAD LATINOAMERICANA DE CIENCIA Y TECNOLOGÍA

TRIBUNAL EXAMINADOR

Reunido para los efectos respectivos, el Tribunal Examinador de la Escuela de Postgrados compuesto por:

Tutor

Lector

Presidente del Tribunal

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación lleva como fin medir la competitividad de fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense, a su vez persigue llevar al lector información útil para la toma de decisiones sobre inversiones en el ámbito de los fondos de inversión.

Con el fin de lograr conclusiones importantes a los objetivos planteados, se analizaron un total de treinta y nueve fondos de inversión de crecimiento, así como diecisiete fondos de inversión de liquidez, para establecer el nivel de competitividad del panorama de largo plazo contra el panorama de corto plazo. También se evaluó el comportamiento de la Tasa Básica Pasiva y la curva de rendimientos en colones a largo plazo, con el fin de determinar una posible influencia de las mismas sobre la evolución de los rendimientos de los fondos de corto y largo plazo.

Por medio del análisis, se concluye que los fondos de inversión de crecimiento expresados en colones presentan una mayor competitividad respecto a los fondos de liquidez, siendo esto motivado por un mejor desempeño de los rendimientos de títulos de largo plazo. A su vez se determina que el comportamiento sobre rendimientos de la Tasa Básica Pasiva y la curva de rendimientos en colones a largo plazo guardan un comportamiento similar a los fondos de inversión de liquidez y a los de crecimiento.

Índice de Contenidos

Capítulo 1

Introducción.....	9
Justificación.....	11
Planteamiento del problema.....	13
Formulación del problema.....	14
Sistematización.....	14

Capítulo 2

Marco teórico.....	16
--------------------	----

Capítulo 3

Tipo de investigación.....	37
Matriz básica de diseño de la investigación.....	37
Sujetos y fuentes de información.....	38
Muestreo y justificación de criterios.....	38
Instrumentos de recolección de datos.....	39
Alcances y limitaciones.....	39

Capítulo 4

Análisis e interpretación de resultados.....	41
--	----

Capítulo 5

Conclusiones.....	50
Recomendaciones.....	53

Bibliografía.....	56
--------------------------	-----------

Índice de Gráficos

Gráfico #	Título	Página
#1	Comportamiento TBP 3.04 período julio 2001 a julio 2003	42
#2	Comportamiento Tasa Básica Pasiva Período enero 2000 febrero2003	43
#3	Comportamiento Rendimientos Fondos de crecimiento vs. Fondos de liquidez Período diciembre 2000 a diciembre 2003	44
#4	Comparativo Rendimientos Fondos de crecimiento vs. Fondos de liquidez Período enero a julio 2003	45
#5	Fondos de inversión de crecimiento rendimientos mensuales Período junio 2002 a junio 2003	46
#6	Comparativo comisión manejo de cartera Fondos de crecimiento vs. Fondos de liquidez Periodo diciembre 2000 a diciembre 2002	47

CAPÍTULO I

I.1.-INTRODUCCIÓN

En el actual y dinámico mercado financiero costarricense se presenta una variedad importante de temas de investigación, desde sus procesos de operación y perspectivas de crecimiento, hasta temas relacionados con los instrumentos y productos que en él se negocian.

El tema de los fondos de inversión de crecimiento ha mostrado, en el mercado financiero nacional, cualidades de alta competitividad y de tener la capacidad de ser instrumentos versátiles en cuanto a las características del inversionista, quien pudiese optar por una participación en ellos.

El positivo desempeño, como lo han mostrado los productos de fondos de inversión de crecimiento, da muestra al inversionista de que, en efecto, dichos instrumentos contienen cualidades beneficiosas en cuanto a rendimiento, riesgo y operatividad para realizar la colocación de sus inversiones.

El mercado financiero nacional presenta una tendencia representativa a las inversiones de corto plazo, tal como lo presentan los reportes de negociación de la Bolsa Nacional de Valores, este condicionante es latente en el día a día de nuestro mercado, también es un asunto cuestionable sobre la evolución positiva que han mostrado los fondos de crecimiento.

La presente investigación se centró en evaluar la competitividad de los fondos de crecimiento denominados en colones y el efecto de condicionantes que se hacen presentes en el mercado financiero costarricense, los cuales pudiesen generar efectos en el desempeño de su competitividad.

Se aborda el análisis del comportamiento de la deuda soberana a largo y corto plazo, como a su vez el comportamiento de la Tasa Básica Pasiva, para conocer el comportamiento de los rendimientos y la forma en que estos contribuyen al desempeño de los instrumentos de largo plazo, con el fin de evaluar la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento expresado en colones.

A su vez se presenta la comparación de rendimientos obtenidos por parte de los productos de fondos de inversión de largo y corto plazo para mostrar su evolución en cuanto a rendimientos y definir la competitividad en el marco del corto y largo plazo, con el fin de observar si la tendencia a la inversión de corto plazo presente en nuestro mercado presenta mejores rendimientos que un comportamiento de inversión en el panorama del largo plazo.

Con el objetivo de adentrarse un poco más en los rendimientos entregables al inversionista se presenta un comparativo de la comisión cobrada por los administradores de las carteras de los fondos de inversión de liquidez y de crecimiento, para mostrar otra característica a favor sobre el desempeño de la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento

Este trabajo pretende llevar al lector el comportamiento de rendimientos en el campo de los fondos de inversión y presentar los diversos comportamientos que existen en cuanto productos de largo y corto plazo en el mercado local y la competitividad que ellos presentan, haciendo hincapié en los productos de largo plazo, tratando de llevar al lector una óptica sobre los panoramas del largo plazo y sus manifestaciones en el desempeño de la competitividad de los productos de fondos de inversión de crecimiento.

I.2.JUSTIFICACIÓN

Los fondos de inversión sin lugar a duda son una de las muestras más evidentes del nuevo escenario competitivo que caracteriza hoy la actividad bursátil nacional, siendo estos elocuentes partícipes de los movimientos del mercado bursátil, a su vez importante instrumento de inversión debido a las características de rendimiento, riesgo y operatividad presentes en él.

Estos productos han venido a dar una solución a los inversionistas de capitales pequeños, dados los montos con que son emitidas las participaciones de los fondos de inversión. Sin lugar a duda se ha observado en el comportamiento de dicha modalidad de inversión un ritmo acelerado en su crecimiento, debido a que ofrece al inversionista con el perfil anteriormente mencionado, así como a otros perfiles de inversionista la oportunidad de colocar sus recursos en un conjunto de valores, de características y rendimientos muy atractivos en lugar de formar sus propias carteras de inversión.

A pesar del gran auge de esta herramienta de inversión, el mercado financiero costarricense presenta condiciones o características que contrarrestan la capacidad de competitividad de los fondos de inversión de crecimiento, lo cual se ve reflejado por distorsiones en la curva de rendimientos de nuestro mercado, como a su vez por la aceptación de riesgo y búsqueda del mejor rendimiento por parte del inversionista.

La unión de los factores de riesgo y rendimiento ha generado una pérdida del potencial sobre la competitividad de los fondos de crecimiento en colones, ya sea de una u otra forma, los nuevos regímenes fiscales gestionados por el gobierno vendrían a imponer nuevas tasas impositivas sobre las inversiones de los fondos, también se hace presente la nueva modalidad de evaluaciones

constantes al valor de la cartera de activos del fondo de inversión, lo cual produce variaciones en los precios de las participaciones, también la presencia del inversionista, quien al establecer sus prioridades de rendimientos sobre la inversión y aceptación del riesgo llega a ser agente primordial en la selección y toma de un fondo de inversión, como a su vez pudiesen definir el futuro de ciertos productos en el mercado financiero costarricense.

El crecimiento observado por los fondos de inversión de crecimiento, a pesar de la presencia en el mercado de una distorsión en la curva de rendimientos en colones tiene efectos a nivel fiscal y de valorización de carteras de inversión que está viviendo nuestro mercado financiero y por ello se presenta una gran oportunidad para generar un estudio de investigación, en especial observar y obtener conclusiones en lo que respecta a la competitividad actual y posibles variables, las cuales incidirían directamente en el comportamiento del rendimiento de los fondos de inversión de crecimiento.

El presente trabajo de investigación tiene como fin brindar al lector el conocimiento de la competitividad de productos de inversión de largo plazo, en este caso específico los fondos de inversión de crecimiento, y así contar con posibles parámetros de comportamiento de los rendimientos de los productos para poseer una referencia importante a la hora de toma de decisiones de inversión.

Esta investigación detalla el comportamiento de la curva de rendimientos en colones, dado que los rendimientos que presente la curva afectarán de forma inicial el posible desarrollo del rendimiento que tendrán los instrumentos de inversión, lo cual diferencia la presente investigación de otras que determinan sus análisis directos con el rendimiento mostrado por los fondos de inversión.

I.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las potencialidades que presentan los fondos de inversión de crecimiento han demostrado su amplio crecimiento en un periodo de tiempo corto, generando buenos rendimientos a sus participantes. A pesar de ello y de los logros alcanzados hasta la actualidad con respecto a rendimientos, se da presencia en el mercado financiero costarricense de ciertos condicionantes, los cuales atentan y restan la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento en colones.

Dichos condicionantes presentes en el mercado afectan directamente la curva de rendimientos en colones, la que a la postre definirá el desempeño o competitividad de los fondos de inversión en colones. También cabe destacar nuevas directrices a nivel fiscal, estableciendo nuevas tasas impositivas sobre la inversión y generando con ello una pérdida de rendimiento sobre la inversión, como también la nueva política de valorización de carteras de activos de inversión, la cual ha dado al inversionista una aproximación sobre las posibles decisiones que podrá tomar según el desempeño de su inversión.

Un condicionante establecido en el mercado financiero costarricense es la actitud conservadora y de no asimilación a ciertos niveles de riesgo en mercado, lo que provoca que instrumentos de largo plazo o de crecimiento tengan volatilidades en cuanto a la duración de las inversiones a través del tiempo, dado por el comportamiento del inversionista de realizar operaciones de corto plazo, esto unido a lo presentado en el anterior párrafo, establece los condicionantes en el mercado financiero nacional y los efectos que pudiesen tener dichos condicionantes sobre la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento en colones.

I.3.1.FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

En búsqueda de evaluar los condicionantes actuales del mercado financiero costarricense y su efecto en la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento se establece el siguiente problema de investigación:

¿Cuál es el nivel de competitividad de los fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense?

1.3.2. SISTEMATIZACIÓN

En el presente apartado se muestra la derivación de los subproblemas que se encuentran presentes en el problema principal de investigación.

¿Cuál es comportamiento de rendimiento de los fondos de inversión de crecimiento en colones con respecto a los fondos de inversión de liquidez en colones?

¿Cómo impacta el desempeño de la deuda soberana en la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento?

¿De qué forma la Tasa Básica Pasiva afecta el desempeño de los fondos de inversión de liquidez en colones?

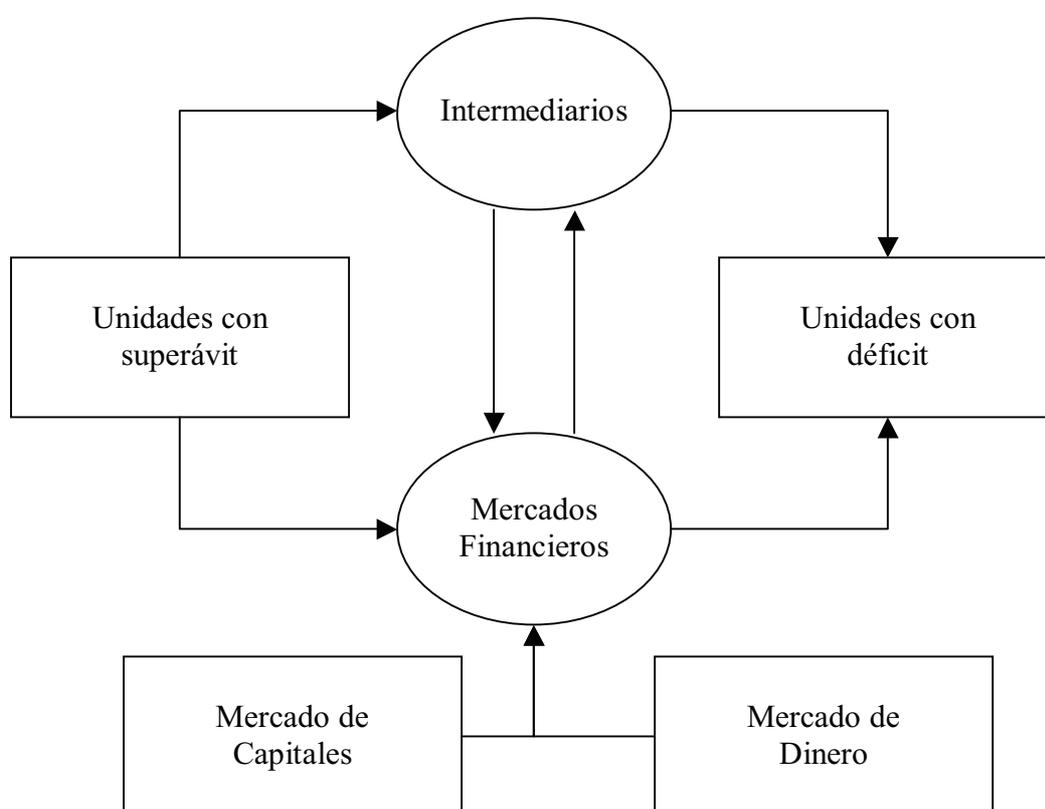
¿De qué forma las características actuales del mercado financiero costarricense influyen en la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento?

¿Cuáles características del mercado financiero nacional pueden afectar la competitividad de los fondos de crecimiento en colones?

CAPÍTULO II

2.1. MARCO TEÓRICO

El sistema financiero es aquel que “abarca a los mercados, los intermediarios, las empresas de servicio y otras instituciones cuyo propósito es llevar a la práctica las decisiones financieras de los individuos, las empresas y los gobiernos” (Bodie, 2000, p.22). En el caso de nuestro sistema financiero, está constituido por dos mercados principales: el monetario y el de capitales, donde ambos tienen diferencias significativas en cuanto a participación, volúmenes manejados, perspectivas de desarrollo y por sus condiciones innatas.



El mercado monetario o de dinero es aquel orientado al corto plazo; ofrece la oportunidad de aumentar liquidez en diversa gama de productos, y a su vez determina un nivel de riesgo menor que el mercado de capitales y por ende un rendimiento menor. En pocas palabras, se puede que este mercado es un mercado predecible.

A diferencia del mercado de dinero, el mercado de capitales es aquel que trata con instrumentos de deuda y capital en acciones, a largo plazo, como el caso de la emisión de deuda gubernamental y otros emisores de bonos que ofrecen su valor. De la misma forma como lo realiza el mercado de dinero, este cuenta con una diversa gama de productos de inversión para canalizar el recurso.

Este mercado está constituido por la bolsa de valores, sitio donde se realizan las transacciones de deuda y capital, como a su vez se encuentran los mercados primarios y secundarios, siendo en el mercado primario donde se realizan emisiones nuevas o “de ventanilla”, mientras que en el mercado secundario se efectúan operaciones de valores ya existentes. Algunas modalidades sobre operaciones de compra de títulos valores de deuda o participaciones de inversión pueden ser notadas en esos dos tipos de mercados anteriormente mencionados.

La figura de compra de instrumentos de deuda es aquella mediante la cual el inversionista adquiere un título valor a un precio facial y con entrega de rendimientos periódicos pactados por un emisor, donde se tiene conocimiento de los rendimientos posibles que podrá tener el título al finalizar el periodo pactado en su emisión y la operación es directa entre el ente emisor y el inversionista. Esta figura determina que por causas de problemas de no afrontar la deuda el emisor deberá recurrir al responsable de liquidar la deuda pactada.

En el caso de la figura de compra de una participación de inversión, el inversionista adquiere un derecho a ser partícipe en una operación de un tercero, que a su vez este direccionará esos recursos captados a la compra de valores presentes en el mercado. En este caso el conocimiento de los rendimientos es inesperado y estos solo pueden ser evaluados por una valorización de los activos presentes en la cartera según su comportamiento de precio en el mercado, este

tipo de operaciones corre el riesgo de pérdida del monto invertido por parte del inversionista dado que la tercera figura o intermediario no se hace responsable del riesgo o pérdida de la inversión.

Los sistemas financieros pueden tomar formas ramificadas de subsistemas, teniendo especializaciones desde su forma de operación hasta el producto que se negocia dentro de los mercados, siendo este el caso de grandes centros financieros como el sistema financiero estadounidense y el europeo.

A su vez los mercados financieros tienen la presencia de los intermediarios financieros y de las instituciones financieras, ambas figuras son las que realizan las transacciones dentro de él. Como lo muestra la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, los intermediarios financieros son aquellos entes que captan recursos financieros del público, en forma habitual, con el fin de destinarlos, por cuenta y riesgo propio, a cualquier forma de crédito o inversión en valores.

En el caso de las instituciones financieras, son aquellos entes que captan recursos financieros del público, con el fin de destinarlos, por cuenta propia y bajo el riesgo del inversionista, a cualquier forma de inversión en valores. La diferencia clara entre ambas figuras radica en quién afronta el riesgo; este es un punto de suma importancia para el inversionista, debido a que esta diferencia determinará quién afrontará la responsabilidad frente al riesgo de la inversión por realizar.

Los mercados financieros, además, son un nexo entre la negociación del intercambio de activos financieros, tienen funciones económicas adicionales como lo son la capacidad de determinación de precio de un activo financiero por

condiciones netas de las fuerzas del mercado, son generadores de liquidez y reducen los costos de transacción y negociación de un valor a ser negociado.

En su mayoría todos los valores negociados a nivel nacional en el mercado secundario son títulos valores que pertenecen a dos grandes grupos: bonos o acciones.

Los bonos son instrumentos crediticios que, a cambio de cierta cantidad de efectivo, proporcionan un rendimiento fijo. Las características más importantes que puede portar uno de estos títulos son su valor facial, su fecha de vencimiento y la tasa de rendimiento; cabe resaltar que dichos títulos son emitidos por compañías que buscan realizar una práctica de fondeo bajo esta modalidad de deuda, las emisiones las cuales estas generan pasan a ser analizadas en cuanto a características del deudor, estableciendo así una calificación del riesgo sobre el instrumento.

En cuanto a los plazos estos pueden ser con periodicidad variable y según como lo estime el emisor, pero comúnmente en el mercado costarricense se pacta el pago de interés semestral o anualmente.

En el caso específico de las acciones, tienen una naturaleza de pertenencia patrimonial o de capital social de la entidad emisora de las mismas, no es una herramienta de apalancamiento como en el caso de los bonos o emisiones de deuda. Este título valor puede existir en formas: la acción preferente y la acción común.

Las acciones preferentes tienen cierta similitud a los bonos, ya que tienen un valor facial y proporcionan un dividendo predeterminado, pero la diferencia radica en que estas no tienen plazo de vencimiento y en que se pueden pagar los

dividendos anualmente durante varios años, sin que ello implique la quiebra del emisor.

Por otra parte, las acciones comunes no tienen ni plazo de vencimiento ni dividendos anuales estipulados, por ese motivo son valores que tienen un periodo de vida ilimitado y solo se pagan dividendos si el emisor obtiene beneficios positivos en su ciclo de gestión.

De acuerdo con Fabozzi, Modigliani y Ferri (1996) :

El rendimiento en una inversión en bonos debe reflejar el interés de cupón que será ganado más cualquier ganancia de capital que se realice por conservar el bono hasta su vencimiento o cualquier pérdida de capital que se ejecute para conservar el bono hasta su vencimiento, a su vez para ser más preciso el cálculo de rendimiento del valor debe reflejar el valor en el tiempo del dinero, considerando los periodos de los pagos asociados con el bono (p.225).

El rendimiento de una inversión se puede denominar como la tasa de descuento que iguala el valor presente de las salidas de efectivo esperadas con el valor presente de los ingresos esperados, aquí solo valorando la capacidad de competitividad con respecto al rendimiento que podría tener una inversión en un título valor, tal sea el caso de una emisión de deuda negociada en la Bolsa Nacional de Valores, este rendimiento a su vez puede ser variable importante para determinar un posible precio de negociación del título en el mercado.

Si bien el panorama del tiempo es importante en el proceso de cálculo de un título valor, su capacidad de duración es importante también, dada la capacidad de obtener rendimientos deseados antes del periodo de vencimiento del valor.

En lugar del vencimiento de valor, los inversionistas o administradores de carteras de instrumentos utilizan la duración del instrumento como medida del tiempo para los diversos pagos de cupones y principal. Una de las principales razones de la utilización del procedimiento de análisis de duración del título es que la volatilidad del precio de un bono está relacionada con la duración.

“Mientras mayor sea la duración de un instrumento de deuda, mayor es su volatilidad respecto de los cambios que se pudieran presentar en las tasas de interés en el mercado” (Van Horne, 1997, p.26).

Se da la existencia de cuatro formas hipotéticas que pueden tomar las curvas de rendimientos de los mercados, esto estableciéndose como posible patrón de comportamiento de los valores, debido a que cada mercado y las condiciones que en ellos imperan pueden generar modificaciones y alteraciones a las curvas de rendimiento.

Las cuatro curvas de rendimientos que pueden mostrar un patrón de comportamiento son: curva de rendimiento normal, en la cual el rendimiento aumenta en función del vencimiento de los valores; curva de rendimiento inversa, donde se presenta que los rendimientos disminuyen en función del vencimiento de los valores; curva de rendimientos encorvada, que presenta altos rendimientos al inicio de la emisión del valor, tiene un proceso de caída y se mantiene estable hasta finalizar su vencimiento; y la curva plana, donde se presenta un mismo rendimiento hasta el vencimiento del valor.

Toda inversión a la vez de ser analizada por su perspectiva de rendimiento, es visualizada bajo el concepto de riesgo. El riesgo se puede presentar como una posibilidad que se encuentra en cualquier condición de

pérdida o de probabilidad negativa, la cual puede estar presente en toda actividad económica que se emprenda.

Debido a que el riesgo es un hecho real, se pueden mostrar los diversos tipos que puede afrontar un inversionista desde distintas perspectivas, desde lo netamente económico, hasta factores sociales y de mercado, los cuales pueden conllevar a niveles de riesgo altos.

En primer término, un posible riesgo por afrontar por parte del inversionista es el riesgo económico, donde la inversión se puede ver afectada por el desarrollo o desempeño a su vez de las proyecciones de la economía de la república donde se ubican las inversiones.

Por otra parte, los mercados tienen su categorización sectorial, la cual determina el nivel de riesgo al que se puede enfrentar el inversionista, este es el punto donde las inversiones no pueden verse afectadas por efectos netos; el riesgo el cual puede afectar al inversionista no es en si un fenómeno económico, si no condiciones naturales de la actividad que se desarrolla.

El riesgo de liquidez, el cual se orienta normalmente a los instrumentos de deuda, es aquel donde el inversionista se encuentra con la posibilidad de no recibir el principal invertido, o los intereses generados por el documento de deuda adquirido por el inversionista. El riesgo de liquidez a su vez puede quedar manifiesto en las negociaciones del mercado secundario donde no exista interés por la compra de dicho título que desea vender el inversionista y esto conlleve a que el título valor no tenga liquidez.

Se presenta también un riesgo inherente a la actividad del mercado de valores, el cual es el precio del valor en el mercado, en este cabe la posibilidad de

que el valor de mercado del título valor de un inversionista se vea devaluado o pierda poder por razones de tasas de interés o simple negociación del mercado.

La diversidad de riesgos se encuentra hasta en niveles sociales y legales de un país, llevando a gobiernos de alta inestabilidad donde los capitales y las inversiones son oportunistas y lo que se busca es direccionar inversiones que generen fenómenos con fines especulativos y rendimientos que son por sí mismos de alto riesgo.

Teniendo conocimiento de los principales factores y variables que pueden afectar de diversa forma las inversiones, el mercado de negociación de valores de Costa Rica genera un modelo el cual desarrolla proyecciones sobre los precios de los títulos bajo un horizonte de tiempo determinado, dando la información que debe ser pertinente para dicho modelo.

El vector de precios como tal es un sistema generador de un reporte único con los precios para un grupo de títulos incluidos en la Bolsa Nacional de Valores, este reporte indica el precio de mercado por tipo de instrumento, al cual se adicionan los rendimientos nominales de dichos títulos como referencia; a su vez categoriza los instrumentos bajo su naturaleza determinando las siguientes categorías: títulos base para la curva soberana, otros títulos de deuda pública, títulos de emisores privados, títulos extranjeros, acciones locales, títulos de participación de fondos cerrados.

Conociendo de mejor forma el sistema financiero se define que un fondo de inversión es un patrimonio integrado por aportes de personas físicas y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública y otros activos que autorice la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), que administra

una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión por cuenta de los aportantes.

De acuerdo con la vigente Ley Reguladora de Mercado de Valores de Costa Rica:

Los fondos de inversión serán patrimonios separados de inversionistas. Con el concurso de una entidad de custodia, serán administrados por las sociedades administradoras reguladas en este título y se destinarán a ser invertidos en la forma prevista en el respectivo prospecto, dentro del marco permitido por esta ley y los reglamentos de la Superintendencia. El derecho de propiedad del fondo deberá representarse mediante certificados de participación. Para todo efecto legal, al ejercer los actos de disposición y administración de un fondo de inversión se entenderá que la sociedad administradora actúa a nombre de los inversionistas del respectivo fondo y por cuenta de ellos (Art.62).

Si se tuviera que explicar en unas cuantas palabras lo que es un fondo de inversión, se podría decir que es un diversificador de inversiones que procura minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad, donde se aplica el principio simple y antiguo que indica que la unión hace la fuerza, ya que logrando agrupar varios inversionistas se obtendría un fondo mayor y esto permitiría una mayor capacidad de negociación y la posibilidad de elaborar carteras para minimizar el riesgo.

El papel de la Sociedad Administradora de Fondo de inversión (SAFI) es el de proceder como un gran inversionista e invertir los recursos de conformidad con las políticas y parámetros de inversión establecidos en el prospecto, que es donde se establecen todas las cualidades, condiciones y características del fondo.

Se podría decir que una SAFI es como un buen padre de familia que va a procurar lo mejor para los inversionistas, en términos de riesgo y rendimientos, tratando de preservar e incrementar el capital invertido.

Dentro de las ventajas de invertir en esta figura de inversión cabe resaltar:

- Montos de inversión accesibles.
- Especialidad en necesidades comunes.
- Economías de escala.
- Amplia diversificación.
- Óptimos rendimientos.
- Control permanente del mercado.
- Asesoría profesional.
- Transparencia y regulación.

Se dice que una de las principales ventajas de los fondos de inversión es permitir el acceso del pequeño inversionista al mercado de valores, beneficiándose así de las ventajas en términos de rendimientos que obtienen los grandes inversionistas.

La operación de un fondo de inversión es relativamente sencilla. El procedimiento inicia cuando el inversionista acude a una SAFI y esta le explica las bondades de los fondos de inversión y le entrega el prospecto de inversión y de conformidad con las políticas, parámetros de inversión y los distintos riesgos inherentes contenidos en dicho documento, procede a aportar el dinero a la SAFI, adquiriendo de esta forma títulos de participación de un fondo o fondos específicos, al precio vigente al momento de la compra.

Los títulos de participación representan el aporte del inversionista al fondo. En la práctica no se emiten físicamente, sino que cada SAFI lleva un registro electrónico de participaciones de cada inversionista y de las operaciones que realice con el fondo.

Así el fondo se constituye con el aporte de muchos inversionistas, con un objetivo en común, quedando el patrimonio compuesto por el dinero aportado

por los inversionistas y los activos adquiridos por la SAFI para el fondo respectivo. Es importante que el inversionista en todo momento tenga claro que la SAFI va a administrar por cuenta y riesgo de los participantes, siendo una obligación de la sociedad cumplir con el prospecto y con la Ley de Mercado de Valores y demás reglamentación que al respecto emita la SUGEVAL.

La SAFI, por el servicio de administración de fondos de inversión, cobra una comisión anualizada, que en la mayoría de fondos existentes se calcula sobre los activos administrados. Dicha comisión se estipula en el prospecto, no pudiéndose discriminar por inversionista, es decir, se debe cobrar a todos el mismo porcentaje, independientemente del monto invertido.

La SAFI designa un Comité de Inversión y Valoración, que es el responsable de tomar las decisiones de inversión y velar por que se cumpla con las políticas y parámetros de inversión que estipula el prospecto; así como de calcular el precio del título de participación y de valorar a precios de mercado los activos netos del fondo.

En el caso que el inversionista decida retirarse del fondo o realizar un retiro parcial, si el fondo es abierto, la SAFI procede a recomprar directamente a sus inversionistas, los títulos de participación del fondo, al precio vigente el día del retiro, de conformidad con las políticas de redención de participaciones establecidas en el prospecto. Si por el contrario el fondo es cerrado, o sea, que emite una cantidad limitada de títulos de participación, la única forma de retirarse es mediante una operación de mercado secundario, negociando el título de participación en dicho mercado, siendo este proceso realizado por el mismo operador o un puesto de bolsa.

De acuerdo con la vigente La Ley Reguladora del Mercado de Valores se determina la siguiente clasificación de fondos de inversión:

- a) Fondos de inversión abiertos: aquellos cuyo patrimonio es variable e ilimitado; las participaciones colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. En estos casos, las participaciones no podrán ser objeto de operaciones distintas de las de reembolso.

- b) Fondos de inversión cerrados: aquellos cuyo patrimonio es fijo; las participaciones colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y los procedimientos previstos en esta ley.

- c) Fondos de inversión financieros abiertos o cerrados: son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores o en otros instrumentos financieros representativos de activos financieros.

- d) Fondos de inversión no financieros abiertos o cerrados: aquellos cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera.

- e) Megafondos de inversión: aquellos cuyo activo se encuentra invertido, exclusivamente, en participaciones de otros fondos de inversión. La Superintendencia emitirá, por reglamento, las condiciones de funcionamiento de estos fondos, el tipo de fondos en que puedan invertir, así como sus normas de diversificación, valoración e imputación de las comisiones y los gastos de los fondos en los que se invierta. Asimismo, podrá emitir normas sobre cualquier otra situación no contemplada en esta ley en relación con los megafondos (Art.80).

Sin lugar a duda, la Ley Reguladora de Mercado de Valores genera una clasificación de los fondos de inversión, prácticamente concerniente a las entradas y salidas de los participantes y no por el tipo objetivo de inversión o prospecto del fondo.

Un fondo es diseñado conforme a criterios de inversión muy precisos, de manera que el tipo de activos, el grado de diversificación y los riesgos que propone, sean congruentes con las intenciones y aversión de riesgo de los inversionistas que participan en él. Esto da margen a diferentes tipos de fondos de inversión, tantos como deseos diferentes pueden existir en una determinada población. Una persona se decide a invertir en un fondo cualquiera porque tiene

una afirmación clara e invariable acerca de qué tipo de activos serán adquiridos por ese fondo durante su existencia.

Por ello, otra forma de clasificar los fondos de inversión es la guiada por su objetivo, a continuación se presentan los tipos de fondos de inversión clasificados en dicha manera según aparecen en el Manual de Fondos de Inversión (2002):

Fondos mercado de dinero: Invierten en valores de muy corto plazo, alta liquidez y bajo riesgo. Existen diferentes subcategorías según los valores en que invierte.

Fondos municipales: Invierten principalmente en bonos de municipalidades.

Fondos de inversión exentos: Invierten sólo en valores libres de impuesto.

Fondos balanceados: Diversifican con bonos, acciones comunes y preferentes de diversos sectores económicos de un país.

Fondos gubernamentales: Invierten sólo en valores emitidos por el Sector Público.

Fondos de ingreso: Invierten en bonos con cupón de interés y acciones preferentes con historial de dividendos periódicos. Los ingresos recibidos se distribuyen mensual o trimestralmente en su totalidad entre los participantes.

Fondos de ingreso renta fija: Invierten sólo en bonos con pago periódico de intereses.

Fondos de ingreso renta variable: Invierten sólo en acciones con historial de pago periódico de dividendos.

Fondos de crecimiento: Invierten en acciones de empresas en crecimiento sostenido que usualmente reinvierten dividendos.

Fondos de crecimiento agresivo: Invierten en acciones de empresas nuevas o proyectos con alto potencial de crecimiento y riesgo.

Fondos internacionales: Invierten en valores diversificados a nivel mundial.

Fondos país: Invierten en activos diversificados dentro de un país extranjero.

Fondos regionales: Invierten en activos diversificados de un grupo de países o una región, por ejemplo: Latinoamérica, Asia, Europa Oriental, etc.

Fondos accionarios: Invierten únicamente en acciones, con base en criterios de selección muy diversos.

Fondos inmobiliarios: Invierten en valores con respaldo hipotecario, bienes inmuebles, hipotecas u otros cuyo respaldo está ligado a hipotecas o bienes raíces.

Fondos de capital de riesgo: Invierten en proyectos y empresas nuevas con alto contenido de riesgo. En algunos países el administrador del fondo es autorizado para brindar apoyo o consultoría a las empresas en las que invierte.

Fondos de inversión de índice: Invierten en valores emitidos por empresas incluidas en los índices de bolsa.

Fondos de inversión sectoriales: Invierten en valores (acciones o deuda) de empresas de un determinado sector, por ejemplo: hidroeléctricos, metales, petroleras, etc.

Mega fondos de inversión o Fondos de fondos: Invierten mayoritariamente en fondos de inversión.

Además de las condiciones innatas en que se desarrolla un mercado de negociación de títulos, es importante observar a su vez los factores macroeconómicos de la economía en la cual se encuentra dicho centro de intercambio, dado que esto puede determinar condiciones importantes sobre los precios de títulos, sus rendimientos y perspectivas sobre inversión. Siendo esto de gran relevancia es importante conocer el rumbo de la política económica del país para generar criterios sobre posibles cambios de inversión.

Toda economía formula objetivos con base en su política económica, entonces se puede destacar desde objetivos de crecimiento económico, eficiencia del aparato productivo en utilización de recursos, búsqueda del pleno empleo, estabilidad de precios, hasta distribución de la renta y equilibrio en la balanza de pagos de la economía. Debido a ese motivo se establecen, bajo el manto de la política económica, herramientas que darán rumbo a los objetivos planteados por el gobierno del país.

Los instrumentos que las entidades gubernamentales pueden utilizar para conseguir sus objetivos son relativamente numerosos, debido a ello la política económica está compuesta por las siguientes subpolíticas: Política Monetaria, Política Fiscal o Presupuestaria, Tipo de cambio y Comercio Exterior, Controles Directos y Cambios Institucionales.

Los instrumentos de política monetaria forman uno de los grupos más amplios dentro de las herramientas de la política económica de un estado. En general, se orientan a regular o controlar la expansión de la cantidad de dinero y la evolución de los tipos de interés, en fin, se trata de dispositivos que reflejan la interacción entre el gobierno central del país y los intermediarios financieros.

Respecto a la política fiscal o tributaria se abarcan esencialmente los gastos públicos, los impuestos y la política presupuestaria y de endeudamiento.

El nivel del gasto corresponde, de igual forma, tanto a los gastos gubernamentales para suministrar servicios y bienes públicos, como a las transferencias para satisfacer necesidades y objetivos de bienestar social. En cuanto el ingreso, la política fiscal se orienta a no sólo a recaudar sino a influir en la distribución de la renta y en la asignación de recursos.

Los instrumentos comerciales y del tipo de cambio, incorporan todas aquellas medidas relacionadas con el comercio y los intercambios de un país con

el exterior; algunos de estos instrumentos pueden integrarse también dentro de la política fiscal, de la monetaria o de los controles directos.

Por su parte, los instrumentos de controles y regulaciones directas se refieren a las diversas formas gubernamentales de intervención, regulación y establecimiento de prohibiciones o restricciones que tienen efectos significativos en los precios, los costes de producción, y en general, en la asignación de recursos.

Diversos pueden ser los fenómenos relacionados en cuanto al funcionar del sistema económico y su política económica establecida en el transcurso de un periodo, los motivos pueden ser de índole externa que repercuten en la economía interna del país, a su vez acontecimientos a nivel interno de la economía pueden generar algún fenómeno o efecto dentro del sistema doméstico.

Entre los efectos más conocidos que pueden acontecer en los sistemas económicos hay algunos de naturaleza monetaria, fiscal o gubernamental y comercial. A continuación se detallan dichos efectos.

En cualquier economía, los precios cambian de forma permanente, debido a que los mercados deben ajustarse a condiciones cambiantes, por ello cuando el precio de un bien aumenta, ese incremento de precio puede formar parte o no de un proceso inflacionario general, por ello “la inflación es un incremento en el nivel general de precios en un tiempo determinado” (Case y Fair, 1997, p. 179). Este efecto es medido analizando las variaciones en los precios de un número de bienes y servicios, dichos bienes y servicios son los establecidos en la canasta básica, o los bienes o servicios básicos los cuales requiere una familia para subsistir, los cuales dan manifiesto en las variaciones en el IPC o índice de precio al consumidor y también las variaciones experimentadas en el IPP o índice de precios al productor.

Otro de los fenómenos anteriormente mencionados es el déficit interno, es decir, en el momento en que un gobierno opera con déficit, este debe salir al mercado y buscar el excedente de recurso monetario para financiar su déficit. Para obtener ese dinero en préstamo, el gobierno del país pone a disposición del público valores gubernamentales.

Todo gobierno trabaja bajo un presupuesto anual y parte de este presupuesto depende del estado de la economía, siendo el caso de la recaudación del presupuesto y recaudación de los tributos establecidos por el Ministerio de Hacienda, donde no solo sus niveles de eficiencia son de suma relevancia, sino también la capacidad de los aportantes de los tributos para hacerles frente.

En la actualidad todas las economías del mundo, sin importar sus capacidades, dependen de cierta manera de las demás economías, ya sea por acontecimientos económicos globales o por nexos comerciales que ocurran entre frontera y frontera.

Por tal motivo el papel de la política comercial de un país es fundamental, por motivos no tanto de nivel de transacción, sino de sus niveles de competitividad en cuanto sistemas productivos, como también por lo que la política económica puede significar en crecimiento, estancamiento o contracción de una economía desde la perspectiva monetaria y de competitividad.

La política comercial de una economía no solo corresponde a sus lineamientos y objetivos, se compone también de la balanza de pagos, la cual se ve considerada como el registro de las transacciones de una nación con el resto del mundo en términos de divisa. Dicho registro cuenta con divisiones donde se menciona la cuenta corriente o también conocida como balanza comercial, donde se reportan las operaciones de exportaciones de mercancías de un país menos sus importaciones de mercancías.

La situación actual de varios países en proceso desarrollo es contar con un déficit en dicha partida, teniendo por ende que un déficit comercial ocurre cuando las exportaciones de bienes o servicios de un país son menores que los bienes y servicios importados en un periodo de tiempo determinado.

El déficit comercial puede llevar a la economía a tener problemas con el proceso de poder adquisitivo de su moneda en relación con otra moneda, llevando a la economía a un proceso de devaluación de su moneda o, en el caso de que sus transacciones sean más fuertes y su moneda posea mayor capacidad de compra, generar una apreciación de su moneda respecto a otra.

Los países, al conocer el efecto de apreciación o devaluación de su moneda, buscan utilizar un mecanismo con el que puedan graduar el precio de intercambio entre monedas, conocido esto como el tipo de cambio, donde “las variaciones en el tipo de cambio afectan los precios (relativos) de los bienes y servicios producidos en un país respecto a los producidos en otros países; afectan los precios de todos los activos (derechos) y pasivos (deudas) denominados en una moneda respecto a los denominados en otra” (Tugores, 2000, p. 97).

Debido a las variaciones de los tipos de cambio el gobierno realiza prácticas en mecanismos que tienden a ser de modalidades fijas o fluctuantes. Bajo el modelo de tipo de cambio fijo hay una intervención total del estado en la fijación del precio de la divisa, donde se crea un precio para la divisa con el cual se compromete a suplir las diferentes cantidades que demanden los diversos agentes económicos.

Este sistema de tipo de cambio fijo bajo una relativa estabilidad económica manifiesta certidumbre entre los agentes económicos en cuanto al precio en que tendrán que hacer el intercambio de divisas, pero a su vez muestra la desventaja de que en una economía inestable se podría producir una fuga de

divisas y por consiguiente disminuiría las reservas monetarias del país, siendo víctima de la especulación.

Respecto a otro modelo de tipo de cambio que pueda adoptar un gobierno se establecen los de tipo fluctuante, donde figuran las mini devaluaciones, la flotación sucia y el tipo de cambio libre.

En el caso de la política de tipo de cambio de mini devaluaciones, el Banco Central tiende a diluir la devaluación estimada para un periodo económico entre pequeños periodos, con el propósito de que la devaluación tenga menos efectos negativos sobre la economía, este modelo garantiza una relativa certidumbre entre los agentes económicos al promediar las devaluaciones mediante el año, pero a su vez, si la economía presenta pérdidas de competitividad y una situación de inestabilidad, este modelo pudiese tener una diferencia importante entre el precio real en que deben ser negociadas las divisas.

Bajo el modelo de flotación sucia el Banco Central establece bandas de fluctuación entre las cuales debe moverse el tipo de cambio, si el precio de la divisa se acerca a su banda límite inferior con tendencia a superarla, el Banco Central ejecuta operaciones de compra de divisas con el propósito de aumentar la demanda y aumentar el precio. En el caso inverso, si la divisa llega a su máximo, el Banco Central sale a colocar divisas al mercado para aumentar la demanda de la moneda extranjera.

El tipo de cambio libre es la modalidad en donde el Banco Central no cuenta con ningún tipo de intervención en la fijación de precio de la divisa y es el mercado como tal es el que por medio de la oferta y la demanda lo establece.

Diversos temas de importancia giran alrededor de los mercados financieros, tanto asuntos operacionales como eventos económicos en el ámbito

local o mundial, los cuales pueden afectar el desenvolvimiento de los mercados financieros y, por ende, de los productos que en él se encuentran, debido a ese motivo este marco teórico buscó unir la mayor cantidad de criterios de la rama financiera y económica para ser soporte del presente tema de investigación.

CAPÍTULO III

3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

El presente trabajo de investigación tiene un carácter exploratorio - cuantitativo dado a que pretende introducirse en el tema de análisis de los fondos de inversión y con esto el observar y practicar estudios de datos y condicionantes del mercado financiero costarricense y la forma en que estos afectan la competitividad de los productos de fondos de inversión de crecimiento.

3.2. MATRIZ BÁSICA DE LA INVESTIGACIÓN

El presente aparatado tiene como fin el presentar la matriz básica del diseño de la investigación, donde se presenta: tema de la investigación, problema a investigar, determinación de objetivos generales, específicos, variables e indicadores.

Tema	Problema	Objetivos de investigación		Variables	Indicadores
		General	Específicos		
Medición de la competitividad de los fondos de crecimiento bajo las condiciones actuales del mercado financiero costarricense.	¿Cuál es el nivel de competitividad de los fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense?.	Determinar por medio de análisis y estudios la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento desde la perspectiva de la curva de rendimientos de corto y largo plazo en el mercado financiero costarricense.	1. Evaluar el comportamiento de la actual curva de rendimientos en colones en el corto plazo y largo plazo del mercado de títulos en colones. 2. Analizar el comportamiento de la tasa básica pasiva en el periodo 2000 al 2003. 3. Analizar el comportamiento de rendimientos de los fondos de inversión de crecimiento y de liquidez bajo la denominación en colones periodo 2000 al 2003.	Curva de rendimientos en colones en el corto y largo plazo. Tasa Básica Pasiva. Rendimientos Fondos de Inversión de Crecimiento y de Liquidez	Tendencia de la curva. Rango de intereses. Variaciones rendimientos Rendimientos variaciones. Tendencia de la curva. Rendimientos y variaciones Tendencia de la curva. Metodología valorización FIC

3.3. SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN

En su mayoría, el proceso recolección de información se ha visto muy ligado a los sujetos directos de esta investigación, los cuales pueden destacarse como los fondos de inversión de crecimiento, fondos de inversión de liquidez, Tasa Básica Pasiva y la curva de rendimientos en colones. Dichos sujetos tienen características distintas, unos siendo productos de inversión -fondos de inversión- y los otros variables o índices financieros del mercado financiero costarricense.

Una de las fuentes de información consultadas para el desarrollo de la investigación fue la Superintendencia General de Valores, ya que se utilizaron sus reportes quincenales donde presentan datos veraces sobre el comportamiento de rendimientos de los fondos de inversión que tiene esta investigación como sujetos.

También se utilizó el reporte suministrado por parte del Banco Central de Costa Rica (BCCR), el cual presenta la actividad de la Tasa Básica Pasiva del mercado financiero nacional.

3.4. MUESTREO Y JUSTIFICACIÓN DE CRITERIOS

La presente investigación utiliza una población finita de treinta y siete fondos de inversión de crecimiento en colones, presentes en el mercado financiero costarricense en el periodo 2000 al 2003, también fue utilizada una muestra de un total de diecinueve fondos de inversión de liquidez en colones presentes en el periodo en que se encuentra el análisis practicado.

La selección de la población tiene su justificación con base en los objetivos planteados y la naturaleza de la presente investigación, siendo estas muestras fundamentales para el desarrollo y análisis del presente trabajo, el cual

busca medir la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento en colones bajo los condicionantes actuales del mercado financiero costarricense.

3.5. INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

En términos generales la presente investigación se basa en la recolección de datos sobre el comportamiento de los productos de inversión de crecimiento y liquidez del mercado financiero costarricense y también, de datos estadísticos mostrados por la curva de rendimientos en colones y la Tasa Básica Pasiva, donde toda la información y datos estadísticos fueron suministrados por fuentes de información de primera mano pertenecientes al aparato financiero costarricense.

3.6. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN

El presente proyecto de investigación pretende medir la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense y con ello mostrar al lector los comportamientos de los productos de corto y largo plazo en el mercado de fondos de inversión en colones, como a su vez la presentación de las curvas de rendimiento en colones y comportamiento de la Tasa Básica Pasiva como índices que influyen en el comportamiento de los rendimientos de los instrumentos de inversión.

La investigación tiene como fin ofrecer un documento que exponga el comportamiento de rendimientos en el campo de los fondos de inversión y presente los diversos comportamientos que existen en cuanto a productos de largo y corto plazo en el mercado local, haciendo hincapié en los productos de largo plazo, tratando de llevar al lector una óptica sobre los panoramas del largo plazo y sus manifestaciones en los rendimientos en los productos de fondos de inversión de crecimiento.

CAPÍTULO IV

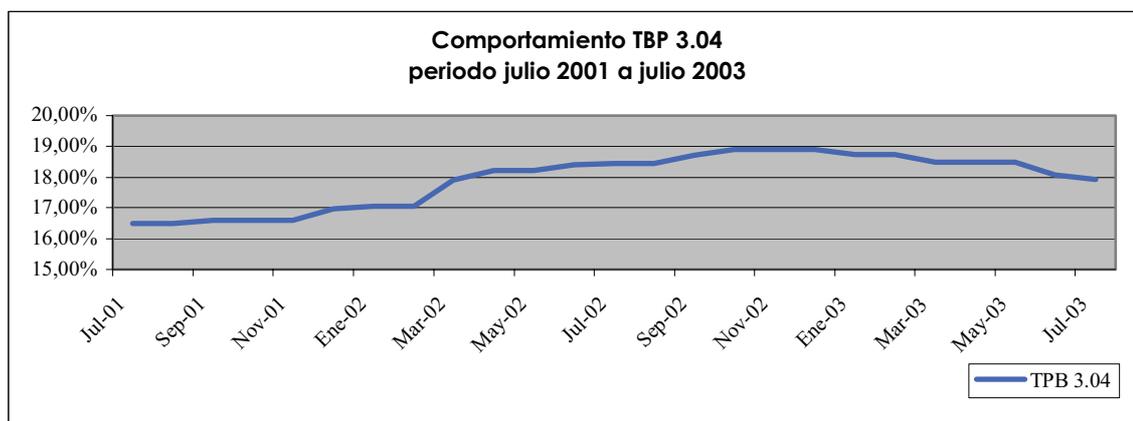
El presente apartado tiene como fin el entregar los análisis y observaciones efectuadas con el propósito de llevar respuestas al problema central y secundarios de la presente investigación. Este capítulo abordará en primera instancia los puntos sobre los rendimientos de la curva de la deuda soberana y el comportamiento de la Tasa Básica Pasiva con el fin de presentar su comportamiento sobre rendimientos en el corto y largo plazo y a su vez detallar el efecto que estos generan sobre la competitividad de los fondos de inversión.

Asimismo, se mostrará el análisis aplicado sobre las competitividades de los fondos de inversión de crecimiento y los fondos de inversión de liquidez, realizando comparaciones sobre los rendimientos obtenidos por ellos, también en esta etapa se presentarán los efectos que generan las políticas de valorización a precio de mercado de las carteras de los fondos de inversión.

En el mercado financiero costarricense, los inversionistas tienen una peculiaridad que se establece como un condicionante en el mercado, siendo este el caso de los plazos de inversión o de compra de participaciones, llevando a esto también a mostrar baja capacidad de asimilación de riesgo.

Para efectos de la presente investigación es importante tener presente dicha característica, dado que dicho condicionante en materia de plazos de inversión se refleja en la competitividad de los productos de largo plazo, que también se ven también afectados.

En cuanto al comportamiento del título valor TBP 3.04, el cual muestra el posible panorama evolutivo de las inversiones de títulos valores a largo plazo, para el periodo julio 2001 a diciembre 2001 el título TBP 3.04 experimentó una tendencia a la alza obteniendo un aumento sobre su rendimiento del 3,03% y continuando así para el periodo 2002.

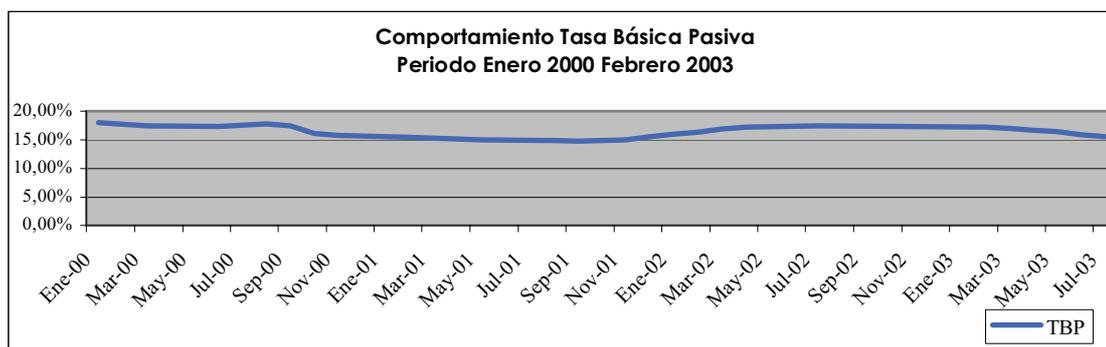


Fuente: Gráfico Propio

En el periodo 2002, el título valor TBP 3.04 presentó un comportamiento a la alza que venía manifestándose desde el final del tercer trimestre del 2001, reportó para enero 2002 una rentabilidad de 17,06% y para julio 2002 el título había logrado un aumento en su rendimiento de un 7,85% y puntar un 18,44% para dicho mes. La evolución del segundo semestre continuó hacia el alza y si bien no fue tan representativa como la de los periodos anteriores, reportó un 1,57% sobre sus rendimientos al finalizar el semestre, cerrando con un 18,90% para diciembre 2002.

En primer trimestre del 2003 el título valor presenta un disminución de sus rendimientos, reportando para enero 2003 un rendimiento del 18,73%, este presentando una variación negativa del 0,89% con respecto al cierre del segundo semestre del 2002, la tendencia la baja se mantuvo y llegó a reportar un rendimiento de 17,93% presentando un disminución de sus rendimientos del 4,27% para la fecha y un acumulado del 5,16% de disminución sobre rendimientos para el primer semestre 2003.

El comportamiento del índice de la Tasa Básica Pasiva presenta el posible comportamiento de las inversiones de corto plazo. A continuación se presenta un cuadro con su evolución bimestral para el periodo enero 2000 a julio 2003.

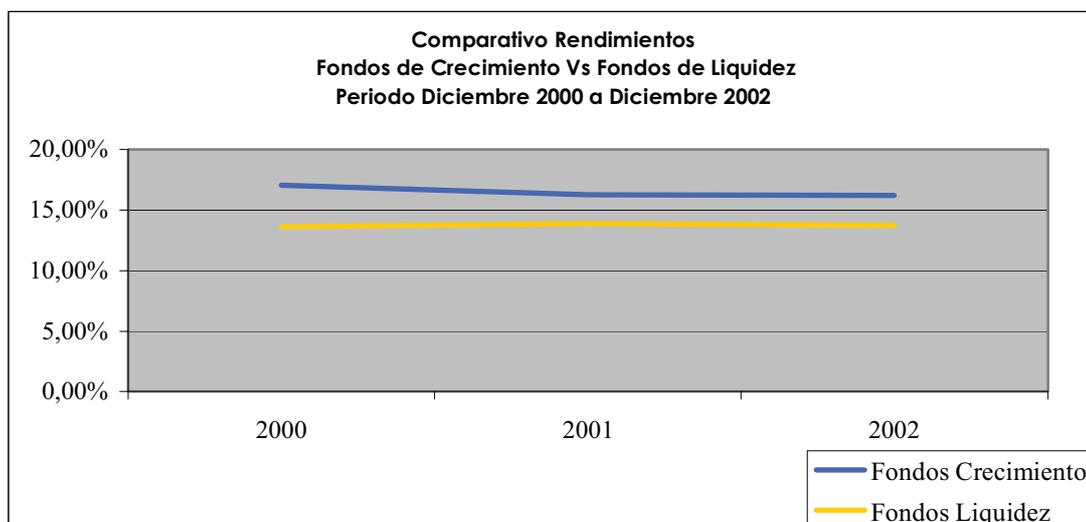


Fuente: Gráfico Propio

La Tasa Básica Pasiva presentó, para enero 2000 una tasa de 18%; para el transcurso de ese mismo año se presenta un comportamiento a la baja que da su inicio al final del primer bimestre y llegando a disminuir un 12,5% para cerrar en el último bimestre del año en 15,15%, para el año 2001 continúa la tendencia a la baja hasta llegar a septiembre 2001, llegando a una tasa de 14,75% presentando una disminución de 18,05% de enero 2000 a septiembre 2001.

Al finalizar el quinto bimestre del año 2001 se presenta un alza en la tasa básica, la cual adquiere un aumento de 2% y refleja una tendencia al alza, la cual se hace presente hasta el tercer bimestre del 2002 teniendo un repunte de 16% con el porcentaje obtenido en el cierre de quinto bimestre del año 2001.

En el periodo 2003 se presenta otra variación a la baja de la Tasa Básica Pasiva de un 10,74%, la cual se experimentó desde el inicio del cuarto bimestre del 2002 hasta el tercer bimestre del 2003, cerrando la Tasa Básica Pasiva en un 15,62% para el tercer bimestre de 2003.



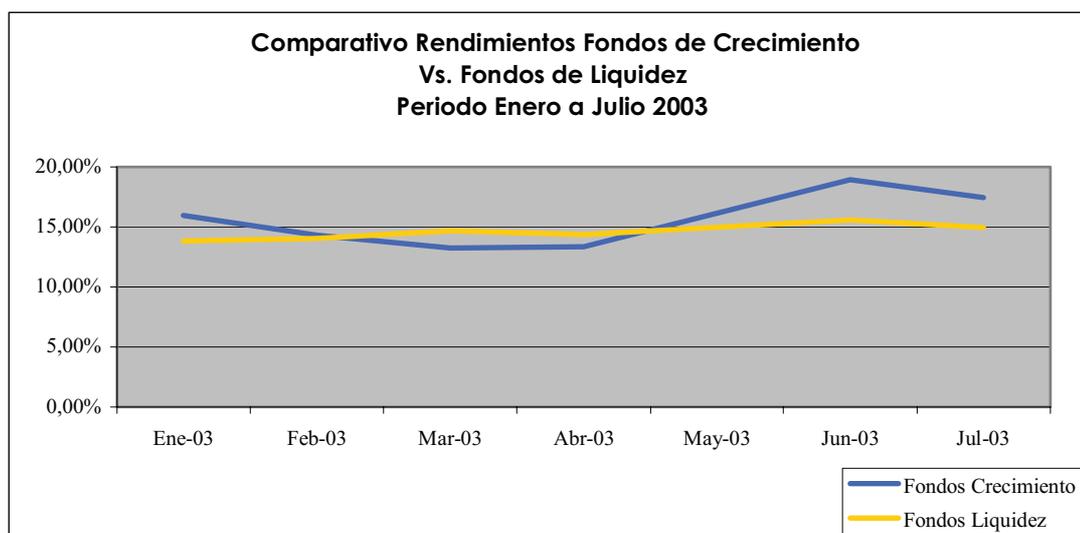
Fuente: Gráfico Propio

La muestra de los rendimientos presentados por los fondos de inversión de crecimiento y los de liquidez mostró un comportamiento de poca variación a través del periodo diciembre 2000 a diciembre 2002. A pesar de ese comportamiento, los fondos de inversión de crecimiento en colones presentan una disminución de sus rendimientos anuales en el paso de diciembre del 2000 a diciembre 2001 de un 4.8 %, y del paso de diciembre 2001 a diciembre 2002 una variación negativa de sus rendimientos de un 0.12%. La mayor disminución de sus rendimientos se presenta en el paso de diciembre 2000 a diciembre 2002, donde se observa una variación del 5% de su rendimiento.

La evolución presentada por los fondos de inversión de liquidez presenta un aumento de sus rendimientos anuales para el periodo diciembre 2000 a diciembre 2001 de un 2%, pasando de un rendimiento anual de 13,64% a 13,91%, para el caso del periodo diciembre 2001 a diciembre 2002 los fondos de inversión de liquidez presentan una disminución de sus rendimientos, siendo este de un 1.22%. A diferencia de los fondos de crecimiento, este tipo de fondos de corto plazo presentaron un aumento de sus rendimientos anuales para el periodo diciembre 2000 a diciembre 2002 de un 0,8%.

El cuadro presenta una mayor competitividad de los fondos de inversión de crecimiento con respecto a los fondos de liquidez, presentando rendimientos anuales con 2.5 puntos arriba de los intereses generados por los fondos líquidos, esto a pesar de las leves variaciones negativas que fueron experimentadas por los fondos de crecimiento.

A mediados del año 2002 y con repercusiones para el 2003 se hacen presentes nuevas medidas impartidas por el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia General de Valores, que tuvieron su acontecimiento en el mercado financiero costarricense, estas nuevas medidas fueron la valorización de inversión a precios de mercado de las carteras y nuevas pautas tributarias a las inversiones.



Fuente: Gráfico Propio

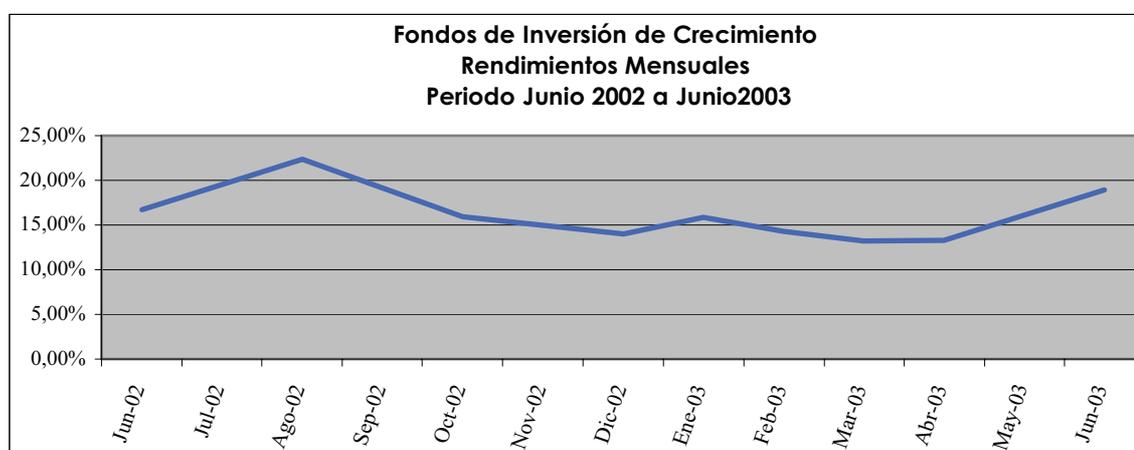
El comportamiento de disminución sobre rendimientos de los fondos de inversión de crecimiento que se observaba desde finales de diciembre 2002 se mantuvo presente en el mercado hasta el mes de mayo del 2003, reportando para el mes de junio de dicho año una variación positiva para sus rendimientos del 42.16%, en el caso los fondos de corto plazo estos presentaron una estabilidad en sus rendimientos del periodo diciembre 2002 a julio 2003. Los rendimientos

alcanzados por este tipo de fondos se encontraron en el rango mínimo de 13,74% y en un rango máximo de 15,57% este reportado en el mes de junio del 2003.

Es visible el recorte de competitividad que tuvieron los fondos de inversión de crecimiento para este periodo con respecto a los fondos de liquidez, pasando de 2.5 puntos mayor a los rendimientos de los fondos de liquidez a 1,5 puntos en el mes de junio 2003. Es notable la pérdida de competitividad para el periodo enero 2003 a mayo 2003, donde los fondos líquidos presentan mejores rendimientos que los mostrados por los fondos de crecimiento, escenario muy diferente al observado en el periodo diciembre 2000 a diciembre 2002.

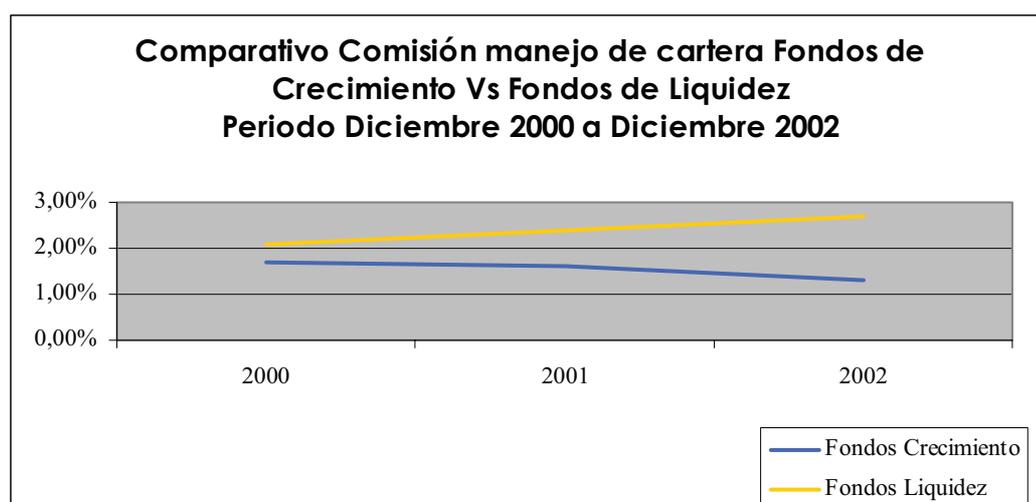
El factor de valorización de las carteras de inversión a precio de mercado y también la composición y comportamiento de los títulos pertenecientes a los fondos de inversión de crecimiento pusieron de manifiesto esta disminución de competitividad, siendo el caso de que posibles activos pertenecientes a las carteras de inversión de largo plazo modificaran sus precios de mercado registrados y con ello el precio de fondo y sus rendimientos.

El siguiente cuadro detalla el comportamiento de los fondos de crecimiento ante esta nueva normativa.



Fuente: Gráfico Propio

En cuanto al factor de comisión por manejo de cartera, el cual también tiene sus implicaciones en los rendimientos entregables al inversionista, se puede observar que los productos analizados presentan distintos porcentajes y tendencias sobre el comportamiento de ese cargo a la inversión, esto restando o dando un aumento a la competitividad de los rendimientos.



Fuente: Gráfico Propio

El comportamiento observado en la comisión de manejo de cartera para los fondos de inversión de liquidez muestra una tendencia al alza, reportando un aumento de 16.43% de diciembre 2000 a diciembre 2001 y para el periodo diciembre 2001 a diciembre 2002 un aumento de su comisión por manejo de cartera de inversión de un 11.20%.

En el caso de los fondos de inversión de crecimiento, estos reportan una tendencia a la disminución de sus porcentajes de comisión presentando para el periodo diciembre 2000 a diciembre 2001 una disminución del 4.7% y para el periodo diciembre 2001 a diciembre 2002, una disminución de un 18.63%.

La evolución presentada por las comisiones de manejo de carteras presentaron un aumento total para los fondos de liquidez de un 29.47% para el

periodo 2000 a 2002 y el comportamiento sobre la comisión de los fondos de crecimiento presentó una disminución de un 22.50%. A pesar de los aumentos reportados por parte de las comisiones de manejo de cartera de los fondos de liquidez, estos presentaban una mayor comisión con respecto a la comisión cobrada por los fondos de inversión de crecimiento, esta comisión rondaba en un 1.05% arriba de la comisión cobrada por los fondos de crecimiento -en el periodo diciembre 2001 a diciembre 2002-.

En el primer semestre del 2003 el comportamiento de las comisiones por concepto de manejo de cartera de inversión tendió a la alza en cuanto a los fondos de inversión de crecimiento, pasando de un 1.31% en diciembre 2002 a un 1.54% a junio 2003. Por otra parte, la tendencia de aumento observada desde diciembre 2000 por parte de los fondos de inversión de liquidez terminó, iniciando así el curso hacia la disminución de su porcentaje de comisión, pasando de 2.68% en diciembre del 2002 a un 2.22% a junio del 2003.

CAPÍTULO V

El presente capítulo presenta las conclusiones bajo los objetivos formulados para la investigación denominada “Medición de la competitividad de fondos de inversión de crecimiento bajo las características actuales del mercado financiero costarricense”.

Objetivo

Evaluar el comportamiento de la actual curva de rendimientos en colones en el corto plazo y largo plazo del mercado de títulos en colones.

Conclusiones

- Se concluye que el comportamiento presentado por las curvas de rendimiento de la Tasa Básica Pasiva y el título valor TBP 3.04 presenta similitudes en cuanto a rendimientos y a su vez en el comportamiento de sus curvas de desempeño a través del periodo evaluado.
- Se concluye que el comportamiento presentado por las curvas de rendimientos en colones se ve reflejado en el comportamiento de los rendimientos de los productos de inversión presentes en el mercado financiero nacional.

Objetivo

Analizar el comportamiento de la Tasa Básica Pasiva en el periodo 2000- 2003.

Conclusiones.

- Se concluye que existe similitud entre el comportamiento de los rendimientos de la Tasa Básica Pasiva en relación con el desempeño de los rendimientos obtenidos por los fondos de inversión de liquidez, por

este motivo variaciones en la Tasa Básica Pasiva pueden afectar el rendimiento de este tipo de producto de inversión.

Objetivo

Analizar el comportamiento de rendimientos de los fondos de inversión de crecimiento y de liquidez bajo la denominación en colones, periodo 2000-2003.

Conclusiones

- Se concluye que el comportamiento sobre rendimientos presente por parte de los fondos de inversión de crecimiento muestra una mayor competitividad frente a los fondos de inversión de liquidez en el periodo 2000-2002, siendo esto producto de un mejor desempeño de la curva de rendimientos de largo plazo sobre la perspectiva del corto plazo.
- Las reformas de valorización de activos de carteras de inversión y de índole tributaria generaron para el año 2003 un descenso en los rendimientos de los fondos de inversión de crecimiento con respecto a los de liquidez, debido a su estructuración de cartera de largo plazo y a las variaciones de precios que pueden presentarse al ser instrumentos de un periodo de maduración mayor a los de corto plazo.
- Se concluye que en lo referente a las comisiones de manejo de cartera de inversión, los fondos de crecimiento muestran una tasa que ronda en un 1.05% menor a la cobrada por los fondos de liquidez, lo cual tiene efecto en los rendimientos entregables al inversionista, y logra una mayor competitividad por parte de los fondos de inversión de crecimiento.

RECOMENDACIONES

El presente apartado tiene como fin entregar recomendaciones principales sobre las conclusiones obtenidas a nivel del estudio efectuado en la presente investigación.

En lo referente a las conclusiones del primer objetivo a ser analizado, la recomendación central es la de establecer una evaluación sobre el método de evaluación del vector de precios realizado por parte de la Bolsa Nacional de Valores, esto motivado al tener la presciencia de comportamientos muy similares entre las curvas de rendimientos en colones de largo y corto plazo y esto generando distorsiones directas y sobre valoración en el comportamiento real de la curva de largo plazo y por ende en los rendimientos entregables de los títulos que componen una cartera de larga plazo en un fondo de inversión de crecimiento.

El comportamiento encontrado en la curva de rendimientos de la Tasa Básica Pasiva muestra la posible tendencia que reflejarían los fondos de inversión de crecimiento, debido a este se recomienda realizar evaluaciones directas a la composición de la cartera de inversión de los fondos, como a su vez realizar ejercicios de proyección de comportamiento del título valor Tasa Básica Pasiva con el fin de determinar los posibles rendimientos entregables por parte del fondo a sus inversionistas.

Los análisis efectuados con relación a la competitividad de los fondos de inversión de crecimiento y los fondos de inversión de liquidez determinan que tanto la composición de sus carteras, los agentes externos, nuevas regulaciones y el tipo de inversionista con que ellos cuenten pueden dar reflejo de la competitividad que ellos presentarán.

Dado a este motivo se recomienda el observar el comportamiento de los inversionistas institucionales y su efecto sobre el comportamiento de los rendimientos de los fondos de inversión de crecimiento, como a su vez es recomendado el realizar análisis de volatilidad de los títulos los cuales componen la cartera de inversión de los fondos de inversión tanto de crecimiento como los de liquidez, esto con el fin de poder anticipar cualquier variación la cual pueda generar efectos contraproducentes en los inversionistas, caso específico salida masiva de inversionistas por reducción de rentabilidad del fondo.

BIBLIOGRAFÍA

Referencia Bibliografía Citada

Bodie, M. (2000). *Finanzas*. México: Mc Graw Hill.

Capitales.com. (2002). Manual de Fondos de Inversión. Recuperado el 28 de octubre del 2002, de http://capitales.com/mercado_cr/fi/carac_tipo.mhtml

Case, J., y Fair, W. (1997). *Principios de Macroeconomía*. México: Mc Graw Hill.

Fabozzi, Modigliani y Ferri. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica.

Tugores Ques, J. (2002). *Economía internacional, Globalización e Integración Regional*. España: Mc Graw Hill.

Van Horne, J. (1997). *Administración Financiera*. México: Prentice Hall Hispanoamericana S.A.

Referencia Bibliografía Consultada

Benassini, M. (2001). *Introducción a la investigación de mercados*. México: Pearson educación.

Capitales.com. (2002) *Fondos de Inversión: Rendimientos*. Recuperado el 25 de octubre del 2002, de http://capitales.com/mercado_cr/fi/rendimientos.mhtml

Capitales.com. (2002). *FI: activos Totales y Número de Inversionistas*. Recuperado el 1 de noviembre del 2002, de http://capitales.com/mercado_cr/fi/graf_act_inv.mhtml

Gibson, R. (2000). *Asset Allocation: Balancing Financial Risk* USA: McGraw-Hill.

Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2003) *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill Interamericana S.A.

Levi, M. (1997). *Finanzas Internacionales*. México: Editorial Mc Graw Hill Interamericana S.A.

Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

Reilly, F., y Brown, K. (1999). *Investment Analysis and Portfolio Management*. USA: South-Western College Publishing.

Spaulding, D. (1997). *Measuring Investment Performance: Calculating and Evaluating Investment Risk and Return*. USA: McGraw-Hill.

SUGEVAL. (2003). *Boletín 52 Superintendencia General de Valores, Crecimiento de Fondos de Inversión durante 2000, 2001, 2002*. Recuperado en febrero 2003, de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/publica/pubcartas.html>

SUGEVAL. (2003). Actualidad mercado. Superintendencia General de Valores. Recuperado el 24 de mayo del 2004, de <http://www.sugeval.fi.cr/esp/mercado/actboletines.html>