

UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA

CARRERA ADMINISTRACIÓN

**TESINA PARA OPTAR EL GRADO DE
BACHILLER EN LA CARRERA
ADMINISTRACIÓN EN BANCA Y
FINANZAS**

**RIESGOS EN FONDOS DE INVERSIÓN DE
RENTA VARIABLE EN LA ÚLTIMA DÉCADA
EN COSTA RICA, 2018**

**Sustentante:
SANTIAGO RAFAEL LARA ORTIZ**

**TUTOR:
LIC. ALEXANDER CORDERO CÉSPEDES.
MBA**

JULIO 2018

DECLARACIÓN JURADA

Yo **Santiago Rafael Lara Ortiz**, mayor de edad, portador de la cédula de identidad número **E14894284** egresado de la carrera de **Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas** de la Universidad Hispanoamericana, hago constar por medio de éste acto y debidamente apercibido y entendido de las penas y consecuencias con las que se castiga en el Código Penal el delito de perjurio, ante quienes se constituyen en el Tribunal Examinador de mi trabajo de tesis para optar por el título de **Bachiller** juro solemnemente que mi trabajo de investigación titulado: **Riesgos en Fondos de Inversión de Reta Variable de la Última Década en Costa Rica** es una obra original que ha respetado todo lo preceptuado por las Leyes Penales, así como la Ley de Derecho de Autor y Derecho Conexos número 6683 del 14 de octubre de 1982 y sus reformas, publicada en la Gaceta número 226 del 25 de noviembre de 1982; incluyendo el numeral 70 de dicha ley que advierte; artículo 70. Es permitido citar a un autor, transcribiendo los pasajes pertinentes siempre que éstos no sean tantos y seguidos, que puedan considerarse como una producción simulada y sustancial, que redunde en perjuicio del autor de la obra original. Asimismo, quedo advertido que la Universidad se reserva el derecho de protocolizar este documento ante Notario Público. en fe de lo anterior, firmo en la ciudad de Heredia, a los **13** días del mes de **agosto** del año dos mil **dieciocho**.

Santiago Lara O.

Santiago Rafael Lara Ortiz

E14894284

CONSTANCIA DE LECTOR

Heredia, 06 de agosto de 2018

Señores
Departamento de Registro
Universidad Hispanoamericana

Estimados Señores:

He leído la tesina del estudiante Santiago Rafael Lara Ortíz, con la cédula E14894284 misma que presenta para optar por el Grado de Bachillerato en Administración de Negocios con énfasis en Banca y Finanzas, titulada:

“Riesgos en Fondos de Inversión de renta variable en la última década en Costa Rica, 2018”

Asimismo hago constar que he revisado y constatado los aspectos de contenido, estructura e interpretación de la misma que son necesarios para el cumplimiento de los requisitos solicitados por la Universidad.

Certificando mediante la presente la exactitud y calidad de la misma, se considera que el trabajo en cuestión, presenta el nivel requerido y es apto para su presentación y defensa pública, ante el tribunal examinador correspondiente y en la fecha que se establezca.

Atentamente,

Lic. Yhorgo Porras Vega, MAP
Lector de Tesina
Carné Profesional 015913

CARTA DEL TUTOR

Heredia 18 junio de 2018

Señores
Carrera
Universidad Hispanoamericana

Estimado señor:

El estudiante **Santiago Rafael Lara Ortiz**, cédula de identidad número **E14894284**, me ha presentado, para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado **Riesgos en fondos de Inversión de Renta Variable de la Última Década Costa Rica**, el cual ha elaborado para optar por el grado académico de **Bachiller en la Carrera de Administración de Empresas Énfasis en Banca y Finanzas**.

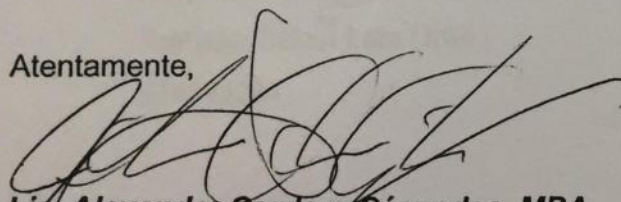
En mi calidad de tutor, he verificado que se han hecho las correcciones indicadas durante el proceso de tutoría y he evaluado los aspectos relativos a la elaboración del problema, objetivos, justificación; antecedentes, marco teórico, marco metodológico, tabulación, análisis de datos; conclusiones y recomendaciones.

De los resultados obtenidos por el postulante, se obtiene la siguiente calificación:

| | | | |
|----|---|-----|-----|
| a) | ORIGINAL DEL TEMA | 10% | 10% |
| b) | CUMPLIMIENTO DE ENTREGA DE AVANCES | 20% | 15% |
| c) | COHERENCIA ENTRE LOS OBJETIVOS, LOS INSTRUMENTOS APLICADOS Y LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACION | 30% | 25% |
| d) | RELEVANCIA DE LAS CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 20% | 20% |
| e) | CALIDAD, DETALLE DEL MARCO TEORICO | 20% | 20% |
| | TOTAL | | 90% |

En virtud de la calificación obtenida, se avala el traslado al proceso de lectura.

Atentamente,


Lic. Alexander Cordero Céspedes. MBA
Cédula identidad N. 1-732-096
Carné Colegio Profesional N5813

CARTA DE REVISIÓN FILOLÓGICA

San José, 11 de agosto del 2017.

SEÑORES

UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA

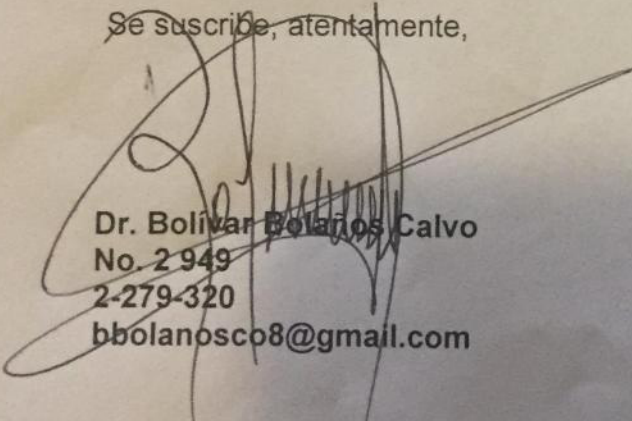
Estimados señores:

Por este medio, yo, Bolívar Bolaños Calvo, mayor, casado, filólogo, incorporado (a) al Colegio de Licenciados y Profesores, con el número de carné 2 949, vecino (a) de Turrúcares de Alajuela, portador de la cédula de identidad 0202790320, hago constar:

1. Que he revisado el **PROYECTO DE GRADUACIÓN (TESIS)** para optar por el **GRADO ACADÉMICO DE BACHILLERATO EN ADMINISTRACIÓN DE BANCA Y FINANZAS** denominado **RIESGOS EN EL FONDO DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE EN LA ÚLTIMA DÉCADA EN COSTA RICA, 2018**, del estudiante **SANTIAGO RAFAEL LARA ORTIZ**.
2. Que se le han hecho las correcciones pertinentes en acentuación, ortografía, puntuación, concordancia gramatical y otras del campo filológico.

En espera de que mi participación satisfaga los requerimientos de la Universidad.

Se suscribe, atentamente,



Dr. Bolívar Bolaños Calvo
No. 2 949
2-279-320
bbolanosco8@gmail.com

| | |
|--|-----------|
| DEDICATORIA..... | VI |
| AGRADECIMIENTO..... | VII |
| CAPÍTULO I..... | 8 |
| PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN | 8 |
| PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA | 9 |
| <i>Antecedentes del problema</i> | 9 |
| 1.1.2 PROBLEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA..... | 11 |
| 1.1.3 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA | 12 |
| 1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA | 13 |
| 1.3 OBJETIVOS..... | 14 |
| 1.3.1 <i>Objetivo general</i> | 14 |
| 1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS | 15 |
| 1.4 ALCANCES Y LIMITACIONES | 16 |
| 1.4.1 <i>Alcances</i> | 16 |
| 1.4.2 LIMITACIONES | 17 |
| CAPITULO II..... | 18 |
| MARCO TEÓRICO | 18 |
| 2.1 CONTEXTO TEÓRICO..... | 19 |
| 2.1.1 <i>Industria de los Fondos de Inversión Costarricense</i> | 19 |
| 2.1.2 <i>Antecedentes</i> | 20 |
| 2.1.3 <i>Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión</i> | 25 |
| 2.2 TIPOS DE INVERSIONISTAS | 26 |
| 2.2.1 <i>Institucionales</i> | 26 |
| 2.2.2 <i>Patrimoniales</i> | 26 |
| 2.2.3 <i>Pequeños ahorrantes</i> | 26 |
| 2.3 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN..... | 27 |
| 2.4 MARCO LEGAL DE LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN | 29 |
| 2.4.1 <i>Entes reguladores</i> | 29 |
| 2.4.2 <i>Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF)</i> | 29 |
| 2.4.3 SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES (SUGEVAL)..... | 30 |
| 2.4.4 ADICIÓN DE LA LEY N° 7558, LEY ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, PARA EXIMIR DEL ENCAJE MÍNIMO LOS DEPÓSITOS Y LAS CAPTACIONES QUE SE UTILICEN PARA FINANCIAR CRÉDITOS DE VIVIENDA DE LARGO PLAZO..... | 31 |
| 2.5 LEGISLACION. | 35 |
| 2.5.1 <i>Ley N° 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores. (LRMV)</i> | 35 |
| 2.5.2 <i>Reglamento sobre el registro nacional de valores e intermediarios</i> | 37 |
| 2.5.3 <i>Reglamento sobre oferta pública de valores</i> | 38 |
| 2.5.4 REGLAMENTO GENERAL SOBRE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y FONDOS DE INVERSIÓN (RESOFO)..... | 40 |
| 2.5.5 NORMATIVA CONTABLE APLICABLE A LOS ENTES SUPERVISADOS POR SUGEF, SUGEVAL, SUGESE, SUPEN Y A LOS EMISORES NO FINANCIEROS | 41 |
| 2.5.6 ACUERDO DEL SUPERINTENDENTE SGV-A-158 GUÍA PARA LA ELABORACIÓN Y REMISIÓN DE PROSPECTOS DE FONDOS DE INVERSIÓN. | 41 |
| 2.5.7 ACUERDO DEL SUPERINTENDENTE SGV-A-141 INSTRUCCIONES SOBRE EL PERFIL DEL INVERSIONISTA. | 41 |
| 2.5.8 <i>Acuerdo del superintendente SGV-A-170 disposiciones operativas de las sociedades administradoras de fondos de inversión.</i> | 43 |
| 2.6 FONDO DE INVERSIÓN | 44 |

| | |
|--|-----------|
| 2.6.1 Participación en un Fondo de Inversión..... | 46 |
| 2.6.2 Tipos de Fondos de Inversión..... | 47 |
| 2.6.3 Clasificación por la renta y mercado de la cartera activa: | 50 |
| 2.6.3.1 ¿Qué es Renta?..... | 50 |
| 2.6.3.2 De Renta Fija:..... | 50 |
| 2.6.3.3 De Renta Variable:..... | 50 |
| 2.6.3.4 Mercado Nacional:..... | 50 |
| 2.6.3.5 Mercado Internacional:..... | 50 |
| 2.7 REGLAS DE LOS FONDOS DE INVERSION..... | 51 |
| 2.7.1 Inicio de operaciones..... | 51 |
| 2.7.2 Plazos para el reembolso..... | 52 |
| 2.7.3 Número mínimo de inversionistas | 52 |
| 2.7.4 Endeudamiento de los Fondos de Inversión..... | 53 |
| 2.8 TIPOS DE RIESGOS..... | 54 |
| 2.8.1 Riesgos de mercado | 54 |
| 2.8.2 Riesgo de interés..... | 55 |
| 2.8.3 Riesgo de liquidez | 55 |
| 2.8.4 Riesgo país..... | 56 |
| 2.8.5 Riesgos económicos | 56 |
| 2.8.6 Riesgo sistemático | 58 |
| 2.8.7 Riesgo no sistemático..... | 59 |
| 2.8.8 Sociedades calificadoras de riesgo..... | 59 |
| 2.8.9 Calificación de riesgo | 60 |
| 2.8.10 Calificación del nivel de riesgo a corto plazo | 61 |
| 2.8.11 Calificación del nivel de riesgo a largo plazo | 62 |
| 2.9 PERFIL DEL INVERSIONISTA | 64 |
| 2.9.1 ¿Cómo se define el perfil del inversionista?..... | 66 |
| 2.9.2 ¿Quién es el responsable de definir el perfil? | 67 |
| 2.9.3 La actitud hacia el riesgo..... | 68 |
| 2.9.4 Prospecto del Fondo de Inversión | 70 |
| 2.9.10 Agregados macroeconómicos..... | 71 |
| 2.10 HIPÓTESIS..... | 72 |
| 2.10.1 Variable independiente | 74 |
| 2.10.2 Variable dependiente | 74 |
| 2.11 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS HIPÓTESIS..... | 75 |
| CAPÍTULO III..... | 78 |
| MARCO METODOLÓGICO..... | 78 |
| 3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN | 79 |
| 3.1.1 Finalidad..... | 79 |
| 3.1.2 Dimensión temporal..... | 79 |
| 3.1.3 Marco..... | 80 |
| 3.1.4 Naturaleza..... | 81 |
| A) La cuantitativa | 81 |
| B) LO CUALITATIVO | 81 |
| 3.1.5 Carácter..... | 83 |
| 3.2 SUJETOS Y FUENTES DE INVESTIGACIÓN | 84 |
| 3.2.1 Sujetos de información..... | 84 |
| 3.2.2 Fuentes primera mano | 85 |
| 3.2.3 Fuentes Secundarias | 86 |
| 3.2.4 Fuentes Terciarias | 86 |
| 3.3. SELECCIÓN DEL MUESTREO..... | 87 |

| | |
|---|-----------|
| 3.3.1 La población | 87 |
| 3.3.2 La muestra..... | 87 |
| 3.3.3 Probabilística | 88 |
| 3.3.4 No probabilística..... | 89 |
| Se da cuando la elección depende de las características de la investigación y la toma de decisión de una persona o grupo. | 89 |
| 3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR LA INFORMACIÓN | 90 |
| 3.5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES..... | 92 |
| 3.5.1 Factor A: Variable independiente..... | 92 |
| 3.5.2 Ganancia | 93 |
| 3.5.3 Cuadro Operacionalización de las Variables..... | 94 |
| CAPÍTULO IV | 95 |
| ANÁLISIS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN..... | 95 |
| 4.1 ANÁLISIS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN..... | 96 |
| 4.2 ¿CÁLCULO DEL RENDIMIENTO NOMINAL DE LA INVERSIÓN? | 96 |
| 4.3 RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS | 97 |
| 4.3.1 Apectos más importantes de las entrevistas realizadas..... | 98 |
| 4.3.1.1 Licenciado Óscar Dondi Núñez, Analista de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores (sugeval)..... | 98 |
| 4.3.1.2 Inflación..... | 99 |
| 4.3.1.3 El Tipo De Cambio Y El Cambio De La Política De Minidevaluaciones Al De Bandas Cambiarias | 99 |
| 4.3.1.4 Tasa de Interés..... | 99 |
| 4.3.1.4 Políticas económicas de los gobiernos | 100 |
| 4.3.1.5 Crecimiento del producto interno bruto (PIB)..... | 102 |
| 4.3.1.6 La crisis económica del 2008-2009..... | 102 |
| 4.3.1.7 Expectativas de los fondos de inversión | 102 |
| 4.3.1.8 ACTUALIDAD FINANCIERA | 104 |
| 4.3.1.8.1 ¿Considera usted que Estados Unidos puede entrar en una nueva recesión y, esto cómo podría afectar los fondos de inversión en Costa Rica? | 104 |
| 4.3.1.8.2 La crisis que está enfrentando Europa, ¿de qué forma podría afectar las inversiones nacionales? | 104 |
| 4.3.2 LICDA. PATRICIA MATA SOLIS, DIRECTORA DE OFERTA PÚBLICA SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES (SUGEVAL) | 105 |
| 4.3.2.1 Problemas que han sufrido los fondos de inversión | 107 |
| 4.3.2.2 Crisis local del 2004..... | 107 |
| 4.3.2.3 Crisis económica del 2008-2009..... | 109 |
| 4.3.2.4 Expectativas de los fondos de inversión | 109 |
| 4.3.2.5 Actualidad financiera | 111 |
| 4.3.2.6 ¿Considera usted que Estados Unidos puede entrar en una nueva recesión y, esto cómo podría afectar los fondos de inversión en Costa Rica? | 111 |
| 4.3.2.7 La crisis que está enfrentando Europa, ¿de qué forma podría afectar las inversiones nacionales? | 112 |
| 4.3.2.8 Lic. Marvin Fallas Morales, Agente De Bolsa De BN-Valores..... | 113 |
| 4.3.2.9 Importancia de los fondos de inversión..... | 115 |
| 4.3.2.10 Problemas que han enfrentado los fondos de inversión..... | 117 |
| 4.3.2.11 Expectativas de los fondos..... | 118 |
| 4.3.2.12 Actualidad financiera | 120 |
| 4.3.2.12 ¿Cuáles son elementos claves de riesgos que los inversionistas deben conocer para invertir en un fondo de inversión?..... | 122 |
| 4.3.3 RESUMEN DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS | 123 |
| 4.3.3.1 Importancia de los fondos de inversión en valores financieros e inmobiliarios | 123 |

| | |
|---|------------|
| 4.3.3.2 ¿Qué problemas han sufrido los fondos, como resultado de los agregados macroeconómicos? | 126 |
| 4.3.3.3 Expectativas de los fondos de inversión | 127 |
| 4.3.3.4 ACTUALIDAD FINANCIERA | 129 |
| 4.3.3.4.1 ¿Considera usted que Estados Unidos puede entrar en una nueva recesión y, esto cómo podría afectar los fondos de inversión en Costa Rica? | 129 |
| 4.3.3.4.2 La crisis que está enfrentando Europa, ¿de qué forma podría afectar las inversiones nacionales? | 130 |
| 4.3.4 ACTUALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN | 131 |
| 4.3.4.1 Industria en general | 131 |
| 4.3.4.2 Preferencia por moneda del fondo | 133 |
| 4.3.5 Evolución activos netos administrados por la industria de fondos de inversión costarricense 2012-2017 | 135 |
| 4.4 GUIA METODOLÓGICA PARA ANALIZAR Y COMUNICAR EL PERFIL DE RIESGO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN COSTA RICA | 137 |
| 4.5 ¿QUÉ OFRECE EL MERCADO Y CUÁLES SON LAS OPCIONES PARA INVERTIR? | 141 |
| 4.6 EN LA ACTUALIDAD ¿CUÁL ES EL FONDO DE INVERSIÓN CON MAYOR DEMANDA? | 143 |
| 4.7 CÁLCULOS DE LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS EN LOS FONDOS DE MERCADO DE DINERO | 144 |
| CAPÍTULO V | 145 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 145 |
| 5.1 CONCLUSIÓN GENERAL | 146 |
| 5.2 CONCLUSIONES ESPECÍFICAS | 148 |
| 5.3 RECOMENDACIONES | 150 |
| BIBLIOGRAFÍA CITADA Y CONSULTADA | 155 |
| Otras páginas consultadas en la web: | 158 |

DEDICATORIA

La presente tesina va dedicada a mi madre que se encuentra en Ecuador y que desde la distancia siempre me ha apoyado en todas mis decisiones, no importa si sea buena o mala decisión, ella siempre aprueba mis ideas, cabe recalcar que esta tesina también va dedicada a las personas que me abrieron las puertas de su casa en Costa Rica dejándome vivir con ellos por un periodo de tres años, sin la ayuda de ellos mi estancia en este país hubiera sido muy difícil. Gracias a mi madre y a ellos estoy terminando una carrera más en mi vida.

Santiago Rafael Lara Ortiz

AGRADECIMIENTO

Agradezco a cada una de las personas que he conocido en mi estancia en Costa Rica, por haberme brindado su amistad, por haberme motivado a que terminara la carrera, pero sobre todo gracias a mi familia en Ecuador y a mis amigos en México ya que nos separan miles de kilómetros de distancia y aun así han estado a mi lado gracias a la tecnología.

CAPÍTULO I
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Antecedentes del problema

La experiencia internacional en los Fondos de Inversión está tomando auge en el mercado de Latinoamérica constituyéndose como un atractivo para los partícipes, ya que reduce la desintermediación financiera y permite obtener una mayor rentabilidad, por lo que la experiencia que tienen países como: Chile, Colombia, Perú y República Dominicana, sirve de referencia a Costa Rica que se encuentra en la etapa de implementación de esta figura.

El mercado de valores costarricense; como actividad formal de transacciones de valores, surge en el año 1976 al crearse la Bolsa Nacional de Valores S. A. (BNV), entidad cuyo capital, está compuesto por inversionistas privados y estatales. En sus inicios, la Bolsa asume el papel de regulador y regulado, emite reglamentos, supervisa los puestos de bolsa, desarrolla nuevos productos y sistemas informáticos, promueve el crecimiento del mercado y en su seno se llevan a cabo las operaciones bursátiles.

En este marco surge el primer antecedente de los Fondos de Inversión, cuando en el año 1984 algunos puestos de bolsa inician operaciones con instrumentos denominados fondos de inversión o fondos de participación, que en la práctica distaban del concepto tradicional debido a que presentaban ciertos

inconvenientes como, por ejemplo, la falta de transparencia en las inversiones que los puestos de bolsa realizaban. No se entregaba ningún tipo de información a los inversionistas, pues los fondos no distribuían prospectos.

En esta época, no existía ningún órgano superior que controlara la constitución u operación de estas entidades, el administrador ganaba un margen financiero en vez del cobro de la comisión fija de administración. Las carteras activas de inversiones a la vista, se concentraron en títulos valores de largo plazo.

A finales de 1987, el sistema financiero costarricense entra en crisis y se hace evidente que la forma en la que se venían operando las carteras colectivas de valores, es decir, los fondos de inversión, no eran los adecuados.

Los administradores garantizaban rendimiento y liquidez inmediata a los inversionistas, pero las inversiones fueron colocadas a largo plazo y en instrumentos con poca o nula presencia en el mercado de valores, lo que ocasionó que la crisis se extendiera al mercado bursátil, pues algunos puestos de bolsa no pudieron hacerle frente a las demandas de liquidez de sus clientes, por lo que en junio de 1988, la Bolsa Nacional de Valores (BNV) dictó el Reglamento para la Inscripción y Regulación de Fondos de Inversión e introdujo mejoras en lo que corresponde a las Operaciones de Administración Bursátil (OPAB).

1.1.2 PROBLEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

Los fondos de inversión en Costa Rica son una nueva alternativa de inversión que está disponible en el mercado local, idóneo tanto para inversionistas que actualmente invierten o tienen experiencia en bolsa así como para nuevos inversionistas que actualmente no realizan inversiones en instrumentos financieros cotizados en bolsa, por lo que el riesgo de este tipo de inversión es desconocido debido a que las Gestoras de Fondos que son las empresas encargadas de administrar los fondos de inversión no cuentan con la experiencia en ofrecer este producto a inversionistas locales.

Adicionalmente, debido a que todavía no se ha desarrollado el mercado en el país, los inversionistas desconocen el funcionamiento de los fondos de inversión y por ende los riesgos asociados a los mismos. A pesar que existe un mercado de valores en Costa Rica con varios años de trayectoria, es un mercado poco desarrollado, por lo que el conocimiento en metodologías de riesgo aplicado a los fondos de inversión no se encuentra disponible para los inversionistas, además no se cuenta con un marco de referencia técnico al alcance que permita identificar apropiadamente el riesgo del nuevo mecanismo de inversión.

1.1.3 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

El propósito fundamental de un fondo de inversión es generar rentabilidad a los inversionistas mediante la colocación de los fondos en una diversa gama de títulos valores disponibles para el mercado local e internacional, en ese sentido es altamente importante conocer el nivel de riesgo asumido por el inversionista al participar en un fondo determinado.

Si bien existen investigaciones previas en torno a los Fondos de Inversión en Costa Rica, estas han estado orientadas a conocer la viabilidad del instrumento financiero dentro del mercado como una alternativa para inversionistas locales, sin embargo, no determinan el análisis de riesgo del instrumento ni se realizan recomendaciones en torno a métricas de riesgo que deben incluirse para conocer el perfil de riesgo de dichos fondos.

Por lo que el presente estudio es de utilidad tanto para futuros inversionistas como para los participantes de la industria que gestionaran los recursos de los partícipes de los fondos.

1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

- **¿Cómo medir apropiadamente los riesgos de los fondos de inversión en Costa Rica y cuáles son los elementos de riesgo que debe conocer el inversionista a efecto de tomar una decisión de participar en un fondo de inversión?**

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo general

Establecer una guía metodológica para analizar y comunicar el perfil de riesgo de los fondos de inversión en Costa Rica acorde a la normativa local como una herramienta para los nuevos participantes de la industria e inversionistas en general.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar los elementos claves de riesgo que los inversionistas deben conocer para invertir en un fondo de inversión.
- Explicar las diferentes alternativas de inversión que ofrece la Bolsa de valores a efecto de evaluar las opciones con mayor rentabilidad.
- Identificar las cualidades que hacen que un fondo de inversión obtenga un mayor rendimiento y cuáles son las características que generan deficiencias en la inversión.

1.4 ALCANCES Y LIMITACIONES

1.4.1 Alcances

En este apartado se muestran los propósitos, ambiciones y, por qué no, el impacto que se podría esperar o alcanzar con esta investigación. Es el deseo de lograr que quienes lean este documento, puedan aprender sobre el tema y, al mismo tiempo, se les ayude a tomar una decisión sobre la importancia de ahorrar, con el fin de obtener mejores rendimientos. Algunos de estos propósitos o deseos son:

- Concienciar a las personas sobre la importancia de invertir en los fondos de inversión pues son un medio más accesible, para lograr ganancias razonables en periodos relativamente cortos.
- Transformar la cultura actual del miedo a invertir en una cultura del ahorro, con la cual todos, de una u otra forma, saldrían ganando; gana quien invierte, ganan los Bancos o entidades financieras que colocan los recursos que obtienen por concepto de inversión y, quienes reciben esos recursos en forma de crédito para solventar sus necesidades o desarrollar sus proyectos empresariales.
- Motivar a la población, en general, para que ahorren en los Fondos de Inversión, pues este es un medio con el que le ayudan al país para que se desarrolle económica y socialmente.

1.4.2 LIMITACIONES

Como en la mayoría de los proyectos siempre existe la posibilidad de encontrar obstáculos en el camino que, en muchas ocasiones, no permiten el avance del trabajo y, en algunos casos, no se logran alcanzar todos los objetivos propuestos; esta investigación no es la excepción, por ello se previeron algunas situaciones que dificulten su realización. Algunas de las limitaciones que se presentaron fueron: No son “posibles”, ya fueron un hecho...

- No lograr contactar personas expertas en el tema; por tener una agenda muy ocupada, por lo que, no se logró acceder a gran parte de la información requerida.
- No poder acceder toda la información requerida porque podía estar protegida por los derechos de confidencialidad, por parte de las personas por entrevistar.

CAPITULO II
MARCO TEÓRICO

2.1 CONTEXTO TEÓRICO

2.1.1 Industria de los Fondos de Inversión Costarricense

CAFI opera en la Industria de los fondos de inversión, de la cual se describirá el entorno, clientes, competidores y marco legal existente a fin de presentar conceptos a ser utilizados en el trabajo final de graduación.

Esta industria cuenta con veinte años de existencia, en donde se ha tenido que enfrentar a diversas situaciones regulatorias y de comportamiento del mercado tanto positivas y negativas. De seguido se presenta una reseña histórica, dividida por etapas, para comprender de mejor manera el entorno y los participantes de este sector.

2.1.2 Antecedentes

A continuación se presenta el origen y evolución de la industria de los Fondos de Inversión en Costa Rica, por cada una de sus etapas. Esta información fue extraída del Boletín Informativo N°19 de julio de 2010 emitido por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión el cual se publicó en su página electrónica.

Etapas I: 1994-1996

Sobresalen principalmente Aldesa y BAC, a las que poco tiempo después se sumaría Interbolsa. Estas gestoras iniciaron con fondos de Mercado de Dinero, los cuales enfrentaron una ardua competencia con las operaciones de Administración Bursátil (OPAB), Cuentas de Administración de Valores (CAV) y Operaciones de Mercado de Dinero (OMED), figuras colectivas de corto plazo, administradas por los puestos de bolsa, que estaban posicionadas en el mercado.

Para distinguirse un poco más de esos productos, algunas de estas gestoras pioneras comienzan a registrar fondos de Ingreso y Crecimiento, tanto abiertos, como cerrados.

Etapa II: 1996-1998

La industria comienza a mostrar un movimiento importante en activos administrados, principalmente por tres situaciones:

1. El público descubre que los fondos de Ingreso y Crecimiento, muestran atractivos rendimientos, sin que el cliente pierda la facilidad de retirarse del producto cuando así lo desee.
2. Cambios normativos (impuestos y encaje legal) provocan que figuras como los OPAB, CAV, OMED, comisiones de confianza y fideicomisos colectivos de valores, migren hacia la figura de fondos de inversión.
3. Nuevas operadoras, principalmente de grupos bursátiles y algunas bancarias, inician la oferta pública de fondos de inversión.

Etapa III: 1998-2000

Inicia un periodo de importante crecimiento de la industria, impulsado por la inscripción de los primeros fondos inmobiliarios, y por la incorporación de administradoras de grupos bancarios, primero, de grupos privados (Banex, Cuscatlán, BCT), pero en especial de grupos del sector público, específicamente BN y BCR. Con la llegada de estas SFI, la industria multiplica sus canales de venta y los fondos inscritos.

Etapa IV: 2000-2004

Etapa de crecimiento, en la que los fondos comienzan a venderse dentro y fuera de la Gran Área Metropolitana, principalmente, por medio de las Administradoras pertenecientes a grupos bancarios públicos.

Se consolidan los fondos inmobiliarios, se registran fondos hipotecarios y accionarios, al tiempo que los Fondos de valores (financieros) muestran rendimientos crecientes en momentos en que la economía internacional se hallaba en una fase expansiva, y tasas de interés decrecientes.

La industria de Fondos local es sometida a la valoración a precios de mercado (Mark to Market), lo que se estrena en un período de precios al alza en los activos financieros de renta fija.

Es en este período que la industria llega a administrar poco más de US\$3.000 millones y registra crecimientos anuales promedio de más de un 80% anual.

Etapa V: 2004-2008

Es el período entre crisis. La de 2004 (mayo-julio), marca una caída vertiginosa de la industria, pues en poco más de 45 días, enfrenta una reducción de valor de activos que promediaba el 3,00%, pero ante ello, se da una sobre reacción del público, que resulta en una salida de clientes y activos.

Fue a partir de 2006 que la industria vuelve a una senda de crecimiento, moderada, de alrededor del 17,00% anual en promedio. No obstante, al finalizar el 2008, el mundo vuelve a vivir una crisis financiera, esta vez de proporciones mucho mayores (a nivel internacional) que la de 2004.

Etapa VI: 2008 a hoy

Paradójicamente, la pérdida de valores en activos financieros a nivel mundial, fue mucho mayor en este periodo que la crisis observada en 2004. No obstante, la industria de fondos costarricense no dejó de crecer, básicamente por los siguientes motivos:

1. Los fondos de ingreso y crecimiento disminuyeron su tamaño en forma acelerada, y muchos se habían desinscrito, como una reverberación de la crisis del 2004.
2. Muchos clientes habían migrado a fondos de mercado de dinero, a fondos inmobiliarios y a otros tipos de fondos financieros cerrados.
3. El mercado ya había consolidado la práctica de certificar a las fuerzas de ventas y gestores de portafolio, el perfilamiento de clientes y la calificación de riesgo. Además, se habían aumentado las normas de mayor transparencia y gobierno

corporativo. Todo esto implicaba un entorno de más conocimiento por parte del público, vendedores y operadores. En resumen, pocos fondos vieron reducciones de valor y clientes.

En la sexta y actual etapa, se observa una industria polarizada entre fondos de mercado de dinero y fondos inmobiliarios (de renta y desarrollo)", por lo que de seguido se presentan datos actuales de la industria de Fondos de Inversión.

2.1.3 Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión

La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), (a partir del 2013 CAFI: Cámara de Fondos de Inversión) es la asociación que reúne a los operadores de fondos de inversión de Costa Rica. Fue constituida el 19 de junio de 1997, momento desde el cual, la CNSFI ha estado inmersa en la promoción de la figura del fondo de inversión, de su marco legal y en la capacitación de los funcionarios de las sociedades afiliadas.

La CNSFI es un ente importante en el mercado de los Fondos de Inversión ya que se encuentra al tanto de la actualidad de mercado y en una constante búsqueda de nuevas oportunidades para su industria a fin de lograr un mayor crecimiento de la misma.

2.2 TIPOS DE INVERSIONISTAS

A continuación se presentan, según información publicada en la página electrónica de la Sugeval, quienes son inversionistas del Mercado de Valores y de los Fondos de Inversión. Esta información corresponde a la “Jornada del Inversionista” del 10 de mayo del 2011 denominada: “El mercado de valores y sus opciones de Inversión”.

2.2.1 Institucionales

Son clientes que administran inversiones de terceros, y además usualmente tienen estructuras (comités) que asisten en la toma de decisiones. Ejemplo: fondos de pensiones, fondos de inversión, grandes instituciones.

2.2.2. Patrimoniales

Son clientes con alto patrimonio de inversión, quienes usualmente administran portafolios compuestos de diversos instrumentos según sus necesidades. Requieren asesoría profesional para la administración de sus inversiones.

2.2.3 Pequeños ahorrantes

Invierten a través de vehículos especializados, que brindan la asesoría requerida. A través de diferentes instrumentos, pueden administrar ahorros con objetivos diversos.

2.3 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

La industria de los Fondos de Inversión, al 31 de octubre del 2012 está conformada por 14 sociedades administradoras activas, las cuales ofrecen en conjunto mayor a los 97 fondos de inversión, con activos que superan los US\$2.750 millones. De seguido se presenta el detalle de los activos netos (en miles de colones), así como de cantidad de clientes por sociedad administradora, de los Fondos de Inversión al 31 de octubre de 2017.

Figura1

Activos administrados en Fondos de Inversión por SFI

| SFI | | Monto * | Porcentaje administrado de cada SFI |
|------------------------|---|----------------------|-------------------------------------|
| BCR | ¢ | 266,848,801 | 19.39% |
| BN Fondos | | 233,818,707 | 16.99% |
| INS | | 148,879,833 | 10.82% |
| Multifondos | | 136,716,692 | 9.93% |
| Aldesa | | 91,113,611 | 6.62% |
| Popular | | 81,227,256 | 5.90% |
| Interbolsa | | 77,828,721 | 5.66% |
| BAC | | 72,255,799 | 5.25% |
| Scotia | | 61,443,835 | 4.46% |
| Vista | | 60,900,407 | 4.43% |
| Improsa | | 58,898,093 | 4.28% |
| BCT | | 58,041,005 | 4.22% |
| Sama | | 20,877,074 | 1.52% |
| Mutual | | 7,340,054 | 0.53% |
| Total Industria | ¢ | 1,376,189,888 | 100.00% |

Fuente: Elaboración propia, con datos publicados en el Informe Quincenal de Fondos de Inversión correspondiente a la segunda quincena de octubre de 2017.

* A lo largo de toda esta investigación se utilizará el símbolo de coma (,) para separar los miles, mientras que para separar los decimales se utilizará punto (.)

Figura 2

Cantidad de Clientes de los Fondos de Inversión y Fondos de Inversión administrados por SFI

| SFI | Clientes | Porcentaje administrado de cada SFI | Cantidad de Fondos administrados |
|------------------------|-----------------|--|---|
| BN Fondos | 14,642 | 33.72% | 12 |
| Multifondos | 6,016 | 13.85% | 12 |
| Scotia | 4,830 | 11.12% | 7 |
| BCR | 4,563 | 10.51% | 9 |
| BAC | 2,836 | 6.53% | 7 |
| Aldesa | 1,883 | 4.34% | 6 |
| INS | 1,758 | 4.05% | 10 |
| Interbolsa | 1,491 | 3.43% | 8 |
| Vista | 1,313 | 3.02% | 5 |
| Popular | 1,238 | 2.85% | 7 |
| Sama | 1,076 | 2.48% | 2 |
| Improsa | 890 | 2.05% | 3 |
| BCT | 701 | 1.61% | 5 |
| Mutual | 190 | 0.44% | 4 |
| Total Industria | 43,427 | 100.00% | 97 |

Fuente: Elaboración propia, con datos publicados en el Informe Quincenal de Fondos de Inversión correspondiente a la segunda quincena de octubre de 2017.

Tanto la información de activos netos administrados, de cantidad de clientes y de cantidad de Fondos de Inversión fue extraída de la página electrónica de la Sugeval. Es importante notar que no hay Fondos de Capital de Riesgo que reporten saldos administrados ni clientes, lo cual muestra que este es un mercado sin operar y que se encuentra a la espera de ser desarrollado, ante lo cual la SFI en donde se desarrolla esta investigación, detecta una oportunidad de mercado.

2.4 MARCO LEGAL DE LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

La SFI y sus Fondos de Inversión, deben cumplir con la legislación costarricense del Mercado de Valores emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y por la Superintendencia General de Valores para poder operar. Se presenta a continuación la descripción de estos entes reguladores y la normativa aplicable:

2.4.1 Entes reguladores

La SFI debe acatar las disposiciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y de la Superintendencia General de Valores (Sugeval). Esta Superintendencia se encuentra bajo la tutela del Conassif.

2.4.2 Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF)

Este ente tiene la función de aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, deben ejecutar la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia General de Seguros y la Superintendencia de Pensiones. Emite Reglamentos del Mercado de Valores.

2.4.3 SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES (SUGEVAL).

Para mostrar en términos generales el accionar de esta superintendencia, basta con mostrar cuál es su misión:

La Superintendencia General de Valores vela por la transparencia del mercado de valores, la correcta formación de sus precios, la protección de los inversionistas y la difusión de información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Para ello, regula, supervisa y fiscaliza los mercados de valores; la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervienen directa o indirectamente en ellos; y los actos o contratos relacionados con ellos.

Es decir, La Sugeval es la Superintendencia específica que regula a las sociedades administradoras de Fondos de Inversión.

2.4.4 Adición de la ley n° 7558, ley orgánica del banco central de costa rica, para eximir del encaje mínimo los depósitos y las captaciones que se utilicen para financiar créditos de vivienda de largo plazo

ARTÍCULO 1.- Adición del artículo 62 bis a la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica

Se adiciona el artículo 62 bis a la Ley N.º 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, de 3 de noviembre de 1995. El texto dirá:

"Artículo 62 bis.- Depósitos y captaciones de largo plazo

Los depósitos y las captaciones que realicen las entidades financieras deberán cumplir las siguientes condiciones para que puedan ser eximidos del requerimiento de encaje mínimo legal:

- a) Los depósitos y las captaciones deberán tener un plazo de vencimiento superior a ocho años.
- b) Los recursos captados mediante esos instrumentos serán destinados tanto a financiar créditos de vivienda, como a financiar los créditos contemplados en los artículos 46, 51, 52, 53 y 54 de la Ley N.º 7052, de 13 de noviembre de 1986, y sus reformas, con los siguientes fines:
 - i) Adquisición de única vivienda.
 - ii) Construcción de única vivienda en lote propio.
 - iii) Compra de único lote y construcción de vivienda en dicho lote.

iv) Reparación, ampliación y mejora de vivienda, cuando esa es la única vivienda.

Los recursos no podrán ser utilizados para refinanciar o reestructurar créditos.

c) Los créditos otorgados con estos recursos tendrán un plazo de vencimiento superior a ocho años. Durante los primeros ocho años la tasa de interés deberá ser fija.

Mientras no hayan sido colocados, los recursos generados por estos depósitos y captaciones se mantendrán depositados en cuentas especiales en el Banco Central, el cual reconocerá a las entidades financieras una tasa igual a la tasa de captación de sus operaciones pasivas día a día.

Estos depósitos no servirán de base ni como garantía del sistema de compensación de cheques ni como otros valores compensables, que se realicen por medio de una cámara de compensación."

ARTÍCULO 2.- Adición del artículo 62 ter a la Ley Orgánica del Banco Central

Se adiciona el artículo 62 ter a la Ley N.º 7558, Ley Orgánica del Banco Central, de 3 de noviembre de 1995. El texto dirá:

"Artículo 62 ter.- Control, seguimiento y marco sancionatorio

El control, el seguimiento y el marco sancionatorio aplicables a las operaciones de depósitos y captaciones del artículo anterior serán los siguientes:

a) El control del cumplimiento, para las entidades financieras, de lo dispuesto en el artículo anterior estará a cargo de la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), de acuerdo con el procedimiento de supervisión que establezca reglamentariamente el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif). Las entidades financieras estarán obligadas a presentar a la Sugef un estado que demuestre el cumplimiento de esta disposición, en la forma, la periodicidad y el plazo establecidos reglamentariamente por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.

b) Si los fondos captados mediante depósitos o captaciones por alguna entidad financiera, a plazos de ocho años o más y exentos de encaje mínimo legal, hubieran sido utilizados por dicha entidad con fines y condiciones financieras de plazo y tasa de interés distintos de los establecidos en el artículo 62 bis, el Banco Central de Costa Rica debitará de las cuentas de depósito de dicha entidad en el Banco Central la suma resultante de aplicar a ese monto, utilizado de forma no autorizada, una tasa de interés igual a la del redescuento más cinco puntos porcentuales, durante el período de ocurrencia de esa infracción.

c) Las entidades que hayan incurrido en la infracción descrita en el inciso anterior y que no mantengan cuenta de depósito en el Banco Central deberán transferir a dicho banco la suma resultante de aplicar a ese monto, utilizado de forma no autorizada, una tasa de interés igual a la del redescuento más cinco puntos porcentuales, durante el período de ocurrencia de esa infracción.

Si durante un mes calendario ocurriera un atraso superior a tres días hábiles en la realización de esa transferencia, la entidad infractora podrá ser sancionada por la Junta Directiva del Banco Central, de conformidad con su ley orgánica.

d) Para la ejecución de las sanciones descritas se aplicará el procedimiento establecido en el capítulo IV, sección IV, Procedimiento, infracciones, sanciones y actos ilícitos en la actividad financiera, de la Ley N.º 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, de 3 de noviembre de 1995, y sus reformas."

Rige a partir de su publicación.

Dado en la Presidencia de la República.-San José, a los treinta días del mes de julio del año dos mil trece.

2.5 LEGISLACIÓN.

La industria de los Fondos de Inversión es altamente regulada, considerando que la SFI y sus Fondos Administrados deben dar observancia y cumplimiento de una serie de leyes, reglamentos y a acuerdos para su adecuado funcionamiento ante su regulador. A continuación se presentan las normas más relevantes para esta investigación.

2.5.1 Ley N° 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores. (LRMV)

La SFI al pertenecer a la industria de los Fondos de Inversión de Costa Rica, la hace participante del Mercado de Valores costarricense, y por ende se rige por la Ley N° 7732 “Ley Reguladora del Mercado de Valores”, la cual entró en vigencia el 27 de marzo de 1998. De manera específica la Ley indica el sometimiento a la legislación costarricense a la SFI, en el Artículo 64. Sometimiento a la legislación costarricense: “Las sociedades administradoras, los fondos de inversión y las sociedades de custodia deberán estar sometidos a la legislación costarricense”.

Además, la LRMV indica que la SFI debe ser una sociedad de objeto único, tal y como se señala a continuación:

Artículo 65. Sociedades facultadas para administrar fondos. Las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras que cumplan con los requisitos indicados en esta ley y el Código de Comercio, cuyo objeto exclusivo sea prestar servicios de administración de fondos de inversión, según este título.

Para el interés específico de esta investigación, se debe indicar que la LRMV indica como deberán realizar las inversiones los Fondos de Inversión en el artículo que se presenta de seguido, mismo que visualiza la figura de los Fondos de Capital de Riesgo:

Artículo 85. Formas de inversión.

Los fondos de inversión deberán realizar sus inversiones en el mercado primario, en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios o en los mercados secundarios organizados que cuenten con la autorización de la Superintendencia.

(...)

La Superintendencia reglamentará un tipo especial de fondos, los fondos de capital de riesgo, los cuales sí podrán invertir sus recursos en valores que no son de oferta pública, ello dentro de los límites y las condiciones que se establezcan por reglamento.

Es importante anotar que a pesar de que en el anterior artículo se mencionen los Fondos de Capital de Riesgo, la Superintendencia General de Valores emitió la reglamentación específica varios años después.

2.5.2 Reglamento sobre el registro nacional de valores e intermediarios

Los productos que comercializa la SFI en Costa Rica, deben ser inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la Superintendencia General de Valores, para lo cual existe una normativa denominada “Reglamento sobre el Registro Nacional de Valores e Intermediarios”. La necesidad de inscribirse en el RNVI se indica en artículo 3, titulado Personas sujetas a inscripción “Deberán inscribirse en el Registro (...) e) Las sociedades administradoras de fondos de inversión y los fondos que administren.

No es objeto de esta investigación el proceso de inscripción de la SAFI y de la totalidad de la inscripción del Fondo, pero si se menciona a manera de que el lector conozca que los productos de cualquier Sociedad Administradora de Fondos de Inversión deben ser registrados formalmente, para que de forma posterior sean ofrecidos a su público meta. Esto se logra con la aprobación del Prospecto del Fondo de Inversión, tema que será mencionado más adelante.

2.5.3 Reglamento sobre oferta pública de valores

La Sociedad para poder ofertar su producto al público, también debe cumplir con el Reglamento de Oferta Pública de Valores, el cual tiene por objeto:

Artículo 1. Objeto

Este Reglamento tiene por objeto precisar los alcances de la Oferta Pública de Valores y definir los requisitos y trámites de autorización para la Oferta Pública de Valores, los requisitos para la colocación y negociación de esos valores, los requisitos aplicables a los sujetos que realicen Oferta Pública de Valores, y los requisitos y trámites para la modificación y desinscripción de valores objeto de oferta pública.

Una vez que un Fondo recibe la autorización por parte de la Sugeval para realizar su Oferta Pública de Valores, la Sugeval procede a inscribirlo en el RNVI. La autorización para hacer Oferta Pública de Valores se obtiene una vez que se cumplen con todos los requisitos en cuanto a la elaboración del Prospecto del Fondo.

Cabe indicar que para el tipo de Fondo de Inversión objeto de este trabajo final de graduación, la SFI deberá obtener la autorización para realizar Oferta Pública Restringida, la cual se define de la siguiente manera:

Artículo 13. Oferta pública restringida Revisar estos espaciados

Se considera oferta pública restringida la que se dirige únicamente a inversionistas institucionales, es decir, intermediarios financieros y de valores, organismos internacionales, fondos de inversión, fondos de pensión

y fideicomisos que funcionen como fondos de inversión o de pensión y a inversionistas sofisticados que cuenten con un patrimonio neto igual o superior a \$1.0 millón de dólares. En ambos casos, tanto nacionales como extranjeros.

La autorización para oferta pública restringida para un FCR se solicita en Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, el cual se detallará más adelante.

2.5.4 Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión (RESOFO)

Este es uno de los reglamentos más importantes para la operación de la SFI en el mercado de valores, ya que establece de forma específica las disposiciones para la autorización y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión; y sus Fondos de Inversión.

Este reglamento contiene una serie de normas que son reguladas específicamente en los acuerdos del Superintendente, los cuales se mencionarán más adelante. Es el reglamento base para la operación de las Sociedades de Fondos de Inversión en el mercado. En este reglamento se norman las reglas de funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo.

2.5.5 Normativa contable aplicable a los entes supervisados por sugef, sugeval, sugese, supen y a los emisores no financieros

A nivel contable tanto la SFI como sus Fondos de Inversión administrados, se rigen por esta normativa la cual adopta las Normas Internacionales de Información Financiera, con algunos tratamientos especiales.

2.5.6 Acuerdo del superintendente SGV-A-158 guía para la elaboración y remisión de prospectos de fondos de inversión.

Este acuerdo define las reglas y criterios que han de observarse para la presentación y tramitación por medios electrónicos de solicitudes de autorización y modificación de prospectos de fondos de inversión. Establece el contenido mínimo y las normas de presentación y de diseño de los prospectos de fondos de inversión. Una vez cumplidos todos los requisitos ahí indicados, se obtiene la autorización definitiva de la Sugeval.

2.5.7 acuerdo del superintendente SGV-A-141 instrucciones sobre el perfil del inversionista.

Estas instrucciones establecen los elementos mínimos que deben considerar las sociedades administradoras de fondos de inversión y demás entidades comercializadoras de fondos de inversión, llamadas en adelante entidades, para efectuar una indagación razonable de sus inversionistas, con el fin de ofrecerles productos y servicios que se ajusten a su perfil.

Para efectos de este acuerdo, el perfil del inversionista se define como el conjunto de características del inversionista, que son relevantes para la toma de sus decisiones de inversión.

Únicamente si el inversionista lo solicita de forma expresa, la entidad puede dejar de realizar el perfil de inversionista o efectuar operaciones con productos que no correspondan a la política de inversión definida para su perfil. Para ello, el inversionista debe firmar un documento cada vez que solicita invertir en un producto con características y riesgos asociados diferentes. Este documento como mínimo debe indicar expresamente lo siguiente:

- a. Que solicitó que no se le aplique el perfil o que acepta que el producto en el que va a invertir no corresponde a la política de inversión acorde a su perfil de inversionista
- b. Que solicitó el producto
- c. Que comprende y acepta las características y riesgos del producto
- d. Que no requiere la asesoría o recomendaciones de la entidad o de sus funcionarios para invertir en ese producto
- e. Una advertencia al inversionista de los principales riesgos y características del producto. En caso de fondos de inversión, este inciso se cumple con la entrega del prospecto o su resumen

2.5.8 Acuerdo del superintendente SGV-A-170 disposiciones operativas de las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Este acuerdo establece las disposiciones referentes a la estructura, procedimientos, documentación e información de acatamiento obligatorio y diversos lineamientos en la operativa de las sociedades administradoras de Fondos de Inversión.

2.6 FONDO DE INVERSIÓN

Un fondo de inversión es un patrimonio compuesto por aportes de varias personas, físicas y/o jurídicas, con los que se construye un fondo común con el fin de obtener un beneficio.

Estos aportes administrados por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, son invertidos en valores autorizados previamente por la SUGEVAL.

En relación con lo anterior, el artículo. 62 “Características de los fondos de inversión” de la LRMV, establece a los Fondos de Inversión como un patrimonio separado de su Sociedad Administradora, perteneciente a una pluralidad de inversionistas. Además el artículo 77 “Representación de las participaciones” de dicha ley, indica que las participaciones de los inversionistas en los Fondos de Inversión se representan por medio de certificados de participación, con igual valor y condiciones idénticas para los inversionistas.

Por la naturaleza de los Fondos de Inversión, estos productos ofrecen rendimientos que normalmente se comportan de manera fluctuante, esto ya que dependen de las condiciones de mercado que se presenten. Por ende los inversionistas comparten en igualdad de condiciones el mismo beneficio y los mismos riesgos, ya que el Fondo debe ofrecer el mismo trato y condiciones a los clientes. En los Fondos de Inversión no se garantizan los rendimientos de los mismos a excepción de aquellos Fondos de Inversión denominados Fondos de Inversión de Principal Garantizado, los cuales no son objeto de esta investigación

Por otra parte, se debe indicar que cuando una persona invierte en un Fondo de Inversión, esta debe comprender que las inversiones que realice el Fondo son por cuenta y riesgo de cada inversionista, ya que acepta la política de inversión indicada en el prospecto respectivo.

2.6.1 Participación en un Fondo de Inversión

Al invertir en un Fondo de Inversión un cliente obtiene participaciones del mismo a un precio determinado. Esto es similar a comprar acciones de una compañía las cuales tienen un precio. De seguido se presenta cómo se calcula el precio de la participación según como lo establece el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión:

Artículo 36. Cálculo del valor de la participación

Los fondos de inversión deben calcular diariamente el precio de la participación. El precio se obtiene de dividir el valor del activo neto del fondo, calculado al final de cada día, entre el número de participaciones en circulación.

En el caso de los fondos cerrados, los activos y pasivos del fondo se valoran según lo indicado en este artículo. El valor de la participación que se obtenga corresponde al valor de referencia contable. En los casos en que proceda el reembolso directo de las participaciones por parte de un fondo de inversión cerrado, de acuerdo con lo dispuesto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y este Reglamento, las participaciones se reembolsan con el valor de referencia contable indicado anteriormente. En el caso de fondos de capital de riesgo, la asamblea de inversionistas puede acordar un valor diferente, el cual se debe tomar por mayoría calificada y corresponder al resultado de la aplicación de las metodologías de valoración de las empresas promovidas que se disponen en el prospecto del fondo, según lo indicado en el inciso f. del artículo 104 de este Reglamento.

2.6.2 Tipos de Fondos de Inversión

Existen diferentes tipos de Fondos de Inversión los cuales fueron creados para satisfacer diferentes necesidades de los clientes.

Existirán los siguientes tipos 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.

A la tipología de los Fondos de Inversión del numeral a) y b), se le conoce “por su mecanismo de reembolso”. Esto debido a que en los Fondos de Inversión abiertos el inversionista puede entrar y salir al Fondo cuando así lo desee. Cuando el inversionista liquida sus participaciones, ya sea parcial o totalmente, el Fondo recompra las participaciones, es decir el inversionista tiene el derecho de solicitar su dinero y recibirlo en el plazo de liquidación que establezca el Fondo. El inversionista podría afrontar una comisión de salida del Fondo solo si el prospecto lo indica.

En el caso de los Fondos cerrados, los inversionistas no pueden entrar y salir cuando así lo deseen, ya que para invertir en el Fondo deben esperar la programación que diseñe la Sociedad Administradora. Una vez que ya han invertido en el Fondo, y si requieren realizar un retiro del Fondo, deben negociar sus participaciones en el mercado secundario, en donde tendrá que ofertar sus participaciones y esperar a que otro inversionista se las compre. Además tendrá que afrontar una comisión bursátil por la venta de sus participaciones. En este tipo de Fondos, el inversionista debe estar al tanto de que si llega a vender sus participaciones en el mercado secundario, estas pueden ser negociadas tanto en un precio favorable como desfavorable, dependiendo de la tendencia del mercado para ese valor.

A la tipología de los Fondos de Inversión del numeral c), d) y e) se le conoce como “por la naturaleza de sus activos”. Esta clasificación diferencia los Fondos Financieros, los cuales normalmente se dedican a invertir en títulos valores, bonos o acciones; de los No Financieros los cuales pueden invertir en proyectos inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario, y de los Megafondos los cuales se dedican a invertir en otros Fondos de Inversión. Cualquiera de estos Fondos puede ser abierto o cerrado.

2.6.3 Clasificación por la renta y mercado de la cartera activa:

Los Fondos de Inversión pueden ser clasificados, según la renta y mercado de su cartera de activos, como se muestra en las siguientes líneas:

2.6.3.1 ¿Qué es Renta?

Se llama renta al tipo de ingreso constante, aunque venga de distintas partes, que es mayormente controlado por entes económicos gubernamentales o aquellos gozantes de importancia civil. Existen distintos programas establecidos para modificar y velar por la realización adecuada de los actos económicos, en los que se cancelan deudas pendientes con órganos bancarios competentes. Aún así, la contextualización más común del término “renta”, reside en el pago de deudas contraídas con un individuo o empresa, por ejemplo: durante el alquiler de una casa o propiedad, el dueño puede condicionar a su cliente el pago, el que puede cancelarse en ciertos intervalos de tiempo.

2.6.3.2 De Renta Fija: su cartera está constituida por títulos o valores de deuda y sus valores tienen definido un plazo y tasa de interés, ya sea fija o variable.

2.6.3.3 De Renta Variable: su cartera está constituida por títulos o valores accionarios.

2.6.3.4 Mercado Nacional: su cartera está invertida en títulos de emisores nacionales.

2.6.3.5 Mercado Internacional: su cartera estará invertida en títulos o valores de emisores extranjeros.

2.7 REGLAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los Fondos de Inversión deben seguir una serie de reglas que se establecen específicamente en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión¹⁸, de las cuales se mencionan a continuación las más importantes. Estas reglas se convierten además en conceptos del funcionamiento de un Fondo de Inversión.

2.7.1 Inicio de operaciones

Una vez que un Fondo de Inversión ha sido aprobado definitivamente por parte de la Sugeval; es decir, cuando recibe la carta de cumplimiento de requisitos final, tiene cierto plazo para empezar a operar, lo cual se norma en el siguiente artículo del reglamento:

Artículo 17. Inicio de operaciones

Se entiende que un fondo ha iniciado operaciones si en el plazo indicado cuenta con el activo neto mínimo y el número mínimo de inversionistas establecido en este Reglamento. En el caso de fondos de desarrollo inmobiliario y los fondos de capital de riesgo, el plazo para inicio de operaciones es de dieciocho meses.

2.7.2 Plazos para el reembolso

Además los Fondos de Inversión, para realizar el reembolso de las participaciones a sus clientes, se deben guiar por las siguientes reglas:

Artículo 38. Plazos para el reembolso

En los fondos del mercado de dinero, los reembolsos se realizan a partir del día hábil siguiente a la solicitud ($t + 1$) y hasta un plazo máximo de tres días hábiles contados a partir de la solicitud ($t + 3$). En los fondos que no sean del mercado de dinero, los reembolsos se realizan a partir del día hábil siguiente a la solicitud ($t + 1$) y hasta un plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la solicitud ($t + 10$).

2.7.3 Número mínimo de inversionistas

Otra regla que deben observar y dar cumplimiento para los Fondos de Inversión es la de mantener un número mínimo de inversionistas para así poder seguir operando, ya que si mantiene un número inferior al estipulado corre el riesgo de que el Fondo deba desinscribirse, tal y como se indica en Artículo 47. Número mínimo de inversionistas: “En el caso de fondos de capital de riesgo, el número mínimo de inversionistas es de cinco (5).

2.7.4 Endeudamiento de los Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión en su gestión, pueden optar por un mecanismo de endeudamiento para mejorar la liquidez del Fondo o por ejemplo, para comprar más activos para el Fondo. El “Artículo 48. Endeudamiento de los fondos de inversión indica que los fondos cerrados se pueden endeudar hasta por un diez por ciento (10,00%) de sus activos totales.

2.8 TIPOS DE RIESGOS

Dependiendo de la estrategia de inversión del fondo, la exposición a diferentes tipos de riesgo puede variar, en el caso del presente estudio el enfoque es en los riesgos financieros visto como un portafolio de inversión, donde el riesgo se puede descomponer en riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Así como también se tienen presente otros aspectos del riesgo asociados a los fondos de inversión que buscan reflejar un enfoque en particular del proceso de inversión, tales como el riesgo de inversión, riesgo de construcción del portafolio y riesgo de precios.

2.8.1 Riesgos de mercado

Vilariño explica que constituyen término con el cual se describen las posibles pérdidas que se pueden producir en los activos financieros que forman parte de carteras de negociación y de inversión y que se originan por movimientos adversos de los precios de mercado (particularmente los riesgos de interés y de tipo de cambio), este riesgo aparece, entre los casos más importantes, en la gestión de las posiciones de carteras que contienen acciones, bonos, divisas, mercancías, futuros, entre otros.

Debido a la creación de más instrumentos financieros y al aumento de la utilización de derivados entre los agentes especializados, tales como bancos de inversión, sociedades de valores, fondos de inversión e inclusive inversionistas

particulares, también fueron creciendo en importancia los riesgos de mercado. (Pág. 13).

2.8.2 Riesgo de interés

Para Vilariño, el riesgo de interés puede ser la pérdida que se produzca por un movimiento adverso de los tipos de interés y que se materializa en pérdidas de valor de mercado de aquellos activos financieros sensibles al tipo de interés, como por ejemplo: los títulos de renta fija pública y privada, entre los cuales se pueden señalar algunos derivados financieros como los “swaps”⁶, los futuros y “forward”⁷. El riesgo de interés también existe, cuando las masas patrimoniales de activo y pasivo de un banco, renuevan sus tipos de interés en fechas diferentes. (Pág.13).

2.8.3 Riesgo de liquidez

Es definido por Vilariño, como la posibilidad de sufrir pérdidas originadas por la dificultad, total o parcial, de vender o comprar activos, sin sufrir una modificación sensible de los precios. También se refiere a las pérdidas originadas por encontrar inconvenientes en la financiación necesaria para mantener el volumen de inversión deseado. Estos inconvenientes se pueden manifestar por medio de la ausencia de ofertas o por la elevación de los tipos de interés, que en algunos casos obliga a llevar a cabo ventas de activos con realización de pérdida. (Pág. 14).

2.8.4 Riesgo país

Según Vilariño, el riesgo país puede ser definido como el riesgo de materialización de una pérdida que sufre una empresa o un inversionista, que efectúa una parte de sus actividades en un país extranjero y representa el resultado del contexto económico y político del estado extranjero. La pérdida puede darse por una inmovilización de los activos o a la pérdida de un mercado como por ejemplo una confiscación de bienes, bloqueo de fondos, moratoria o repudio de deudas. (Pág. 14).

2.8.5 Riesgos económicos

Se define como la medida de las posibles eventualidades que pueden afectar el resultado de explotación de una empresa, que hacen que no se pueda garantizar ese resultado a lo largo del tiempo.

El riesgo económico hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de la inversión debida a los cambios efectuados en la situación económica del sector en el que se opera. Dicho riesgo puede provenir, por ejemplo de:

- La política de gestión de la empresa.
- La política de distribución de productos o servicios.
- La aparición de nuevos competidores.
- La alteración en los gustos de los consumidores.

Este tipo de riesgo puede originar grandes pérdidas en un corto periodo, a causa de la irrupción en el mercado de un producto más avanzado y barato que el de la empresa en cuestión y, provocándole grandes pérdidas en la empresa.

Este riesgo depende de la naturaleza de las operaciones que aquella desarrolla y el mercado donde opera, generalmente, se expresa en función de la variabilidad de los beneficios que se obtienen o se espera obtener de la actividad empresarial o de la inversión concreta. Se consideran factores directamente relacionados con el riesgo económico los siguientes:

Producto que se comercializa: El riesgo se considera más o menos alto en función de la sensibilidad de la demanda. Cuando la demanda de dicho producto es muy sensible a la situación económica, el riesgo será mayor que en caso contrario. Dentro de este apartado debe contemplarse, la diferenciación del producto y las barreras de entrada de los posibles competidores. Por ejemplo, productos protegidos por patentes, por exclusividad, grado de competencia en el momento de entrada al mercado.

Estructura de costes: Cuanto mayor sea la proporción de los costes fijos, mayor será el riesgo económico, puesto que a corto plazo sólo los costes variables son adaptables en el nivel de producción o venta y, por lo tanto, las empresas con costes fijos altos tienen poca flexibilidad de adaptación a la baja demanda y, por lo tanto, mayor riesgo.

Número de clientes y proveedores: Si la empresa depende de pocos proveedores y tiene pocos clientes, se considera que tiene un mayor riesgo que aquellas otras que tienen una clientela amplia y unas fuentes de

suministros más diversificadas. La incertidumbre en los suministros de materias primas, elementos básicos o producto elaborado, necesarios para la marcha normal del negocio constituyen un elemento de riesgo.

Distribución del producto: Se brindan facilidades y medios para vender el producto y ponerlo a disposición de los usuarios finales, coste de comercialización y distribución.

Condiciones comerciales: Pueden darse la estabilidad o inestabilidad de los precios de venta, plazos de créditos a clientes, el plazo de crédito que se obtendrán de los proveedores, entre otros.

2.8.6 Riesgo sistemático

El Riesgo Sistemático se encuentra ligado al mercado, en un conjunto que depende de factores distintos a los propios valores del mercado, como por ejemplo, la situación económica general o sectorial, el nivel de ahorro, el tipo de interés, la tasa de inflación, aspectos políticos, sociales y electorales, comportamiento psicológico de los inversores, entre otros. A esta modalidad de riesgo se le conoce también como Riesgo No Diversificable porque no es posible eliminarlo con una diversificación, es decir, con una variación de la inversión.

2.8.7 Riesgo no sistemático

Se trata del riesgo específico de cualquier empresa o sector, aunque puede ser eliminado si se diversifica la cartera. También se lo conoce como Riesgo Específico, Riesgo Diversificable y Riesgo de Mercado.

2.8.8 Sociedades calificadoras de riesgo

Se debe recordar que el riesgo es una contingencia o la proximidad a un daño y, en lo que respecta al mercado de títulos valores, este riesgo puede ser muy alto.

Las Sociedades Calificadoras de Riesgo fueron creadas con la finalidad de informar al inversionista sobre aquellos títulos que pueden ser menos riesgosos y deben estar autorizadas reglamentariamente por la SUGEVAL.

Estas organizaciones son sociedades anónimas y su principal objetivo social exclusivo, es el de calificar el riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto.

2.8.9 Calificación de riesgo

La evaluación de riesgo crediticio se fundamenta en una opinión basada en análisis cualitativos y cuantitativos que cambian de acuerdo con el entorno económico de cada industria o sector. Dentro de cada uno de estos, cada tipo de calificación varía de acuerdo con la naturaleza de la emisión, con la empresa que emite, con su desempeño particular y con su cultura empresarial. Es fundamental entender que el proceso de calificación de riesgo crediticio no se puede limitar al análisis de unas cuantas razones financieras.

En la calificación de riesgo no existen fórmulas o ecuaciones preestablecidas que conduzcan a una determinada calificación, ya que, a pesar de que algunos métodos cuantitativos son utilizados para determinar ciertos factores de riesgo, la calificación de un riesgo crediticio es de naturaleza cualitativa. El uso de los análisis cuantitativos permite llegar al mejor juicio cualitativo posible, toda vez que una calificación de riesgo es una opinión.

La identificación de los niveles de riesgo se realiza por medio de las calificaciones; existe la calificación para riesgo a corto y largo plazo y, para cada una de ellas, se muestran dos tablas que se aplican para cada caso en particular:

2.8.10 Calificación del nivel de riesgo a corto plazo

Tabla 1

| | |
|---|---|
| Nivel Alto DP 1+ | Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, los factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes. |
| DP 1 | Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos y los riesgos insignificantes. |
| DP 1- | Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son muy pequeños. |
| Nivel no Califica Para Inversión DP 4 | Emisiones con características de inversión especulativas. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de protección están sujetos a un alto grado de variación. |
| Nivel de Incumplimiento DP 5 - DP 6 | Las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación. Sin suficiente información para calificar. |
| Nivel Bueno DP 2 | Emisiones con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes. Sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento. El acceso a los mercados de capitales es bueno. Los factores de riesgo son pequeños. |
| Nivel Satisfactorio DP 3 | La liquidez es satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Es de esperar que se dé el pago oportuno. No obstante, los factores de riesgo son mayores y están sujetos a variaciones |

Fuente: http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20unificadas_Costa%20Rica_Dic_15_2016.pdf

2.8.11 Calificación del nivel de riesgo a largo plazo

Tabla 2

| | |
|--|--|
| AAA | Emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes. |
| AA + AA AA- | Emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas. |
| A+ A A- | Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica, los riesgos son mayores y más variables. |
| BBB+ BBB BBB- | Los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para una inversión prudente. Existe una variabilidad en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación. |
| BB + BB BB- | Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Se estima probable que puedan cumplir sus obligaciones al vencimiento. Los factores de protección estimados fluctúan de acuerdo con las condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía. La calidad de estas emisiones puede variar con frecuencia. |
| CCC | Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser sustancial en las situaciones desfavorables, tanto de la industria como de la compañía. |
| DDD | Las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación. |
| EE | Sin suficiente información para calificar. |

Fuente: http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20unificadas_Costa%20Rica_Dic_15_2016.pdf

En la siguiente tabla se muestra el significado del nivel de riesgo en su calificación a largo plazo:

Tabla 3

| | |
|-------------|---|
| AAA | SOBRESALIENTE: El nivel de seguridad de fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen principalmente la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es Sobresaliente. |
| AA + | MUY ALTO: El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen, principalmente, la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es Muy Alto. |
| AA | |
| AA- | |
| A+ | ALTO: El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen principalmente la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es Alto. |
| A | |
| A- | |
| BBB+ | BUENO: El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen principalmente la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es Bueno. |
| BBB | |
| BBB- | |
| BB + | BAJO: El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen principalmente la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es Bajo. |
| BB | |
| BB- | |
| B+ | MÍNIMO: El nivel de seguridad del fondo, que se desprende de la evaluación de factores que incluyen principalmente la calidad crediticia de los instrumentos que componen el portafolio, es Mínimo. |
| B | |
| B- | |
| D | INCUMPLIMIENTO: Fondos de inversión que están incumpliendo con las cláusulas del reglamento o que no están siguiendo las regulaciones generales pertinentes a los fondos de inversión. |

Fuente: http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20unificadas_Costa%20Rica_Dic_15_2016.pdf

2.9 PERFIL DEL INVERSIONISTA

Al disponer de dinero para invertir se debe tener claro cuál es el objetivo de la inversión y para cuándo se requiere el dinero, entre otros aspectos.

Toda decisión de inversión es producto de un proceso previo de análisis en el que se debe considerar al menos: la edad, los ingresos, los compromisos financieros o deudas, el conocimiento sobre temas financieros y la actitud hacia el riesgo.

Al acudir a una entidad para invertir, que pueda ofrecerle al inversionista las mejores alternativas que convengan a sus intereses, se necesita conocer las condiciones económicas, sociales e incluso psicológicas de la persona. Es por ello que definir el perfil del individuo debe ser el primer paso a la hora de invertir.

Un perfil es una visión resumida de la información más importante de cada persona como inversionista, que reúne un conjunto de características relevantes para la toma de las decisiones de inversión.

La SUGIVAL exige a los intermediarios del mercado de valores tales como sociedades administradoras de fondos de inversión y puestos de bolsa que cumplan con el requisito de definir el perfil del inversionista, antes de realizar cualquier inversión.

El perfil del inversionista es una herramienta que permite al asesor conocer mejor los intereses de la persona y, al mismo tiempo, el inversionista se conoce a sí mismo. Recordar después de cada párrafo espacio en todo el documento.

Al conocer las alternativas de inversión factibles, las entidades pueden dar una recomendación de inversión, la cual debe comprender una explicación amplia de cada una de éstas, sus características, su funcionamiento y los riesgos asociados. (IV Jornada del Inversionista, expositor Alberth Guerrero Corrales, Inspector de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, SUGEVAL).

2.9.1 ¿Cómo se define el perfil del inversionista?

Los intermediarios cuentan con asesores de inversión que por medio de cuestionarios o entrevistas le preguntarán sobre:

- Fuente de los recursos.
- Necesidades y objetivos de inversión.
- Horizonte o plazo de inversión.
- Nivel de riesgo que está dispuesto a asumir.
- Experiencia como inversionista.
- Cualquier otro elemento que el inversionista manifieste y sea relevante para la toma de decisiones de inversión.

El inversionista deberá suministrar su información general y alguna documentación de soporte. Además, de acuerdo con lo definido en la normativa de Control de Lavado de Dinero, relacionada con la Política de Conozca a su Cliente, el inversionista debe suministrar información acerca de su ocupación, la naturaleza y monto de sus ingresos, las razones para establecer la relación comercial, el tipo de los negocios por realizar y el nivel estimado mensual de las operaciones por efectuar. (<http://www.sugeval.fi.cr>)

2.9.2 ¿Quién es el responsable de definir el perfil?

La responsabilidad de solicitar a los inversionistas toda la información que se requiere para determinar el perfil, establecer cuál es la estrategia de inversión que la entidad ha logrado definir de acuerdo con la categoría en la que se ubica el inversionista y brindar una asesoría responsable y buena, le corresponde a los puestos de bolsa, sociedades administradoras y entidades comercializadoras de fondos de inversión.

Para ayudar a las entidades a definir el perfil del inversionista, puede ser consultado el acuerdo número SGV-A-141 Instrucciones sobre el Perfil del Inversionista, de la SUGEVAL, en el cual se determinan claramente las características del inversionista; este acuerdo rige desde el 24 de diciembre del 2007 y a la fecha se encuentra vigente. (<http://www.sugeval.fi.cr/normativa>)

2.9.3 La actitud hacia el riesgo

Uno de los temas importantes en la definición del perfil del inversionista es el análisis de la actitud que se tiene hacia el riesgo. En términos generales, la actitud de un inversionista ante el riesgo se clasifica en tres categorías:

Conservador: es el inversionista que desea minimizar los riesgos, prefiere una baja rentabilidad, va a lo seguro.

Moderado: está dispuesto a arriesgar algo de capital y a obtener una rentabilidad media; es abierto a mayores posibilidades de inversión.

Agresivo: es un tipo de inversionista que está dispuesto a tomar mayores riesgos, es conocedor de la relación “riesgo- rendimiento” y, puede tolerar pérdidas en su patrimonio.

La actitud del inversionista puede cambiar con el tiempo y pasar de ser moderado a conservador, de moderado a agresivo, etc. Si se llegara a dar una situación de esta índole, la persona debe comunicarlo al asesor, porque de lo contrario, le seguirá aplicando una estrategia que ya no se ajusta al nuevo perfil. (IV Jornada del Inversionista, expositor Alberth Guerrero Corrales, Inspector de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, SUGEVAL).

Es muy importante que el inversionista manifieste cualquier otro elemento que considere relevante para la toma de decisiones de inversión.

La sociedad o entidad con la cual el inversor realice sus transacciones, está en la obligación de entregarle toda la información pertinente a sus inversiones:

- El prospecto.
- Un estado de cuenta.
- Un informe trimestral.

El inversionista también tiene derecho a solicitar información adicional como por ejemplo:

- Calificación de Riesgo.
- Estados Financieros.
- Hechos Relevantes.
- Composición de Carteras.
- Cualquiera otra información o documentos, siempre debe ser investigada. (IV Jornada del Inversionista, expositor Alberth Guerrero Corrales, Inspector de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores, SUGEVAL).

2.9.4 Prospecto del Fondo de Inversión

El prospecto es un documento legal que reúne todas las características e información relevante de los valores, con el fin de que el inversionista pueda formarse una opinión clara de previo a tomar su decisión de inversión.

<https://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/Paginas/DefinicionProspecto.aspx>

En el documento anteriormente señalado se deben explicar en detalle: Las políticas de inversión.

- Los riesgos asociados.
- Las comisiones.
- Políticas para inversiones y liquidaciones en el presente fondo de inversión.
- Información acerca de la Sociedad de Fondos de Inversión.

Además, las Sociedades de Fondos de Inversión deben hacer entrega de un prospecto completo, previo a la firma del contrato de participación en fondos de inversión; éste es un derecho de todo inversionista y le será entregado de forma gratuita.

2.9.10 Agregados macroeconómicos

Son los que se encargan del estudio del conjunto de la actividad económica y de magnitudes globales, con el propósito de determinar las condiciones generales de crecimiento y equilibrio de la economía. Como en un todo.

Además, con los agregados macroeconómicos se pueden detectar los “cuellos de botella” de las economías nacionales, destacando las debilidades sectoriales y regionales.

Los agregadores macroeconómicos, nos muestran las tendencias de las economías nacionales, su crecimiento real, su constitución sectorial y otra serie de indicaciones de gran importancia, como la evolución de la carga tributaria y las realizaciones de los sectores público y privado.

También se puede detectar el ritmo del ingreso de la colectividad, los niveles de consumo agregado, la evolución del ahorro total, la acumulación de capital, la distribución del ingreso entre los diferentes factores productivos.

2.10 HIPÓTESIS

Una hipótesis es una proposición aceptable que ha sido formulada mediante la recolección de información, aunque no esté confirmada; sirve para responder de forma tentativa a un problema con base científica, puede ser usada como una propuesta provisional que no se pretende demostrar estrictamente, o puede ser una predicción que debe ser verificada por el método científico.

Una hipótesis de investigación representa un elemento fundamental en el proceso de investigación y permitirá llegar a conclusiones concretas del proyecto que recién comienza.

Indica Hernández Sampiere et al, que las hipótesis son respuestas provisionales a las preguntas de investigación.

Pero no a todas las investigaciones se les puede plantear una hipótesis porque no todas requieren demostrar o verificar un hecho o una teoría; algunas constituyen estudios o análisis que se realizan para tomar en consideración el comportamiento de una o varias variables a través del tiempo y cuyo resultado probablemente es importante para tomar decisiones.

Para el presente análisis no fue necesario plantear una hipótesis debido a que se refiere a una investigación del tipo descriptiva y exploratoria, en la cual lo que se pretende es realizar una comparación del comportamiento de los Fondos de Inversión cómo han evolucionado y cuáles han sido las variables que los han afectado positiva o negativamente.

Además se desea lograr que las personas aprendan y conozcan que existen otros medios de invertir su dinero, obteniendo mejores rendimientos; no se pretende someter a verificación empírica una hipótesis que demuestre o rechace una teoría sobre la cultura existente en Costa Rica relacionada con el ahorro; únicamente se pretende incentivar a la gente para que se convierta en inversionistas, siendo ésta, una forma de mejorar su estatus y contribuir con el desarrollo económico y social del país.

Para la investigación de esta hipótesis es:

Establecer una guía metodológica para analizar y comunicar el perfil de riesgo de los fondos de inversión en Costa Rica acorde a la normativa local como una herramienta para los nuevos participantes de la industria e inversionistas en general.

2.10.1 Variable independiente

Es el factor cambiante dentro del estudio. Puede valerse por sí sola y no es afectada por nada de lo que haga el experimentador ni por otra variable dentro del mismo experimento; de ahí su nombre de “independiente”. Es la variable que puede ser manejada o manipulada sistemáticamente por el experimentador, cuyos cambios controlados tienen un efecto directo en la variable dependiente.

Manual liderfer (2017)

2.10.2 Variable dependiente

Es el factor cambiante dentro del estudio cuyo comportamiento termina siendo afectado por los factores que el experimentador manipula. De ahí su nombre, ya que “depende” de los cambios hechos a la variable independiente. Es el foco del estudio en general en cual el experimentador centra sus observaciones y mediciones, para ver cómo su comportamiento responde a los cambios controlados. En otras palabras, es el presunto “efecto” de la relación estudiada.

Manual liderfer (2017)

2.11 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS HIPÓTESIS

Una hipótesis de investigación representa un elemento fundamental en el proceso de investigación y permitirá llegar a conclusiones concretas del proyecto que recién comienza.

Indica Hernández Sampiere et al, que las hipótesis son respuestas provisionales a las preguntas de investigación.

Pero no a todas las investigaciones se les puede plantear una hipótesis porque no todas requieren demostrar o verificar un hecho o una teoría; algunas constituyen estudios o análisis que se realizan para tomar en consideración el comportamiento de una o varias variables a través del tiempo y cuyo resultado probablemente es importante para tomar decisiones.

Para el presente análisis no fue necesario plantear una hipótesis debido a que se refiere a una investigación del tipo descriptiva y exploratoria, en la cual lo que se pretende es realizar una comparación del comportamiento de los Fondos de Inversión en los últimos cinco años, cómo han evolucionado y cuáles han sido las variables que los han afectado positiva o negativamente.

Además se desea lograr que las personas aprendan y conozcan que existen otros medios de invertir su dinero, obteniendo mejores rendimientos; no se pretende someter a verificación empírica una hipótesis que demuestre o rechace una teoría sobre la cultura existente en Costa Rica relacionada con el ahorro; únicamente se pretende incentivar a la gente para que se convierta en inversionistas, siendo ésta,

una forma de mejorar su estatus y contribuir con el desarrollo económico y social del país.

Tabla 4

| Hipótesis | Conceptos | Variables | Indicadores |
|---|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Al tener mayor conocimiento sobre los riesgos de las inversiones de renta variable. | <ul style="list-style-type: none"> Es una alternativa de inversión para quien busca aumentar las ganancias de sus ahorros. | <ul style="list-style-type: none"> Conocimiento del riesgo de los Fondos de Renta Variable. | <ul style="list-style-type: none"> Información |
| <ul style="list-style-type: none"> Se obtendrá mejores ganancias de sus ahorros. | <ul style="list-style-type: none"> A esta ganancia se le llama rentabilidad y se expresa a través los intereses, los cuales varían dependiendo de sus características, tales como el plazo, el tipo de ahorro y el tipo de moneda, entre otros. | <ul style="list-style-type: none"> Ganancia Perdida | <ul style="list-style-type: none"> Ahorro Descuentos espaciales. Otras inversiones |

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO III

MARCO METODOLÓGICO

3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

3.1.1 Finalidad

Este análisis pretende crear conciencia en la sociedad costarricense sobre la importancia de los fondos de inversión como una herramienta para ahorrar, con el fin de lograr algún beneficio, no sólo para el inversionista, sino también para su familia y por ende para el país.

Es necesario crear la cultura del ahorro, enseñar no sólo a los niños, sino a los jóvenes y adultos los beneficios de lograr un ahorro que pueda generar ganancias y, al mismo tiempo, que la inversión, en un futuro, sirva para cubrir necesidades o emergencias económicas que se presenten de forma imprevista.

3.1.2 Dimensión temporal

La dimensión de una investigación se puede clasificar en tipos transversal y longitudinal. Según Hernández, et al (2014) “la transversal recolecta datos en un solo momento, en un tiempo único (Liu, 2008 y Tucker, 2004). Su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado. Es como “tomar una fotografía” de algo que sucede.” (p, 154).

La longitudinal “recolectan datos en diferentes momentos o periodos para hacer inferencias respecto al cambio, sus determinantes y consecuencias. Tales puntos o periodos generalmente se especifican de antemano.” (Sampieri, 2014) (p,159).

3.1.3 Marco

El marco de la investigación se refiere al tamaño o amplitud la investigación; es decir, a la magnitud y extensión de la organización, las áreas, el lugar o la temática que se pretende investigar. Refiere, entonces, a que tanto abarca la investigación; lo cual depende, entre otras cosas, de la existencia o no de recursos económicos, de tiempo, de cantidad de investigadores y del grado conocimiento de la temática.

Según este criterio esta investigación se clasifica como descriptiva, en el entendido de que busca detallar cómo se ha desarrollado la actividad de los fondos de capital de riesgo local e internacionalmente, como se han manifestado en el desarrollo económico y social. Además, busca puntualizar cuáles son los factores que influyen en su posible inserción al mercado de capitales privados nacional.

3.1.4 Naturaleza

A) La cuantitativa

Una investigación con un enfoque cuantitativo recaba, sobre todo, **datos, cifras, cantidades, valores numéricos que respalden la prueba de hipótesis**. Los datos se recopilan por medio de; encuestas con preguntas cerradas, matrices, software, bases de datos, modelos estadísticos y más. Para el enfoque investigativo de corte cuantitativo, lo importante y necesario es poder recolectar datos que permitan realizar mediciones, cálculos, formulas y todo tipo de operaciones matemáticas y estadísticas. En palabras de Hernández, et al (2014), en su texto Metodología de la investigación, la investigación cuantitativa: “Utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la mediciones numéricas y el análisis estadístico, a fin de establecer pautas de comportamiento y probar hipótesis” (p. 4)

B) Lo cualitativo

En la investigación cualitativa lo que se recaba y analiza son opiniones, conductas, puntos de vista, actitudes, valoraciones y juicio de valor, entre otras cuestiones, sobre el tema investigado. En este sentido, el investigador recolecta sensaciones y conductas de actores, sujetos o personas investigadas, las cuales se describen e interpretan, sin mediciones, a fin de poder identificar algunos patrones de conducta o interpretación, a saber: ¿Cómo piensa un grupo sobre la educación?, ¿Cómo se desenvuelven los clientes en un negocio de comida rápida? ¿Cuáles conductas y actitudes tienen los niños en el aula? ¿Qué ha dicho un magistrado sobre el agua como derecho humano: sus tesis, interpretaciones y argumentos?

Este estudio es esencialmente de tipo cualitativo, porque los datos se obtienen principalmente de fuentes escritas, opiniones, y puntos de vista de conocedores y expertos del tema. Se basa en la descripción y comentarios acerca del problema, con el objetivo de presentar recomendaciones al final de proceso.

No se pretende analizar en profundidad datos numéricos, solo los datos y estadísticas relacionadas con el tema, provenientes de análisis de estudios y entrevistas a conocedores del tema, los cuales fungen como apoyo a las afirmaciones que se describen aquí.

3.1.5 Carácter

Por el carácter, las investigaciones se clasifican en: exploratorias, descriptivas, analíticas-interpretativa, causales, correlacionales, retrospectivas y prospectivas, entre otras.

La investigación exploratoria, como su nombre lo indica, es la investigación que se realiza para conocer un tema poco investigado. En cuyo caso, su propósito central es aportar información nueva, sobre la cual otra investigación luego puede profundizar. Por ejemplo, hacer un estudio de mercado, que no se ha hecho antes, en el Cantón de Moravia para medir la viabilidad y factibilidad que existen para poder abrir un negocio de comida caribeña. O, una investigación, no hecha antes por la psicológica, para conocer cómo gestiona las persona el duelo cuando fallece un familiar lejano, o cuál es la influencia de la musicoterapia en el manejo de la depresión de jóvenes.

Esta investigación tiene carácter descriptivo, porque brinda explicaciones detalladas de un problema actual y describe opciones para la solución de este. Además, constituye una investigación analítica, debido a que estudia situaciones presentes en el mercado financiero y analiza variables, las cuales conllevan a la construcción de recomendaciones que una Sociedad de Fondos de Inversión puede tomar en cuenta, para satisfacer las expectativas de sus clientes.

3.2 SUJETOS Y FUENTES DE INVESTIGACIÓN

3.2.1 Sujetos de información

Se especifican los elementos del universo o conjunto de individuos en los cuales se miden o estudian las variables o tópicos de interés de la investigación. Se obtiene la muestra mediante la aplicación de una fórmula estadística que se aplica a la población total (el universo de la investigación), cuando son investigaciones cuantitativas. Esta fórmula se obtiene mediante sistemas automatizados tales como:

www.netquest.com

Se debe especificar: el margen de error, el nivel de confianza y el tamaño del universo. Los casos y temas excepcionales por la novedad o “rareza” admiten menos personas, clientes, sujetos o más, siempre y cuando esto sea avalado, a partir de criterios científicos, cuando el fenómeno investigado así lo requiera.

Fuente: Guía trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

3.2.2 Fuentes primera mano

Todos los documentos como tesis de las Universidades que se encuentran en línea y trabajos de investigación de organizaciones reconocidas.

Se indica el autor o autores, la universidad u organización, el país y el año, desglosados en una tabla como la siguiente. Se establece un mínimo de cinco investigaciones desglosadas de la siguiente forma: dos nacionales y tres internacionales.

Guia trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

En primer lugar para el desarrollo de las entrevistas se utiliza una serie de preguntas predefinidas con el objeto de abarcar los temas principales en relación a la composición potencial de los portafolios de los fondos de inversión. En un primer momento se realiza una explicación general de la investigación y del objetivo final de la misma, luego para cada ítem o pregunta de la entrevista se procede a documentar la información de las respuestas obtenidas, a fin de consolidar para cada ítem las respuestas de todos los entrevistados. Con las respuestas ordenadas de los resultados, luego de terminar la fase de entrevistas, se procede a estructurar un portafolio general que refleje la composición que podrían tener los fondos de inversión locales.

3.2.3 Fuentes Secundarias

Las fuentes secundarias son los libros utilizados para el desarrollo de la investigación.

En la guía González (2018) nos dice que las fuentes secundarias son “Libros utilizados durante la investigación, tanto como fuentes de consulta como bibliográficos. En este apartado, se pueden incluir documentos tomados de sitios Web siempre y cuando cuenten con su autor, título y año de publicación.” (p,35).

3.2.4 Fuentes Terciarias

Artículos científicos de revistas reconocidas e indexadas, artículos de expertos. Se establece el nombre del artículo, nombre de la revista y el número como el año. Libros y documentos relacionados con los temas que se desarrollan.

Guía trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

3.3. SELECCIÓN DEL MUESTREO

3.3.1 La población

Constituye el universo total sobre el cual se hace la investigación y puede estar conformada por comunidades, grupos, personas; situaciones, organizaciones.

Ejemplo:

Todas las mujeres acosadas laboralmente de Costa Rica.

Esto implica que la población es “el todo” sobre lo cual se apunta para recolectar los datos; sin embargo, el manejo de una población puede ser complicado, por lo que se suele trabajar con una muestra.

Guia trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

3.3.2 La muestra

Constituye un subgrupo representativo de la población, idéntico en todos sus extremos, su tamaño no implica que una investigación sea mejor, porque se lleve a cabo con grupos grandes; sino que la calidad radica en que se describan claramente las características de la muestra, para evitar ambigüedades o confusiones. Puede ser de dos tipos: probabilística y no probabilística. El nivel de confianza de la muestra debe de ser de un 95,00%. Para el caso académico y por su elevado costo se sugiere un nivel de confianza del 90,00%.

Guia trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

3.3.3 Probabilística

Es cuando todos los sujetos que conforman el subgrupo tienen la misma posibilidad de ser escogidos por medio de una selección mecánica; este procedimiento es esencial en las investigaciones con enfoque cuantitativo, porque se suelen recoger los datos mediante encuestas y cuestionarios para luego analizarlos estadísticamente. Las unidades muestrales o elementos se eligen en forma aleatoria; es decir, al azar, de modo que exista la misma probabilidad de que cualquiera participe.

Guía trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

Desde este método se procederá a elegir los portafolios de inversión que serán analizados, con el fin de alcanzar los siguientes objetivos específicos:

- Estudiar la estructura y funcionamiento de los Fondos de Capital de Riesgo, además de antecedentes y su impacto socioeconómico en otras economías.
- Definir estrategias que harán posible que los fondos de inversión de Capital en Riesgo sean un modelo de financiamiento en Costa Rica.

3.3.4 No probabilística

Se da cuando la elección depende de las características de la investigación y la toma de decisión de una persona o grupo.

Ejemplo:

Se pretende hacer una investigación acerca de la relación entre la infraestructura de una universidad y efecto positivo en los estudiantes de Arquitectura, para asistir a lecciones. Se involucran únicamente los que estudian esa carrera; es decir, es requisito ser alumno de Arquitectura para formar parte de la muestra.

3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR LA INFORMACIÓN

Las técnicas utilizadas son la observación y la entrevista. Para la observación los instrumentos más usados son; la hoja de observación, la lista de cotejo, la bitácora, cámaras y mapas. Para la entrevista, el instrumento es el cuestionario.

Un instrumento es adecuado; es decir, pertinente, cuando recoge los datos que reflejan bien la realidad estudiada. Y para esto hay que considerar lo siguiente:

- A. La selección del instrumento.
- B. La aplicación del instrumento.
- C. El análisis de las observaciones y mediciones.

Guía trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencia sociales (2018)

Tomando en cuenta el carácter cualitativo de la investigación y debido a que no se utiliza una muestra estadística la técnica que se aplica son entrevistas estructuradas, en donde se pretende abordar a los participantes potenciales de la industria que cumplen con el criterio de estar autorizados por la Superintendencia de Entidades Financieras.

El método de investigación será combinando técnicas como:

- Entrevista a diferentes expertos nacionales en Capital de Riesgo y Fondos de Inversión.

- Recopilar y consultar material bibliográfico que esté relacionado con los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo.
- Análisis de portafolios de Fondos de Capital de Riesgo en varias economías de Latinoamérica.

Las entrevistas se desarrollarán mediante visitas a diferentes expertos que tengan conocimiento y experiencia probada del área de Capital de Riesgo y construcción de portafolios de Fondos de Inversión. Debido a que esta parte de la investigación es principalmente de enfoque cualitativo, se aplicará una entrevista semi-estructurada, que permita precisar conceptos u obtener mayor información sobre los temas deseados.

Para el análisis de los portafolios de inversión de Fondos de Inversión de Capital de Riesgo en otros países, se pretende realizar matrices de comparación de aspectos importantes como el tamaño de las empresas, los sectores preferenciales de inversión, objetivos del fondo, entre otros.

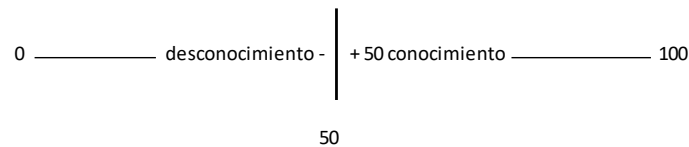
3.5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

González, 2018 indica que operacionalización de las variables es: “se lleva la variable de un nivel abstracto a un plano de concreción” (p, 39), adicionalmente indica” se elaboran conceptos definiciones e indicadores para explicar la manera como se van a contrastar las variables” (p,39)

3.5.1 Factor A: Variable independiente

- La definición conceptual: es una alternativa de inversión para quien busca aumentar las ganancias de sus ahorros, ya que si el riesgo es mayor, es más rentable otras opciones como el mercado de deuda pagares.
- Definición operacional:

Nivel de conocimiento



En la gráfica adjunta se muestra que de 0 a 50 se determina como desconocimiento de la inversión de renta variable y más de 50 es mayor el nivel de conocimiento.

- Definición instrumental:

Técnica: Entrevista personal.

Instrumento: Cuestionario.

3.5.3 Cuadro Operacionalización de las Variables

| OBJETIVO ESPECÍFICO | HIPÓTESIS | VARIABLE | DEFINICIÓN CONCEPTUAL | DEFINICIÓN OPERACIONAL | DEFINICIÓN INSTRUMENTAL |
|---|--|--------------------------------|---|---|-------------------------|
| Determinar los elementos claves de riesgo que los inversionistas deben conocer para invertir en un fondo de inversión. | Al tener mayor conocimiento o sobre las inversiones de renta variable. | Conocimiento la renta variable | En la gráfica adjunta se muestra que de 0 a 50 se determina como desconocimiento de la inversión de renta variable y más de 50 es mayor el nivel de conocimiento. | En la gráfica adjunta se muestra que de 0 a 50 se determina como desconocimiento de la inversión de renta variable y más de 50 es mayor el nivel de conocimiento. | Cuestionario |
| Identificar las cualidades que hacen que un fondo de inversión obtenga un mayor rendimiento y cuáles son las características que generan deficiencias en la inversión | Se obtendrá mejores ganancias de sus ahorros | Ganancia | En la gráfica adjunta se muestra que de 0 a 50 es negativo el efecto que genera en la ganancia el no conocer sobre las inversiones en renta variable, a más de 50 el efecto en la ganancia será mejor o positivo. | En la gráfica adjunta se muestra que de 0 a 50 es negativo el efecto que genera en la ganancia el no conocer sobre las inversiones en renta variable, a más de 50 el efecto en la ganancia será mejor o positivo. | Cuestionario |

CAPÍTULO IV
ANÁLISIS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 ANÁLISIS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

En este apartado se examinan las particularidades de los datos recopilados y se logra establecer la relación entre lo investigado y lo que se obtuvo en la pesquisa, además se brinda una crítica sobre todas las explicaciones ofrecidas en la documentación.

4.2 ¿CÁLCULO DEL RENDIMIENTO NOMINAL DE LA INVERSIÓN?

El cálculo según lo determinado en el capítulo I, II y III, se debe calcular por ejemplo si una persona hubiera adquirido una participación a $\phi 1,0$ hace un año, siendo que implica que en cada participación haya ganado $\phi 0,50$, lo que equivale a un rendimiento del 50%.

Puesto que cada día el Fondo realiza inversiones, cobra intereses o dividendos, o sus activos son objeto de revaluación, con esa misma periodicidad el tamaño y valor del Fondo cambia, lo mismo que el precio del título de participación.

4.3 RESULTADOS DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS

El análisis de la información recolectada que se presenta a continuación es la interpretación de los datos resultantes de las entrevistas aplicadas a varias personas que tienen una relación directa y diaria con los fondos de inversión, la mayoría de los entrevistados son funcionarios de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) , como lo son el Licenciado Óscar Dondi Núñez, Analista de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores; la licenciada Patricia Mata Solís, Directora de Oferta Pública. También se logró realizar una entrevista al Licenciado Marvin Fallas Morales quien labora para la bolsa del Banco Nacional de Costa Rica.

Las entrevistas fueron enfocadas a la importancia que tienen los fondos de inversión en valores financieros e inmobiliarios, cuáles han sido los mayores obstáculos que han sufrido según los agregados económicos, cuáles son las expectativas que se tienen para ellos y qué se podría esperar de esta industria en caso de que tanto Estados Unidos como Europa entraran en una recesión.

4.3.1 Aspectos más importantes de las entrevistas realizadas

Se muestran los aportes brindados por las personas entrevistadas, se pretende medir las variables propuestas como lo son los fondos de inversión, la rentabilidad, las tasas de interés y el tipo de cambio, relacionados cada uno de estos ítems con el desarrollo y crecimiento de los Fondos de Inversión.

4.3.1.1 Licenciado Óscar Dondi Núñez, Analista de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores (sugeval)

En la entrevista realizada al señor Óscar Dondi Núñez, Analista de la División de Supervisión de Fondos de Inversión y Emisores de la SUGEVAL, indicó que los fondos de inversión son figuras de ahorro colectivo en los cuales las personas físicas y jurídicas pueden participar de ellas, mediante el aporte de una suma de inversión mínima. Los fondos de inversión en valores se invierten principalmente en instrumentos financieros, no así los inmobiliarios que invierten en edificios, centros comerciales, torres de oficinas, entre otros.

También se refirió a que su importancia y captación en el mundo se debe a una razón muy sencilla, democratizan el ahorro y lo hacen accesible para todas las personas.

Asimismo explicó, que existen varios tipos de fondos, que dependen de muchos factores: moneda, horizonte de inversión, clasificación, diversificación,

entre otros. Además, los fondos promueven el que los inversionistas aporten una suma de dinero y, a partir de ese dinero, se hacen partícipes de las rentabilidades que el fondo genere.

Una de las preguntas que se planteó durante la entrevista fue la de ¿qué problemas han sufrido los fondos, como resultado de los agregados macroeconómicos entre el 2007 y el 2017?, en cuanto a:

4.3.1.2 Inflación

Don Óscar expresó, entonces, que un mayor nivel de inflación, logra que la tasa de interés real que obtiene el inversionista, sea cada vez menor, por lo que podría desincentivar el ahorro y promover el consumo de ese dinero.

4.3.1.3 El Tipo De Cambio Y El Cambio De La Política De Minidevaluaciones Al De Bandas Cambiarias

En cuanto a esta variable se refirió indicando que podría afectar la decisión de los inversionistas de preferir fondos en dólares versus fondos en colones, para tratar de aprovecharse de las variaciones del tipo de cambio, no obstante también podría perder dinero por esta misma razón.

4.3.1.4 Tasa de Interés

En este ítem, el señor Dondi expresó que a mayores tasas de interés en el sistema financiero promueven que la gente se incentive e invierta.

4.3.1.4 Políticas económicas de los gobiernos

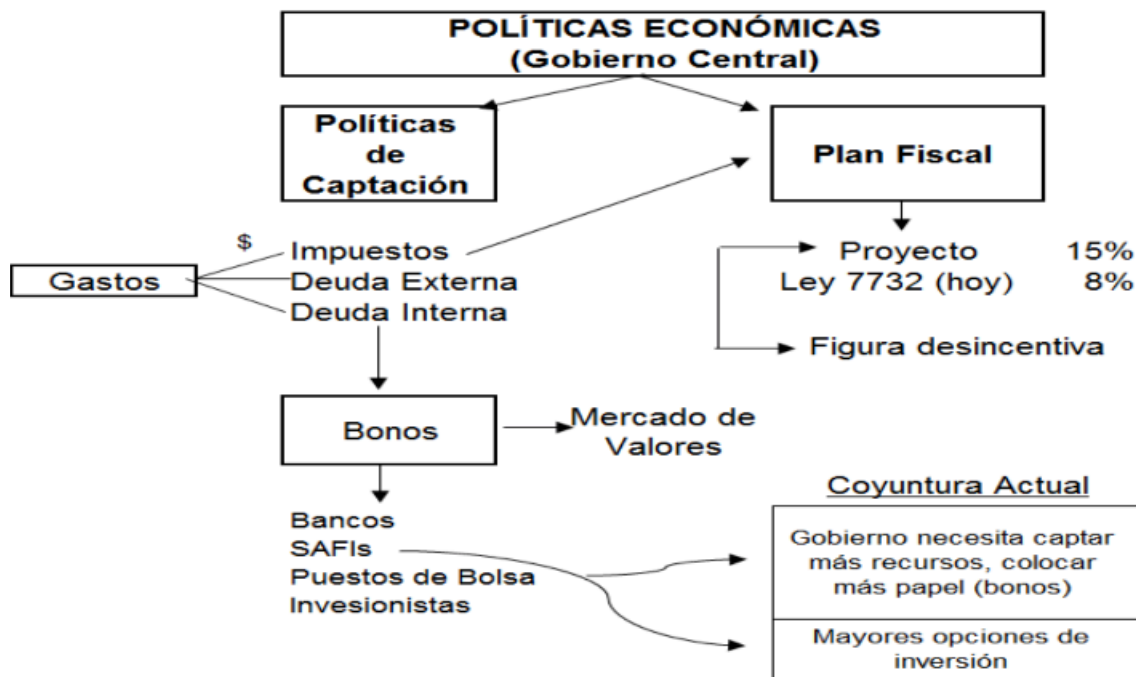
Este apartado, fue explicado por el señor Dondi, de acuerdo con las diferentes formas que tienen los gobiernos para captar recursos, los cuales se pueden obtener mediante políticas de captación o por medio de un plan fiscal.

En el primer caso se pueden obtener recursos por medio de impuestos, de deuda externa o bien por la deuda interna, poniendo como ejemplo la emisión de bonos, los cuales son colocados en el mercado de valores para que puedan ser adquiridos por distintas entidades financieras, como por ejemplo: bancos, Safi's (Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión), puestos de bolsa e inversionistas.

En el segundo aspecto, el proyecto del nuevo plan fiscal, con la Ley 7732 Ley Reguladora del Mercado de Valores de Costa Rica, se encuentra establecido que de los rendimientos obtenidos por el inversionista se debe un 8%, mientras que con el nuevo plan fiscal se propone que el porcentaje pase a ser de un 15%, lo que podría generar, probablemente, un descontento por parte de los inversionistas para colocar sus capitales en los fondos de inversión y por lo tanto el capital captado por medio de los fondos de inversión no serían suficientes para desarrollar proyectos de infraestructura, industriales, entre otros, que a su vez pueden provocar desempleo, una baja en el comercio nacional e internacional y muchos otros aspectos económicos desfavorables para el país.

Para entender de una mejor manera lo anterior, el señor Dondi elaboró el siguiente diagrama:

Figura 3



Fuente: Elaborado por el Licenciado Óscar Dondi Núñez.

4.3.1.5 Crecimiento del producto interno bruto (PIB)

El PIB es el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos en una economía, en un período determinado, entonces, el mayor crecimiento del Producto Interno Bruto puede generar más dinero para las personas que participan en las actividades que tienen evoluciones positivas y, con ello, contribuir al fomento del ahorro, dijo el señor Dondi, especialmente a los fondos de inversión.

4.3.1.6 La crisis económica del 2008-2009

Asimismo, considera el señor Analista, que esta crisis no afectó grandemente a la industria de los fondos de inversión en forma global, pero sí a los fondos de inversión de desarrollo, motivo por el cual las personas podrían considerar estos productos como figuras complejas y salirse de ellos, temiendo perder su dinero; que fue lo que sucedió con la crisis del año 2004.

4.3.1.7 Expectativas de los fondos de inversión

En cuanto a las tendencias más importantes en el mercado de fondos de inversión, actualmente en el país, dijo el Analista, se promueven los fondos de capital de riesgo y se discute alrededor de la promoción de fondos de inversión que inviertan en obras de infraestructura (proyecto bastante lejano, por cierto) como puertos, puentes, carreteras, aeropuertos, entre otros.

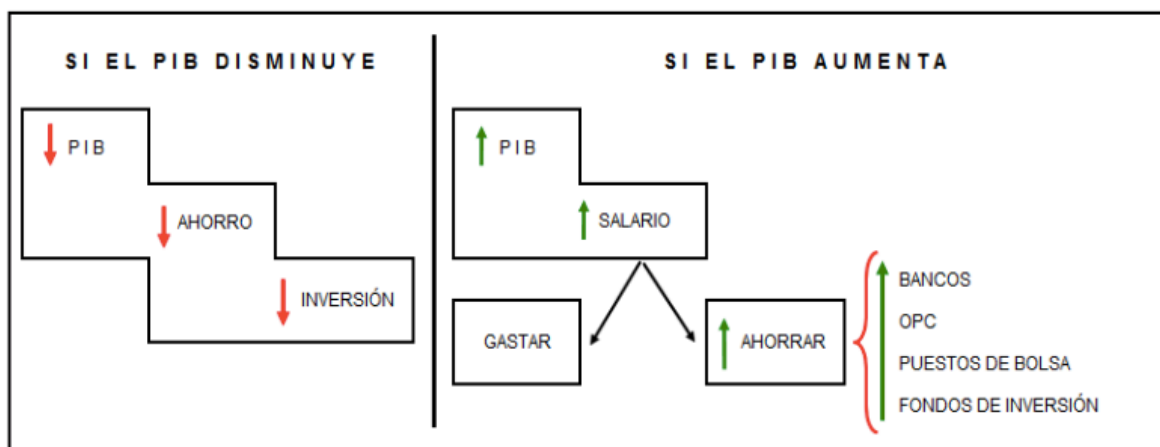
En relación con la inflación, podría afectar el éxito de cualquier figura de ahorro, toda vez que la tasa de interés que obtiene el inversionista sea menor, si la inflación es alta.

Con respecto a las bandas cambiarias, se podría esperar que el mercado propicie fondos de inversión en colones, precisamente para que la gente no se preocupe de lo que ocurre con el tipo de cambio y su diferencial.

“Recordemos, que si se diera una mayor emisión monetaria, esto podría propiciar mayor inflación y tener los efectos del punto relacionado con la inflación”, dijo el señor Dondi.

Si se considera el crecimiento del producto interno bruto (PIB), es decir, si este se incrementa, es porque se dio un aumento en la producción de bienes y servicios, lo que implicaría que hay más empleos, se aumentan los salarios, las personas se motivan a ahorrar o invertir; pero si el PIB disminuye, significa que no se dio un buen nivel de producción de bienes y servicios, por lo que se incrementa la tasa de desempleo, disminuye el ingreso familiar y las personas no tendrían capital para invertir, por el contrario, harían uso de lo que tienen invertido para salir adelante con los gastos que se presenten.

Figura 4



Fuente: Elaborado por el Licenciado Oscar Dondi Núñez.

4.3.1.8 ACTUALIDAD FINANCIERA

4.3.1.8.1 ¿Considera usted que Estados Unidos puede entrar en una nueva recesión y, esto cómo podría afectar los fondos de inversión en Costa Rica?

Considero que Estados Unidos ya está en recesión económica y, además, diría que sí afectará al país, dijo Dondi; quizá en los próximos seis meses, los fondos se podrían ver afectados y limitar las opciones de inversión en instrumentos financieros, lo que lograría que los fondos inviertan principalmente en instrumentos de Costa Rica.

4.3.1.8.2 La crisis que está enfrentando Europa, ¿de qué forma podría afectar las inversiones nacionales?

Al igual que lo anterior, considero que podría ocasionar que los fondos nacionales no quieran invertir en instrumentos del exterior, evitando así las altas volatilidades y se concentraría en instrumentos nacionales, con lo cual no promoverían la diversificación.

4.3.2 LICDA. PATRICIA MATA SOLIS, DIRECTORA DE OFERTA PÚBLICA SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES (SUGEVAL)

Al entrevistar a la señora Patricia Mata Solís, quien es Directora de Oferta Pública de la SUGEVAL, explicó que los activos de los fondos financieros y no financieros, son de oferta pública, es decir, que están autorizados y regulados por la Superintendencia; cualquier emisión que se realice no solo por parte del Banco Central de Costa Rica o del Ministerio de Hacienda, debe estar debidamente autorizada, mientras que la oferta privada no se encuentre regulada algunas de las empresas que realizan emisiones son la Cervecería Costa Rica, el Grupo Nación, los bancos (excepto el Banco General), entre otros.

La licenciada Mata, expresó que antes de que se creara la Ley de 1998, ya existían los fondos de inversión, pero sin ningún tipo de control, por lo menos legal.

También afirma que los fondos son productos que permiten masificar el ahorro, es decir, lo que logre que se acceda a productos en masa lo que constituye la mejor fuente para democratizar el ahorro, mientras que, mercados más desarrollados, se han destinado para inversionistas sofisticados.

Además, estableció, que existen varios tipos de fondos de inversión que se clasifican de acuerdo con:

- Su naturaleza:
 - Financieros.

- No financieros.

➤ La liquidez

- Abiertos (que son la mayoría y están administrados por las Safi's).
- Abiertos (que son la mayoría y están administrados por las Safi's).
- Cerrados (los da el mercado). Fondos a corto plazo.
- De crecimiento (los cuales se dan a mediano y largo plazo).

Al mismo tiempo, la licenciada Mata explicó que el prospecto es un documento en el cual se establecen todas las características y por menores del fondo en el que el inversionista desea invertir y debe estar debidamente autorizado por la SUGEVAL.

Otros aspectos importantes que se deben considerar, afirmó se dirigen a que, tanto la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión como los Puestos de Bolsa, cobran una comisión de administración, la que corresponde a un porcentaje que debe estar contemplado en el prospecto y que quienes venden fondos de inversión no solo deben estar capacitados, sino que tienen la obligación de diseñar productos acordes con las necesidades del inversionista.

La SAFI está obligada a entregar el prospecto de forma gratuita y el inversionista tiene la obligación de leerlo antes de firmar el contrato.

4.3.2.1 Problemas que han sufrido los fondos de inversión

Indica la señora Directora de Oferta de la SUGEVAL, que la industria nacional de los fondos de inversión ha pasado por dos eventos históricos muy importantes:

4.3.2.2 Crisis local del 2004

En relación con esta situación considera que fue la más importante y recordó que las bases de las crisis se crearon a mediados del año 2003, pero se acentuaron durante el primer trimestre del 2004.

Para mayo de ese mismo año, los activos totales de los fondos de inversión se redujeron casi al 50% (aproximadamente de \$2.900 millones pasaron a más o menos \$1.500 millones).

Los títulos de deuda externa estaban sobre valorados, por lo que se dio una corrección de mercado, esto produjo que los títulos tuvieran un precio inferior a aquellos que se habían valorado, ocasionando grandes pérdidas para muchos inversores y rendimientos poco atractivos para otros.

A raíz de esta situación y por temor a que los fondos de inversión se vinieran abajo y generaran rendimientos muy bajos, la mayoría de los inversionistas prefirieron retirar el capital invertido; obviamente, esto generó, en primera instancia,

que los fondos realmente se vinieran abajo y, en segundo lugar produjo una gran desconfianza en estos instrumentos de ahorro.

Indicó también, que los fondos de inversión, a la fecha, no han alcanzado los niveles de captación de aquel momento (antes del 2004) y se ha llegado a considerar que probablemente podrían alcanzar esos niveles de captación pero a un largo plazo. Además, aclaró que en este momento se han ido recuperando, pero paulatinamente y ha sido muy difícil lograr que los inversionistas coloquen nuevamente su capital en estos instrumentos y, al mismo tiempo, que recuperen la confianza en ellos.

4.3.2.3 Crisis económica del 2008-2009

En cuanto a la crisis del 2008-2009, sí se han dado repercusiones, correcciones de precios, vuelve la desconfianza y, por supuesto que se ven afectadas las tasas de interés: a mayor precio menor interés.

Con respecto al tipo de cambio del dólar se dan pérdidas por el diferencial cambiario 14 para aquellos inversionistas que tienen su capital invertido en dólares.

El producto interno bruto también afecta, pues determina la capacidad de ahorro de las personas: a mayor inflación menos consumo, por lo tanto menos ahorro.

4.3.2.4 Expectativas de los fondos de inversión

Para la licenciada Mata existen dos tipos de fondos de inversión inmobiliaria:

- Activo terminado.
- Fondo de Desarrollo Inmobiliario que inicia desde cero. Para el año 2008 se crea la regulación de los Fondos de Desarrollo.

Inmobiliario; se inicia la industria de la construcción por medio de los fondos, pero debido a la crisis de este periodo, ninguno de los proyectos que se iniciaron ha sido concluido.

En el ámbito de regulación, el objetivo principal sería robustecer las inversiones en un mediano plazo, tomando en consideración que los fondos no financieros son capaces de crecer de forma más rápida, pero para ello se requiere que las

sociedades administradoras se renueven y que le inyecten mayor dinamismo a los fondos de inversión.

Se podría considerar, que el invertir en fondos de derivados tales como derivados en moneda nacional, de cobertura de deuda, cobertura de acciones, entre otros.

Para que se dé un crecimiento en los fondos de inversión, desde el punto de vista del inversionista, dijo la Directora de Oferta Pública, se requiere buscar creatividad para atraer al inversionista y captar capital, tratando de recuperar su confianza.

Lo anterior es bastante difícil, porque, por un lado quienes venden fondos de inversión elaboran planes estratégicos para llamar la atención de los inversores y, por otro, se les desmotiva, es decir, con el nuevo plan fiscal propuesto por el Gobierno, se propone cobrar un 15% sobre la rentabilidad obtenida. Actualmente, ese porcentaje corresponde al 5%, decisión que por parte del Gobierno, podría generar indisposición en los inversionistas y colocar su capital en otros instrumentos de ahorro, como por ejemplo los certificados a plazo.

4.3.2.5 Actualidad financiera

En relación con este aspecto, la señora Directora, considera que la situación macroeconómica en Costa Rica es bastante estable y que las tasas de interés se han mantenido sin mayores variaciones.

Indicó que el país va a una economía más estable y sólida, de forma muy lenta, pero estable.

4.3.2.6 ¿Considera usted que Estados Unidos puede entrar en una nueva recesión y, esto cómo podría afectar los fondos de inversión en Costa Rica?

Estados Unidos ya se encuentra en recesión, comentó la señora Mata, y es por eso que considero que se deben buscar otros mercados y esto depende mucho de la creatividad, el dinamismo y las estrategias que puedan tener las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, para incursionar en nuevos mercados o bien, proponer y promover nuevos instrumentos financieros para invertir.

4.3.2.7 La crisis que está enfrentando Europa, ¿de qué forma podría afectar las inversiones nacionales?

Por supuesto que sí afecta, especialmente el nivel de ingresos que obtiene Costa Rica, ya que una buena parte de esos recursos se obtienen gracias al turismo, mercado que ha sido muy bien promocionado y aceptado en Europa.

Si los europeos se ven afectados por la crisis, no tendrían dinero para solventar sus necesidades, mucho menos para viajar y el turismo nacional, por lógica se vería afectado.

Costa Rica es un país que ya está globalizado y, precisamente, por estar globalizado todo lo que ocurra en el ámbito internacional lo afecta, es opinión de la Directora Mata.

4.3.2.8 Lic. Marvin Fallas Morales, Agente De Bolsa De BN-Valores

El señor Marvin Fallas Morales, desde hace varios años, es agente de bolsa de BN Valores, institución que pertenece al Banco Nacional de Costa Rica.

Explicó el señor Fallas Morales, que los fondos financieros pueden ser de deuda variable o de deuda fija.

Dentro de los fondos de deuda variable se pueden mencionar, por ejemplo, las acciones que se clasifican en esta modalidad porque se desconoce cuánto van a ganar. En cambio, en la clasificación de deuda fija se ponen como ejemplo los bonos, los cuales ya se tiene por conocido su flujo de retorno que, por lo general, es la tasa básica pasiva más un porcentaje adicional según rendimientos.

Los fondos de inversión mas usados son los Fondos de Desarrollo, que como su nombre lo indica son fondos que sirven para desarrollar proyectos inmobiliarios. Para invertir en este tipo, el proyecto debe encontrarse entre un 70% y un 80%, alquilado.

Otro tipo de fondos de inversión y que es muy reciente en el país, es el llamado Capital de Riesgo, que tiene que ver con la inversión temporal de un cierto capital en empresas que no tienen naturaleza financiera ni inmobiliaria y que necesiten la participación de esos capitales para incrementar su valor. Una vez madurada la inversión y logrado el objetivo de la empresa, el inversionista de riesgo

se retira obteniendo su capital más algunos dividendos. El objetivo que buscan la mayoría de los inversores de riesgo es participar en empresas pertenecientes a sectores económicos dinámicos con un crecimiento estimado, superior al crecimiento promedio.

Como su nombre lo indica tiene un nivel de riesgo bastante alto, por lo que ha sido muy difícil que fuera aceptado en Costa Rica y recientemente fue aprobado, por la Superintendencia General de Valores, el reglamento que regirá este tipo de inversiones.

4.3.2.9 Importancia de los fondos de inversión

Los fondos de inversión son muy importantes, porque democratizan la inversión y el ahorro, permitiendo mayores rendimientos en la economía a escala, lo que es fácil, si se tiene un administrador profesional, a cargo del dinero, que asesore a quien desee invertir.

Se le preguntó al señor Fallas Morales que ¿cuál era el monto mínimo para invertir en BN Valores?

“Bueno, dijo, eso depende del tipo de fondo en el que se desee invertir; por ejemplo, el mínimo de entrada en Fondos de Dinero es de un millón de colones (¢1.000.000,00) o tres mil dólares (\$3.000,00); también existe el Súper Fondo cuya inversión mínima es por la suma de quinientos mil colones (¢500.000,00) o mil dólares (\$1.000,00).

Existen muchos productos que ofrece BN Valores, como los Fondepósitos, que son certificados de depósito a plazo, Fondos Hipotecarios y muchos más.

También se poseen, dijo el señor Fallas, los fideicomisos, que se pueden dar por participaciones, en las cuales cada tres meses, se pagan los dividendos o por titularización de hipotecas.

Por ejemplo, se venden cien casas con préstamos; la hipoteca pasa a un fondo de fideicomiso, el fondo vende las hipotecas ganándose así la comisión. En este caso es muy difícil calcular la rentabilidad, porque no existe un promedio de vencimiento.

A la pregunta que se le realizó, al agente de bolsa, sobre ¿cómo se le puede ayudar al inversionista para que coloque su capital en fondos de inversión?, respondió que la única inducción es la de establecer lo que el cliente quiere hacer con su dinero y definir su perfil; con esta información se le puede indicar en cuáles instrumentos financieros puede colocar su patrimonio, asimismo se le explican los riesgos a los que se puede enfrentar por invertir en el instrumento escogido, se le aclara que es su responsabilidad leer el prospecto y, responsabilidad del asesor, aclarar cualquier duda que tenga sobre lo establecido en el documento. Pero la decisión final es siempre del inversor; el agente de bolsa o asesor no puede obligarlo a invertir en un instrumento financiero con el cual no se sienta cómodo ni seguro.

4.3.2.10 Problemas que han enfrentado los fondos de inversión

Durante el 2002, los fondos de inversión de renta fija comenzaron a valorarse a precio de mercado, esto significó que el precio por el cual fueron transados inicialmente, adquieren un valor muy inferior, lo que ocasionó pérdidas a muchos inversionistas. Tanto las participaciones como el valor de las carteras se vieron muy afectadas y, por supuesto, que repercutieron en los rendimientos.

Entre febrero del 2002 y el 2003, los Súperfondos, en dólares, pasaron a tener un rendimiento del 6% al 24%.

Para el año 2004, existió mucha liquidez en el mercado; entran a funcionar las Operadoras de Pensiones, pero, en este mismo año, el país se vio afectado por una crisis que se avecinó sobre la industria de los fondos de inversión, hubo una disminución de casi el 50% de los activos netos y una cifra similar de inversionistas, lo que provocó una gran desconfianza a la hora de invertir y las personas preferían tener su dinero en cuenta de ahorro o colocarlo en certificados a plazo aun cuando la rentabilidad obtenida fuera mínima, pero mucho más segura que en un fondo de inversión.

Con la crisis del 2008-2009 se perdió riqueza, el Producto Interno Bruto (PIB) disminuyó, esto llegó a significar menos producción, menos empleo, la gente

gastaba menos, no se podía ahorrar e inclusive tenían que hacer uso de lo que se tenía ahorrado para solventar las necesidades o la falta de trabajo.

Lo que sí consideró casi una ironía, es que en Estados Unidos, a pesar de que la crisis los afectó en gran escala, el porcentaje del ahorro creció, opinó el señor Agente de Bolsa.

4.3.2.11 Expectativas de los fondos

Lo que se refiere a los Fondos Financieros han crecido más, los Inmobiliarios tienen una tendencia a seguir creciendo paulatinamente, mientras que los Fondos de Desarrollo han permanecido estáticos.

Dentro de la explicación que dio el señor Fallas Morales, indicó que BN Valores fue el primer puesto en establecer los perfiles del inversionista.

Asimismo cree, que en Costa Rica se debería considerar la inversión de acuerdo con la edad, que es una máxima de inversión muy utilizada por inversionistas estadounidenses y la explicó con el siguiente ejemplo:

Tabla 5

Inversión de acuerdo a la edad

| Edad | Porcentaje y Tipo de Inversión | |
|---------|--|--|
| 20 años | 20 % en bonos o inversiones a corto plazo (para tener liquidez en un plazo inmediato). | 80% en acciones o inversiones a largo plazo. |
| 50 años | 50 % en bonos o inversiones a corto plazo (para tener liquidez a plazo inmediato). | 50% en acciones o inversiones a largo plazo. |
| 70 años | 70% en bonos o inversiones a corto plazo (para tener liquidez a plazo inmediato). | 30% en acciones o inversiones a largo plazo. |

Fuente: Lic. Marvin Fallas Morales

4.3.2.12 Actualidad financiera

Con respecto a la crisis en Estados Unidos, si este país entra en recesión, “aun cuando considera que ya entró, es claro pensar que Costa Rica se verá afectado.

Estados Unidos mantiene relaciones comerciales muy estrechas con el país; al estar, en recesión, no podrían exportar las mismas cantidades de bienes producidos en Costa Rica, también disminuiría el empleo, se darían despidos masivos, no habría crecimiento del ahorro y las personas no podrían viajar.

A raíz de lo anterior, el comercio nacional e internacional se verían afectados, se disminuiría el turismo extranjero e inclusive el turismo interno también se contraería. Las personas gastarían menos, deberían recurrir al ahorro que tienen para solventar sus necesidades, en fin es una cadena que afecta al mundo entero y no solo a un país en particular.

Con Europa ocurriría lo mismo, pues actualmente se mantienen relaciones comerciales con ellos. Lo que se exporta al Continente Europeo, representa entre un 20% y un 30% de las exportaciones totales.

Los europeos ven a Costa Rica como un país muy atractivo para visitar y conocer, aprecian la belleza de los volcanes y los bosques húmedos. Al entrar ellos también en una recesión, el turismo caería.

En conclusión, al existir una recesión entre estos países, tanto Estados Unidos como Europa y no solo Costa Rica sufrirían las consecuencias y se podría aplicar, la frase: “Si Estados Unidos se resfría, Costa Rica estornuda” y para el caso se debería agregar a Europa, con lo que se daría un doble estornudo.

4.3.2.12 ¿Cuáles son elementos claves de riesgos que los inversionistas deben conocer para invertir en un fondo de inversión?

En Costa Rica hay muchísima gente que piensa que no entiende nada sobre inversiones y por lo tanto les cuesta mucho trabajo saber cómo invertir su dinero. Piensan que es difícil, porque cuando se dan noticias financieras o económicas se utilizan palabras que no son cotidianas y que, por ende, parecen complicadas, aunque ciertamente no lo son.

La primera regla de las inversiones es, sin duda: NUNCA se debe invertir en algo que no se entienda. Todas las malas experiencias vienen porque la gente puso su dinero en algo que no comprendía perfectamente. Antes de invertir es muy importante entender estas cuatro cosas:

- ¿Cómo funciona el instrumento en que se va a invertir?
- ¿Cuáles son los riesgos?
- ¿Cuál es el rendimiento potencial?
- ¿Cuáles son costos asociados?

Si se tiene en claro el objetivo de la inversión, esto le permitirá planificar cuándo necesita el dinero y según su apetito de riesgo y el panorama económico, cuál es el producto, plazo y moneda que se ajusta a sus necesidades.

4.3.3 RESUMEN DE LAS ENTREVISTAS REALIZADAS

En este espacio se hará un resumen general de los puntos más importantes tratados en las entrevistas, siendo el principal objetivo de este apartado encontrar las similitudes y establecer las posibles diferencias de acuerdo con los criterios de cada uno de los profesionales entrevistados.

4.3.3.1 Importancia de los fondos de inversión en valores financieros e inmobiliarios

Todos los entrevistados coinciden en que los fondos de inversión son figuras de ahorro colectivo y, en ellos las personas físicas y jurídicas pueden participar, por medio del aporte de una suma de inversión mínima.

Además, indican que son muy importantes, pues los fondos de inversión en valores pueden ser invertidos principalmente en instrumentos financieros (títulos valores) e inmobiliarios (edificios, centros comerciales, torres de oficinas, entre otros). También afirman que los fondos son productos que permiten masificar el ahorro logrando, así, acceder a productos en masa convirtiéndose en una de las mejores fuentes que democratizan el ahorro, haciéndolos accesibles para todas las personas.

Cada uno explicó que existen varios tipos de fondos y esto depende de muchas cosas: por moneda, por horizonte de inversión, por diversificación, entre otros, llegando a la siguiente clasificación:

- De acuerdo con su naturaleza:
 - Financieros.
 - No financieros.

- De acuerdo con la liquidez:
 - Abiertos, que son la mayoría y son administrados por las Safi's.
 - Cerrados los que da el mercado.
 - Fondos de corto plazo.
 - De crecimiento, que son a mediano y largo plazo.

Además, los fondos promueven que los inversionistas aporten una suma de dinero y, a partir de ese aporte, se hacen partícipes de las rentabilidades que el fondo pueda generar.

Los funcionarios de la SUGEVAL son conscientes de que el inversionista debe estar bien informado sobre los negocios que desea realizar y es su responsabilidad hacer todas las consultas que considere necesarias para entender los riesgos probables a los que se va a enfrentar, pero, también, es obligación del asesor o de la Sociedad Administradora responder a todas las dudas y entregar los informes relacionados con las transacciones hechas por el inversionista.

La Superintendencia, como tal, establece reglamentos y normas para resguardar los intereses de los inversionistas, estandarizar las funciones y obligaciones de las entidades que ofrecen fondos de inversión, mantener informes actualizados de las sociedades inscritas y autorizadas, entre otras.

4.3.3.2 ¿Qué problemas han sufrido los fondos, como resultado de los agregados macroeconómicos?

A esta pregunta, cada uno de los entrevistados indicaron dos etapas difíciles por las que han pasado los fondos de inversión; la primera corresponde a la crisis del año 2004, que a criterio casi general, fue la más fuerte y difícil de superar, porque en este periodo las inversiones se vinieron abajo, en casi un 50%, al igual que la cantidad de inversores; además el temor por invertir se propagó casi como una epidemia.

En el caso específico de la BN Valores, entre el 2002 y el 2003, los Súperfondos en dólares pasaron de tener un rendimiento del 6% al 24% y, en el año 2004, existió mucha liquidez en el mercado y entraron a funcionar las Operadoras de Pensiones, pero, en este mismo año, el país se vio afectado por la crisis que se avecinó sobre la industria de los fondos de inversión.

Las entidades que ofrecen fondos de inversión han tenido que elaborar una serie de estrategias para atraer a los clientes, ofreciendo productos menos arriesgados, para así captar recursos y poder mantener a flote la industria de los fondos de inversión. Después de casi quince años de la crisis, los fondos de inversión han logrado los niveles que mantenían antes del 2004.

La segunda etapa, de acuerdo con las personas consultadas, es la crisis del periodo 2008-2009, que a pesar de ser una crisis en la escala mundial, no afectó grandemente la industria en general de los fondos de inversión, pero sí se vio muy afectado el sector inmobiliario, muchos proyectos como hoteles y centros

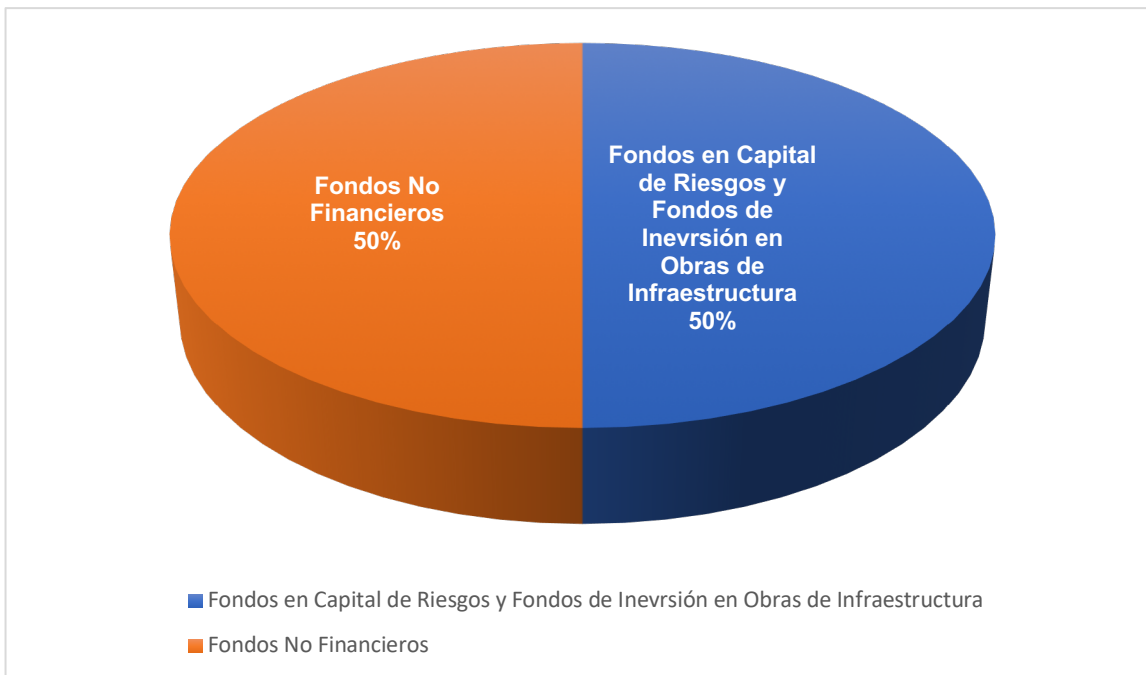
comerciales (especialmente en puntos clave turísticos), no pudieron desarrollarse y son muy pocos los que a la fecha, se han reactivado mucho menos concluir.

Para el periodo del 2008-2009, el Producto Interno Bruto (PIB) disminuyó, con lo cual se perdió riqueza, lo que significó menos producción, menos empleo, las personas gastaban menos, ahorrar era muy difícil y, por el contrario, la gente hacía uso del capital que tenían invertido para hacerle frente a las necesidades y a la falta de trabajo.

4.3.3.3 Expectativas de los fondos de inversión

En cuanto a las tendencias más importantes dentro del mercado de fondos de inversión, existe discrepancia pues un 50% de los entrevistados le apuestan a la promoción de los fondos de capital de riesgo y a los fondos de inversión que inviertan en obras de infraestructura. El otro 50% considera que se pueden robustecer las inversiones en un mediano plazo, considerando que son los fondos no financieros capaces de crecer de forma más rápida y una posibilidad sería invertir en fondos de derivados (en moneda nacional, de cobertura de deuda, cobertura de acciones, etc.).

Gráfico 1

Tendencias en Los Fondos de Inversión

Fuente: Lic. Marvin Fallas Morales

4.3.3.4 ACTUALIDAD FINANCIERA

4.3.3.4.1 ¿Considera usted que Estados Unidos puede entrar en una nueva recesión y, esto cómo podría afectar los fondos de inversión en Costa Rica?

Los entrevistados consideraron que Estados Unidos ya había entrado en recesión económica y es muy evidente considerar que debido a que Costa Rica mantiene relaciones comerciales muy estrechas con este país, sí va afectar y no solo la industria de los fondos de inversión, sino la economía nacional en todos los sectores. Es muy probable que se vean disminuidas las exportaciones de bienes y servicios producidos en Costa Rica, lo que conlleva que puede disminuirse el empleo, se podrían dar despidos masivos, no habría crecimiento del ahorro, se disminuiría el turismo extranjero e inclusive, el turismo interno también se contraería y otro sin fin de situaciones se podrían presentar. Esta situación se convierte en una cadena que afecta al mundo entero y no solo a un país en particular.

Las inversiones en dólares y en euros se verían también perturbadas por el diferencial cambiario y el comercio internacional, entre otros.

4.3.3.4.2 La crisis que está enfrentando Europa, ¿de qué forma podría afectar las inversiones nacionales?

La situación que enfrenta el país ante Estados Unidos es similar ante la crisis por la que está atravesando Europa y cada uno de los profesionales consultados considera que los fondos de inversión (al igual que otros sectores) se verían afectados y que, para evitar las altas volatilidades, los fondos nacionales no invertirían en instrumentos del exterior y se concentrarían en instrumentos nacionales, con lo cual no promoverían la diversificación.

Otro aspecto en el que coincidieron, los entrevistados, es que uno de los sectores que se vería muy afectado es el turismo, pues la mayor parte de extranjeros que nos visitan son norteamericanos y europeos. Al verse afectados por la crisis, no tendrían dinero para solventar sus propias necesidades y, mucho menos, para viajar.

4.3.4 ACTUALIDAD DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

4.3.4.1 Industria en general

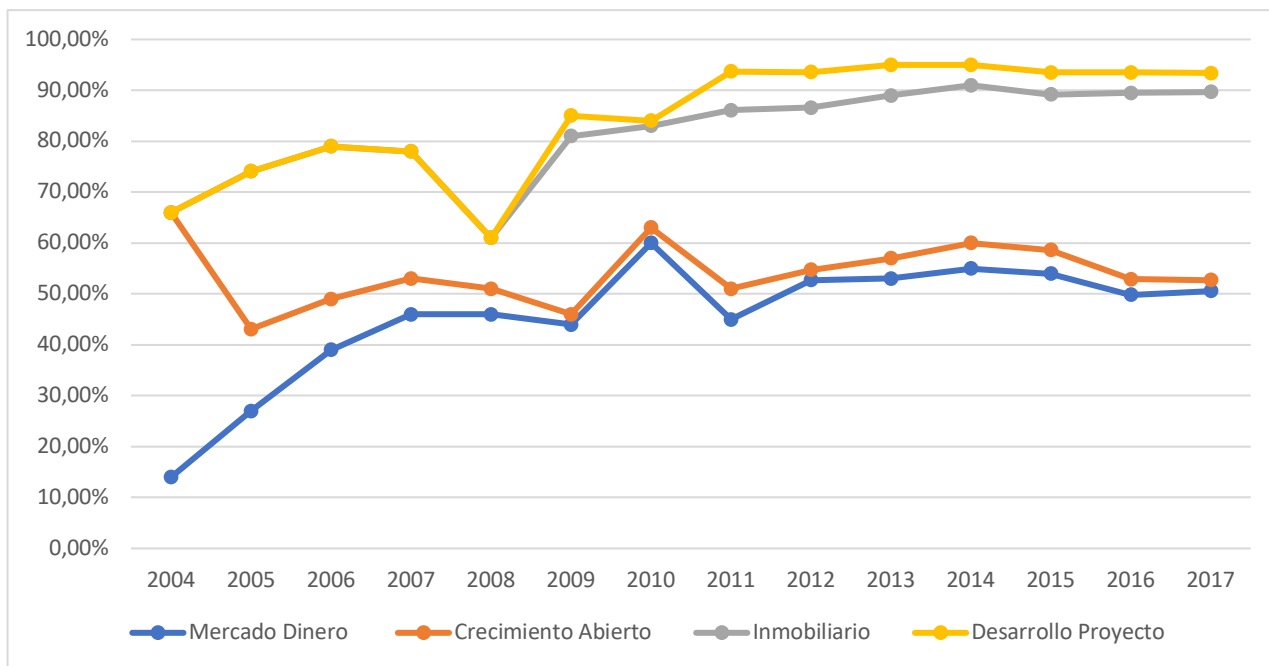
De acuerdo con la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión en su boletín número 74 de abril – junio 2017 indica que Al cierre de Junio 2017, los fondos de inversión mostraron un crecimiento en activos administrados de un 8,19% respecto al volumen que se manejaba a diciembre 2016. En efecto, se pasó del equivalente de US\$4.233,0 millones (diciembre 2016), a US\$4.580,0 millones (Junio 2017), es decir US\$346,6 millones de incremento.

De ese total de activos, los Fondos Abiertos responden al grupo de mayor importancia (US\$2.500 millones, es decir, un 54,6% de la industria. Mientras que los Fondos Cerrados, ostentan el 45,4%, o sea US\$2.078 millones en activos administrados.

Entre los fondos abiertos, las cifras enfatizan la preponderancia de los Fondos Mercado Dinero (US\$2.318 millones, es decir un 50,6% de toda la industria). Un fenómeno parecido ocurre entre los fondos cerrados, donde el Fondo Inmobiliario de Renta, gestiona US\$1.694 millones, representando el 37% de toda la industria de fondos.

Gráfico 2

Costa Rica: Fondos de Inversión, según Activos por tipo de Fondo
2004 - 2017. Porcentajes



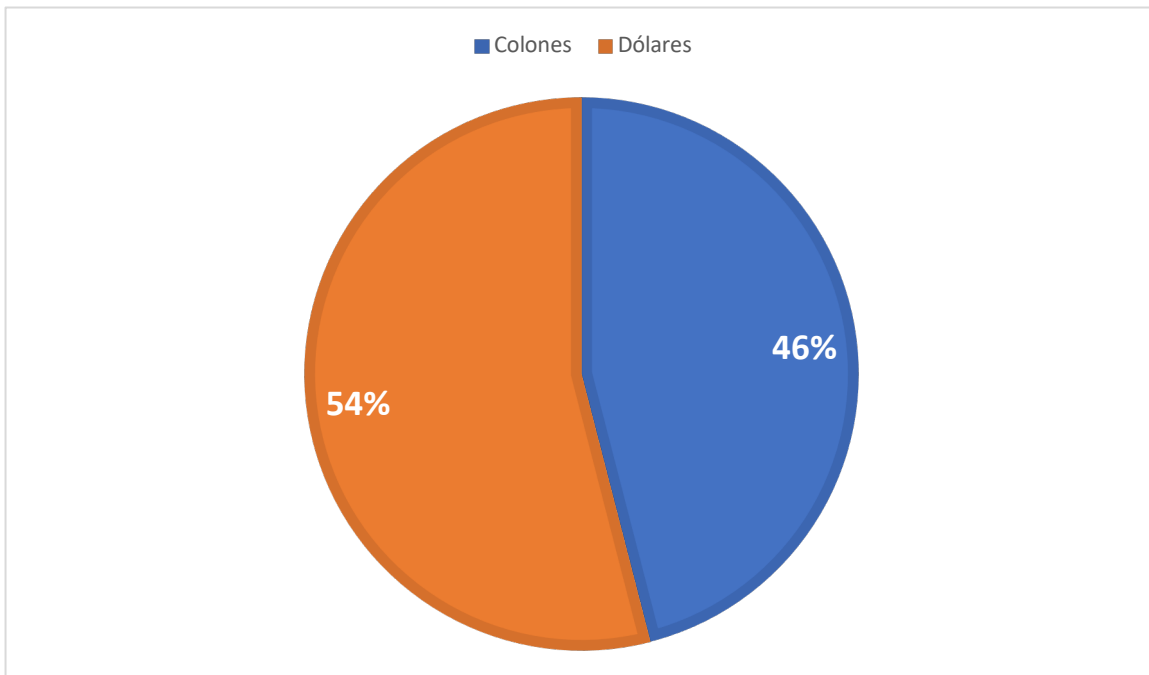
Fuente: Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, Boletín N° 74 de abril – junio 2017

4.3.4.2 Preferencia por moneda del fondo

De acuerdo a lo que indica la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión la situación es muy distinta según se trate de Fondos Financieros o No Financieros. Entre los primeros, la preferencia por moneda, señala que un 54% de los accionistas pertenecen a fondos en dólares, contra un 46% de fondos denominados en colones. Durante los últimos años, se venía observando una gradual migración hacia los fondos en colones, coincidiendo con su estabilización e incluso revaluación. Por ejemplo, a diciembre del 2010, el 51,0% de los accionistas eran de fondos colones y un 49,0% dólares. En este corte, Junio 2017, los papeles dan vuelta, dominando nuevamente los fondos financieros en dólares. Este comportamiento responde a que el tipo de cambio ha observado una importante devaluación, y el nuevo panorama hace que algunos clientes actúen en consecuencia, buscando el refugio del dólar.

En Fondos no Financieros, el panorama es radicalmente distinto, pues el 99% de los accionistas, corresponden a fondos en dólares, y solo un 1% a fondos en colones. Al ser el entorno inmobiliario un sector donde las negociaciones de compra-venta y las contrataciones de alquiler comercial, se acostumbra en dólares, los fondos se han diseñado en concordancia, en esa moneda, mayoritariamente.

Gráfico 2

Fondos Financieros: Porcentaje de activos según moneda. Junio 2017

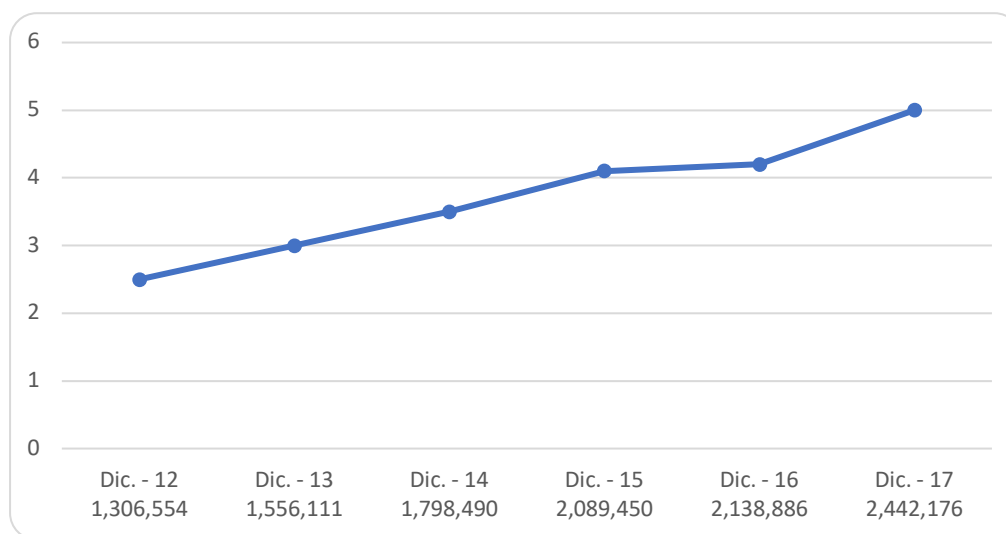
Fuente: Lic. Marvin Fallas Morales

4.3.5 Evolución activos netos administrados por la industria de fondos de inversión costarricense 2012-2017

La democratización de la inversión por medio de los Fondos de Inversión, ha generado una mayor cultura financiera en Costa Ric, logrando convertir a los ahorrantes en inversionistas. Es por esto que estos instrumentos financieros han ganado más espacio entre las preferencias de los inversionistas; lo cual se muestra en el siguiente gráfico, con cifras al cierre de los últimos 5 años y el dato correspondiente al mes de mayo 2017:

Gráfico 3

Evolución Activos Netos Administrados por la Industria de Fondos de Inversión
Costarricense 2012-2017



Fuente: Elaboración propia, con datos extraídos de los Informes Quincenales de Fondos de Inversión, de la Sugeval.

El volumen de activo neto administrado por la industria se ha comportado de una forma creciente, superando así años anteriores. A lo largo del tiempo se ha dado un incremento en la industria, incluso logrando niveles en los años 2015 al 2017 no registrados anteriormente.

Lo anterior refleja que las Sociedades Administradoras han alcanzado una madurez y profesionalismo constante, lo cual les ha permitido mantener la confianza del inversionista. Además se debe destacar que las Sociedades Administradoras han atraído a nuevos inversionistas, ya que cada vez se registran más cuentas de clientes.

4.4 GUIA METODOLÓGICA PARA ANALIZAR Y COMUNICAR EL PERFIL DE RIESGO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN COSTA RICA

Ya sea que al día de hoy tenga una amplia solvencia económica o el dinero dificultosamente le alcanza hasta el próximo salario o mensualidad, la principal forma de asegurarse un estilo de vida cómodo y sin necesidades en el futuro es ahorrando o invirtiendo por un periodo de tiempo determinado.

Ahorrar es separar parte de sus ganancias y no gastarlo; invertir es poner ese dinero que ha ahorrado a trabajar por usted. Usted “pone a trabajar su dinero” cuando:

a) Usted invierte el dinero en bonos o fondos en espera de “intereses” o “rendimientos” o compra acciones por la posibilidad de obtener “dividendos”.

b) Usted compra algo que puede incrementar su valor con el tiempo y lo vende con la expectativa de ganar más de lo que usted pagó por ello.

Todas las inversiones tienen algún nivel de riesgo. Ya sea que vaya a comprar bonos, acciones o participaciones de un fondo de inversión, es importante que conozca los riesgos que conllevan y que entre estos riesgos está la posibilidad de perder parte o todo su dinero.

De acuerdo a lo conversado con la Licda. Patricia Mata Solis, directora de Oferta Pública de la Superintendencia General de Valores nos indica que un riesgo es la posibilidad de que ocurra algo si una serie de circunstancias se concretan, por ejemplo: las personas que fuman, toman licor y hacen poco ejercicio tienen el riesgo de desarrollar enfermedades cardiovasculares, pero algunos se enfermarán y otros no, ya que también entra en juego su herencia familiar, su dieta, el ambiente y estilo de vida que lleven, en otras palabras, depende de usted y de las circunstancias que lo rodean.

En el caso del mercado de valores es parecido, ya que dependerá de los títulos en que quiera invertir y del tipo de inversionista que quiera ser, así como de las condiciones que ofrezca el mercado en un momento particular.

Los títulos en que puede invertir se negocian a un precio que puede variar diariamente y ese valor dependerá de la entidad, compañía o gobierno que emita esos títulos y de cómo se encuentran financieramente, su potencial de crecimiento, su competencia, entre otros aspectos. En cuanto al futuro inversionista, dependerá el tipo de inversión que esté dispuesto a asumir un alto riesgo de pérdida de su dinero a cambio de la posibilidad de altos rendimientos o, si desea arriesgar poco dinero a cambio de mayor tranquilidad y la probabilidad de pocas pérdidas.

En resumen, cuando a un inversionista le llame la atención un título por la tasa que se paga, deberá preguntar además de los riesgos asociados a la industria a la que pertenece y el riesgo de liquidez.

Nunca se deberá olvidar el siguiente principio financiero “A mayor rendimiento, mayor riesgo”, si una inversión se paga más que otra es porque es más riesgosa, siempre, pero el inversionista decide si quiere ganar más aunque eso implique ser más arriesgado.

Por otro lado en base a las entrevistas, con los fondos de inversión, el inversionista al adquirir una cuota de participación y al darse cuenta que puede estar sometido a la volatilidad del mercado, el inversionista puede decidir retirar masivamente sus aporte debido a las altas o bajas que se generen en el mercado, a la cual no se estaba acostumbrado, dado que esto es un cambio importante al invertir en un fondo de inversión, es conveniente para la industria arrancar con fondos de liquidez de corto plazo donde se limita la volatilidad del valor de la participación, existe en la experiencia internacional eventos que inversionistas poco experimentados en fondos de inversión al verse sometidos a la volatilidad del mercado han rescatado masivamente sus participaciones generando eventos de liquidez en los fondos de inversión.

No obstante que el producto ofrece grandes oportunidades los expertos en materia abordados en las entrevistas destacan los siguientes obstáculos:

- En el entorno local existe poca capacidad de ahorro e inversión, es decir, las personas físicas en general no tienen la cultura de ahorrar o invertir para tener una relativa disponibilidad en el futuro.

- Existe poca cultura bursátil, por ende los instrumentos que se comercializan en bolsa de valores son desconocidos por las personas, en ese sentido se requieren grandes esfuerzos e inversiones en divulgar los beneficios con la importancia de invertir, dando a conocer dichos instrumentos y el funcionamiento del mercado mediante la educación bursátil. Logrando de esta forma generar confianza en el mercado ante esta nueva figura de fondos de inversión.

4.5 ¿QUÉ OFRECE EL MERCADO Y CUÁLES SON LAS OPCIONES PARA INVERTIR?

El mercado ofrece múltiples productos y opciones para invertir, ya sean fondos de inversión, certificados de depósito a plazo y cuentas de ahorro programado. Sin embargo, la recomendación dependerán de cada cliente.

También, la coyuntura económica y el apetito por el riesgo serán determinantes para conocer cómo se invertirá el dinero. Al analizar el ambiente económico, hay varios factores que debe preguntarse antes de ahorrar.

- ¿En qué moneda requiero el dinero al vencimiento?
- ¿Cuál es la expectativa de devaluación?
- ¿cuál es la expectativa de tasas de interés?

Una de las características que vive la economía en la actualidad, tanto en dólares como en moneda nacional, es la expectativa de que las tasas de interés tendrán presiones al alza durante los siguientes periodos, en este caso hasta el 2019, por ejemplo:

Si tiene ese ₡1 millón en colones, y lo necesita en esa misma moneda dentro de un año, no le conviene pasarlo a dólares, porque el diferencial cambiario le puede consumir los rendimientos ante la expectativa de devaluación.

Por otro lado, si desea ahorrar ese ₡1 millón para un gasto que realizará en moneda nacional, en el mediano plazo, entonces puede optar por un certificado de depósito a seis meses.

Con la expectativa de alza en las tasas, se recomienda invertir a un plazo no muy extenso para poder renegociar a una tasa más alta en cada vencimiento.

En colones, la banca estatal ofrece una tasa de 5,46% para ahorros a seis meses plazo y la banca privada ofrece 5,76%. La mejor oferta la brinda la plataforma Central Directo del Banco Central, que paga 8,10% por el mismo plazo.

4.6 EN LA ACTUALIDAD ¿CUÁL ES EL FONDO DE INVERSIÓN CON MAYOR DEMANDA?

Los fondos de mercado de dinero son los más apetecidos del país, sufren lo que llamarían sus propios participantes, uno más de los males del mercado, tienen pocas opciones de inversión. A pesar de que son los más cotizados por la liquidez que ofrecen y son considerados instrumentos de refugio, cuentan con pocas alternativas para gestionar el riesgo y los rendimientos.



Fuente: Cámara de Fondos de Inversión. Datos de activos en Miles de colones.

El manejo de la cartera de estos fondos, que tienen la mayor representación en el mercado y cuentan con el 80% del total de cuentas abiertas, se vuelve especialmente complicada cuando sus carteras están constituidas por instrumentos en dólares.

Por normativa, la cartera de los fondos de mercado de dinero deben tener títulos con un plazo promedio de 90 días. Además, deben invertir el 85% en valores de menos de 360 días y 15% no puede superar los 540 días.

4.7 CÁLCULOS DE LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS EN LOS FONDOS DE MERCADO DE DINERO.

Los rendimientos de los fondos financieros se calculan a partir de los precios de la participación, en el caso de la rentabilidad de un mes, básicamente compara el precio de hoy versus el precio de hace un mes. La fórmula que se utiliza es la siguiente:

$$\text{En donde: } R_t = \left(\left(\frac{VP_t}{VP_{t-30}} \right) - 1 \right) \times 12$$

- R_t** Rendimiento total anualizado del fondo para los últimos 30 días terminados en el día t.
- VP_t** Valor de participación contable del fondo al cierre del día t. En caso de los fondos que distribuyen beneficios en forma periódica, al valor de participación (VP₁) se le adicionan los beneficios distribuidos por participación durante los últimos 30 días (VP_t+B).
- VP_{t-30}** Valor de participación contable del fondo al cierre del día t-30. En el cálculo se considera un conteo de días naturales.

Entonces por ejemplo, el inversionista realizó una inversión por un monto de **¢1,000,000.00** en el Fondo Líquido Público Colones el día 15-06-2018 a un precio de **1.2388**, por lo que compra **807,170.91** participaciones (monto a invertir/precio participación). Para el día 15 de julio 2018, el inversionista decide liquidar la inversión a un precio de la participación de **1.2434**, la ganancia obtenida es de **3,663.75** colones (participaciones compradas multiplicadas al nuevo precio de participación). El rendimiento obtenido es del 4.40% durante un mes.

CAPÍTULO V
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIÓN GENERAL

- Se logró establecer una guía metodológica para analizar y comunicar el perfil de riesgo de los fondos de inversión en Costa Rica, acorde a la normativa local como una herramienta para los nuevos participantes de la industria e inversionistas en general.
- Con esto, se logró identificar las estrategias que tienen los fondos de inversión para elegir el adecuado análisis de los puestos y de la forma en que cada uno opera en la composición de sus carteras, tienen diferentes métodos de acuerdo al perfil del inversionista.
- Posteriormente hay que identificar las características del fondo elegido, saber en que instrumentos se esta invirtiendo, conocer como esta compuesto el portafolio de inversión, pues aunque este sea manejado por especialistas en el ramo, los inversionistas tienen el derecho de estar bien informados así que deben leer con detenimiento los documentos clave para que de esta forma se logre reducir la incertidumbre, hay que entender que es lo que se va a comprar y que rendimientos se esperan pero al mismo tiempo comprender que siempre existen riesgos por mínimos que sean.
- Para elegir los mejores fondos, es importante recordar en pensar primero cuáles son nuestros objetivos de ahorro, qué rentabilidad necesitamos, qué riesgo estamos a asumir y en qué horizonte temporal. Las herramientas y comparadores "online" nos permitirán acotar la búsqueda. Antes de tomar la decisión final, deberemos

conocer bien las condiciones, la estrategia, la filosofía y el estilo, tanto del fondo como de la entidad gestora.

- Todos los fondos tiene una política de inversión que indican las reglas y los porcentajes máximos donde se deben destinar los recursos a invertir. La SUGIVAL pide revelar todos los riesgos en los prospectos y la forma en la cual se administrarían esos riesgos en caso de que se concreten, ya que pueden incidir en el desempeño del fondo, generando menores rentabilidades a las esperadas e incluso pérdidas de la inversión. Dentro de los riesgos vamos a tener variaciones en tasas de intereses calidad de emisores, tipo de cambio, políticos y sociales.
- Es importante mencionar que los que utilizan una metodología son las calificadoras de riesgo o las cuales determinan los niveles de riesgo tanto del crédito como de mercado para un fondo de inversión. Por ejemplo, se pueden encontrar calificaciones de crédito AAA o AA, las cuales son muy altas que indican que el fondo tiene una composición de emisores con una alta capacidad de pago. En el caso de las calificaciones de mercado para un fondo de inversión, Lo podemos encontrar en números y entre más altos, indica que el riesgo de mercado es alto es decir, que cambios en las condiciones económicas inciden muy fuerte en el desempeño de fondo, éstas pueden ir desde 1 hasta 5.
- Las gestoras deben hacer grandes esfuerzos para divulgar entre los inversionistas las cualidades de los fondos de inversión, a fin de generar confianza en el mercado y el desarrollo de los mismos.

5.2 CONCLUSIONES ESPECÍFICAS

A) Se determinaron los elementos claves de riesgos que los inversionistas deben conocer para invertir en un fondo de inversión.

- Existen diversos tipos de riesgo que pueden afectar un fondo de inversión, no obstante, en Costa Rica los inversionistas tienden a inclinarse ante opciones de bajo riesgo, y por ende asumen también un bajo rendimiento. Los costarricenses por tanto, prefieren opciones con bajo riesgo de solvencia del emisor, es decir, en su mayoría se inclinan hacia opciones de cartera pública por lo que difícilmente sus emisores se verán imposibilitados de hacer frente a sus obligaciones, de igual forma el riesgo de país es bajo, ya que Costa Rica tiene un ambiente propicio para realizar inversiones debido a que los acontecimientos políticos, económicos o sociales difícilmente afectan de forma considerable las inversiones. En lo que respecta al riesgo por tipo de activo en el que se invierte se considera limitado también, ya que al fluctuar por tasas de interés a corto plazo, la volatilidad en la que se mueve es de corto rango.

B) Se explicaron las diferentes alternativas de inversión que ofrece la bolsa de valores a efecto de evaluar las opciones con mayor rentabilidad.

- A nivel centroamericano Costa Rica es el país con el marco legal más robusto para regular correctamente éste tipo de inversión de acuerdo con la opinión de los expertos consultados, incluso otros países han replicado la normativa costarricense para regular sus mercados de fondos, debido a que deben ser

autorizados por la Superintendencia General de Valores, la cual es la institución que dicta los lineamientos para estar en cumplimiento con la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Las sociedades administradoras de riesgo por su parte se apegan a los criterios aprobados por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, lo que permite a su vez reducir la posibilidad de fraude y proteger al inversionista en mayor medida.

C) Se identificaron las cualidades que hacen que un fondo de inversión obtenga un mayor rendimiento y cuales son las características que generan deficiencias en la inversión.

- A pesar de que la mayor cantidad de inversionistas se inclina hacia los fondos de mercado de dinero por su característica de inversión a la vista o a corto plazo, existen también una amplia gama de opciones de fondos que son el resultado de diferentes clasificaciones tales como reembolso, naturaleza de los activos y objetivo de inversión. Todas estas opciones permiten a los fondos adecuarse a los diferentes perfiles de participantes; sin embargo, se considera importante tomar acciones a nivel de gobierno y entidades reguladoras y participantes del mercado de valores, con el fin de impulsar otros tipos de fondos en el mercado costarricense.

5.3 RECOMENDACIONES

- Si va a invertir en productos del mercado de valores costarricense siempre habrá que pedir el prospecto, leerlo y discutirlo con el asesor de inversión. Tomarse el tiempo para entender y comprender el producto. Si no se entendiera cómo trabaja o cómo funciona, es mejor abstenerse de invertir en él.
- Toda inversión debe estar respaldada por un contrato de inversión; revisar y preguntar los atributos que tiene la sociedad o el puesto para tomar decisiones por futuro inversionista y si está de acuerdo con ellas. Tener en claro cómo se llevan a cabo las órdenes de compra. Una vez que se haya realizado la inversión, recordar dar seguimiento a sus inversiones (a través de sus estados de cuenta) y consultar periódicamente con el agente de bolsa o con el asesor de fondos de inversión, cualquier duda que le surja con respecto a sus valores.
- Si se invirtió a través de un puesto de bolsa y requiere el producto de su inversión para una fecha determinada (el próximo mundial de fútbol, el pago de la matrícula del colegio, próximas vacaciones, etc.) es importante comunicarse con el corredor de bolsa para que lo considere en la asesoría que le brindará, de igual forma para que evite transacciones que lo comprometan a fechas posteriores a las planeadas.

- Cuando el cliente quiera su inversión de vuelta el puesto de bolsa necesita poner en venta los títulos de deuda, acciones, productos estructurados o participaciones de los fondos cerrados en los que el inversionista haya invertido para poder entregarle las ganancias producto de su inversión, y dependiendo de las circunstancias del mercado existe la posibilidad de que nadie compre lo que inversionista está vendiendo en ese momento determinado, por tanto, tendrá que tomar la decisión de si aprueba vender por debajo de lo que pagó inicialmente o esperar a la fecha de vencimiento del título (en el caso de los títulos de deuda y participaciones en fondos cerrados) para disminuir el riesgo de pérdidas. Adicionalmente, recordar que los intermediarios como puestos de bolsa cobran comisiones por cada transacción realizada.
- Elegir un fondo asociado al perfil del cliente. Dependiendo de la proporción de cada uno, (una participación en la empresa Coca Cola no tiene el mismo riesgo que una acción de una startup en un sector emergente), hay fondos con poco riesgo, riesgo mediano y riesgo alto. Como siempre, a mayor rentabilidad posible, mayor riesgo. Dependiendo de tu perfil de inversor, elegirás un tipo de fondo u otro.
- Comparar los resultados del fondo respecto al mercado. Las rentabilidades pasadas no garantizan las futuras, pero si comparas varios fondos similares en su composición, o si se mira los índices de referencia más comparables con el fondo que se estudia, entonces se podrá ver si el fondo lo hizo mejor que el mercado. Si cuando bajan los mercados el fondo pierde menos valor

y cuando suben el fondo aumenta más, entonces podría indicar que el equipo gestor del fondo es bueno. Se tiene que comparar varios años, al menos cinco, para poder sacar tendencias en distintas configuraciones de mercado.

- Invertir poco a poco. Poner el dinero poco a poco, se puede ver cómo se comporta el fondo que se ha elegido (o los fondos) y decidir si se compensa seguir o cambiar de fondo de inversión. Además, después de una bajada de mercado se podrá invertir más barato, lo que compensará las posibles pérdidas.
- Visión a medio y largo plazo. Se debe de tomar en cuenta que invertir en fondos es algo que se tiene que hacer a medio o largo plazo. Si se pusiera el mismo dinero en bolsa, se podría especular con las bajadas y subidas de las acciones para conseguir plusvalías a corto plazo. En un fondo, se confía la gestión a un grupo de profesionales, y ellos buscan maximizar el valor a medio y largo plazo. Puede haber bajadas, incluso largas (cuando los mercados están en retroceso), pero la idea es que a largo plazo se consigan unos buenos resultados.
- Conocer las comisiones de suscripción y rescate. Como muchos productos financieros, los fondos de inversión suelen conllevar comisión. Es especialmente importante saber cuanto se van a cobrar para suscribir al fondo y cuando se vaya a salir de él, rescatando el dinero.
- Diversificar la inversión. Cuando se empieza a invertir con poco dinero es difícil invertir en diversas alternativas. Pero si se invierte en fondos es posible diversificar y hasta globalizar la inversión desde el primer día. Hay fondos

que replican o invierten el dinero en las acciones de las empresas que componen un índice de acciones. De esta forma se puede lograr una elevada diversificación.

- El riesgo. El inversionista debe analizar el riesgo o la posibilidad de perder dinero en una inversión. En las inversiones el riesgo es una cifra estadística que mide qué tanto varía la rentabilidad de una inversión a lo largo del tiempo. En el caso de los fondos el inversionista puede ver esa variabilidad en el último año, últimos tres años o más. Es necesario mirar el dato histórico porque el futuro nadie lo sabe. En las inversiones de los mercados bursátiles se usan los llamados betas. Estos son cálculos estadísticos que muestran qué tanto varía la rentabilidad de una inversión frente a la rentabilidad del mercado en general. Un beta de 1 indica que la rentabilidad de la inversión varía igual que el mercado. Si el beta es de más de 1, la rentabilidad cambia más que el mercado. Si el inversionista quiere el menor riesgo tendrá que buscar inversiones de renta fija de corto plazo. La rentabilidad de estas inversiones es mínima. Casi como dejar el dinero bajo el colchón. En inversiones es inevitable asumir riesgo si se quiere obtener mayor rentabilidad. El riesgo es una posibilidad de cambio en la rentabilidad. El cambio puede hacer que a veces se pierda o a veces se gane dinero.
- Si alguien le ofrece una inversión “demasiado buena para ser verdad” lo más probable es que no sea verdad. Nunca confíe en desconocidos que le ofrecen consejos no solicitados sobre inversiones.

- La letra pequeña también existe en los fondos de inversión. Es excelente si encontramos en el mercado un fondo de inversión con buenas perspectivas para nuestro bolsillo en términos de rentabilidad pero, ¿hemos valorado cuánto nos va a costar? Los fondos de inversión también acarrearán gastos, comisiones que merman directamente de la propia rentabilidad final del producto.

BIBLIOGRAFÍA CITADA Y CONSULTADA

Blanco Mendialdua. A (2016) *La Gestión De Fondos De Inversión En Activos De Renta Fija*. Universidad Católica Santiago de Guayaquil, Guayaquil, Ecuador.

Céspedes Argüello. E (2014) *Propuesta de un sistema para la selección de empresas para un fondo de capital de riesgo (fcr) para una sociedad administradora de fondos de inversión*. Universidad de Costa Rica, San José, Costa Rica.

Definición de 2008-2018. Recuperado de: <https://definicion.de/conocimiento/explorable.com> , (explorable.com) , (2018) Recuperado de: <https://explorable.com/es/hipotesis-de-investigacion>

Diccionario Enciclopédico Contable-Económico-Financiero.
<http://www.businesscol.com/economia/glosaeco/glecon-abc.htm>,

Fondos De Inversión De Capital En Riesgo Como Alternativa De Financiamiento Para Las Pymes En Costa Rica. Universidad Hispanoamericana, Heredia, Costa Rica.

Fondos en Riesgos de Inversión El Salvador. Ciudad Universitaria El Salvador, El Salvador.

González Vallejo, L; Guerra Vargas, G y Jara Ocampo, A. (2018). Manual Normas A.PA. 1 ed. San José: U. H.

Iglesias Reyes. D (2015) *Beneficios y riesgos en la inversión de instrumentos financieros a través de las sociedades de inversión. una estrategia de divulgación para el pequeño inversionista* (Tesis inédita de Licenciatura) Universidad Autónoma de la Ciudad de México, Ciudad de México, México.

Mercado de Valores (mercadodevalores.com) (2018) Recuperado de:
<http://www.mvalores.fi.cr/fondo-de-inversion/>

Sugeval.com (sugeval) (2018) ; Recuperado de:
<https://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Fondos%20de%20Inversi%C3%B3n.pdf>

Superintendencia General de Valores de Costa Rica, Acuerdo SGV-A-170. (2016), Recuperado de:
<https://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/Paginas/RiesgosyBeneficios.aspx>

Supertintendencia General de Valores (2017)

<https://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Fondos%20de%20Inversi%C3%B3n.pdf>

Real Academia Española, (RAE), (2018), Madrid, España; Recuperado de:

<http://www.rae.es>.

Universidad Hispanoamericana. (2018). *Guía, trabajos finales de graduación, tesinas y tesis en ciencias sociales*. 1 ed. San José: U. H.

Otras páginas consultadas en la web:

<http://www.econlink.com.ar/definicion/inflacion.shtml>,

www.emigracionlegal.com/nota.asp?articuloID=629

https://www.fondoscostarica.com/Estadisticas_Naionales.html

http://www.fondoscostarica.com/Estadisticas_Naionales.html

<https://www.fitchratings.com/site/re/10034453>