



Vicerrectoría de Estudios de Posgrado

Trabajo final para optar por el título de:

Maestría en Administración Financiera

Título:

EVALUACION DE LOS FONDOS DE INVERSION EN EL SISTEMA DE
PENSION DE REPUBLICA DOMINICANA

Postulante:

Lic. Carlos Alberto Sarmiento Minier

Mat. 2002-1406

Tutor:

Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia

Santo Domingo, Distrito Nacional

República Dominicana

Abril, 2015

INDICE

AGRADECIMIENTOS	I
DEDICATORIA	II
INTRODUCCIÓN	III
RESUMEN	IV
CAPITULO 1	1
CONCEPTOS, ANTECEDENTES, LEYES Y FUNDAMENTACION FINANCIERA.....	1
Fondos de inversión: Conceptos, Orígenes y Evolución	1
Tipos de fondos de inversión	3
Fondos Mutuo o abierto:	4
Fondos cerrados:	4
Fondos cotizados en bolsa:	5
Fondos de cobertura:	6
Clasificaciones de los fondos de inversión.....	6
Fondo de inversión en acciones:	7
Fondos de bonos:	7
Fondo de inversión del mercado de dinero:	8
Sociedades de inversión inmobiliaria:	9
Desempeño de los fondos de inversión	9
Fuentes de rendimiento:	9

Desempeño de los fondos de inversión accionarios:	10
Cambios en las condiciones del mercado:	10
Cambios en las condiciones del sector:	11
Cambios en las capacidades de administración:	11
Desempeño de los fondos accionarios cerrados:	11
Desempeño de los fondos de inversión de bonos:	12
Rendimiento en el periodo de tenencia con dividendos y ganancias de capital reinvertidos:	12
Medición de rendimiento a largo plazo:	12
Rendimientos sobre fondos cerrados:	13
Leyes y reglamentos referentes a los fondos de inversiones en la República Dominicana	13
De las sanciones aplicables:	14
II. Del Fondo de Inversión y su Administradora	18
Superintendencia de Valores.	18
Capítulo IV	19
INFORMES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	19
CAPÍTULO 2	21
ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	21
Implementación de los fondos de inversión en República Dominicana	21
"Proceso de inscripción de sociedades administradoras de fondos de inversión"	24
Inscripción de un fondo cerrado	25
Desempeño financiero	26
Medida de Sharpe:	26
Medida de Treynor:	27
Medida de Jensen:	27

Resultados de los fondos en mercados internacionales.....	27
Fondos de inversión en Colombia:	28
Fondos de inversión en España:	29
Fondos de inversión en Estados Unidos:.....	30
Fondos de pensiones dominicanos, instrumentos de inversión, comparativas.....	33
Instrumentos de inversión:.....	34
Perspectiva de inversión de los fondos en el sistema de pensión.....	37
III. CAPÍTULO 3. EVALUACIÓN Y EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN	38
Evaluación de la implementación	38
Fondos de inversión.....	38
Fondos de pensiones	39
Análisis del marco legal, Condiciones para el desarrollo a futuro.....	40
Análisis marco legal	40
Condiciones para el desarrollo futuro	40
RECOMENDACIONES	41
CONCLUSIÓN.....	43
INTRODUCCION	a
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	b
OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS DE LA INVESTIGACIÓN	c
JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	d

MARCO TEORICO REFERENCIAL.....	d
MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL.....	f
METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACION	j
Tipos de estudio:	j
Métodos de investigación:	k

Lista de tablas

Fig. 1 (Superintendencia de Valores, 2014).....	23
Fig. 2. Fuente: (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013)	24
Fig. 3. Fuente: (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013)	25
Fig. 4 Fuente: Superintendencia de valores de Colombia	28
Fig. 5 (Investment Company Institute, 2014, pág. 219).....	32
Fig. 6 Fuente: (SIPEN, s.f.).....	35
Fig. 7	37

AGRADECIMIENTOS

A Dios:

Todo cuanto soy hoy, te lo debo a ti señor. Eres mi fuente de inspiración, mi roca y fortaleza en todo momento. Por darme la sabiduría y paciencia para llegar hasta el final de este recorrido con satisfacción y orgullo.

A mi familia:

Por su apoyo incondicional y por estar presente en esta etapa de mi vida dándome ánimos para seguir a pesar de las dificultades. Este logro es de nosotros.

A UNAPEC:

Por ser el centro de estudios que me ha acogido y brindado la formación académica que he tenido hasta ahora.

A mis compañeros de maestría:

Hemos alcanzado juntos un nuevo logro y estoy seguro que en ello intervino el apoyo colectivo que siempre nos brindamos. Muy en especial a quienes fueron mis compañeras de grupo, más que eso, mis amigas y apoyo Cynthia Román, Karina Cepeda y Joanna Trinidad. Gracias a todos.

A los profesores:

Porque hacen un gran esfuerzo por formar personas con alto nivel de profesionalidad. Sus exigencias son las que hacen de nosotros grandes emprendedores.

DEDICATORIA

A mis hijos, David y Karla:

Por ser mí continúa fuente de inspiración y fortaleza. Por ustedes me esfuerzo cada día para ser mejor persona y mejor padre. Los amo.

A mi esposa:

Por servirme de inspiración, por cargar parte de la responsabilidad de la familia, darme ánimos, soportarme y amarme. Este es un logro nuestro

A mis padres:

A ustedes, que sin tu ayuda y apoyo no hubiese podido lograr lo que hasta hoy soy. Por su contribución en la adquisición de los conocimientos y formación que hoy tengo.

A mis hermanos:

Por estar a mi lado siempre dándome ánimos y servirme como motivadores.

INTRODUCCIÓN

En el siguiente trabajo desarrollaremos el tema de los fondos de inversión, los cuales se consideran un instrumento financiero que se utiliza en los mercados de valores. Buscamos proveer de información concisa y confiable que sirva al lector formado en las finanzas como a cualquier otra persona que tenga interés en el tema tratado, como guía para entender cómo funcionan los fondos de inversión.

Ante el desarrollo de los mercados de valores en los países de América latina y en especial de República Dominicana y el incremento de nuevos mecanismos de negociación que buscan maximizar las riquezas en dichos mercados este tema busca central el debate en el uso de un instrumento popular, garantista y bastante aceptado, como fuente generadora de recursos en un ambiente de mercado limitado.

RESUMEN

Hasta ahora el mercado de los fondos de inversión en República Dominicana es pequeño en comparación con las potencias económicas, e incluso comparado con otros países de la región. Basándonos en los datos de la superintendencia de valores hasta el momento se encuentran registradas 17 administradoras de fondos de inversión, de las cuales solo una ha hecho emisión.

Siendo el sistema de pensiones dominicano un mecanismo de fondos de retiro limitado y en algunos casos retrógrado, en donde la maximización de los recursos del afiliado pareciera ser el último de los objetivos buscados. Expondremos la diversificación que exhiben otros países para lograr la maximización de los recursos del plan de retiros.

CAPITULO 1

CONCEPTOS, ANTECEDENTES, LEYES Y FUNDAMENTACION FINANCIERA

Fondos de inversión: Conceptos, Orígenes y Evolución

Los fondos de inversiones son un tipo de mecanismo financiero que tuvo su origen en la necesidad de poder elegir las mejores opciones de inversión, aquellas que le permitieran obtener un buen margen de ganancias con un riesgo relativamente bajo.

Según (Madura, 2010, pág. 596) un fondo de inversión “es un intermediario financiero que vende acciones y utiliza los ingresos para administrar un portafolio de valores”. Otra definición es: “un tipo de organización de servicios financieros que recibe dinero de sus accionistas y después lo invierte en una cartera diversificada de títulos” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 487).

A partir de estos conceptos podríamos elaborar el nuestro propio: Los fondos de inversión son instituciones caracterizadas por aglomerar un grupo de personas con objetivo de negocio similares, utilizando diferentes instrumentos financieros con los cuales persiguen aumentar sus riquezas utilizando el dinero de los clientes como capital y las acciones propias como garantía junto con la formación profesional de quienes la administran.

Una vez tenido claro que son los fondos de inversión podremos entender su origen. Hay quienes remontan su origen al siglo XVIII en Holanda, específicamente 1774 cuando un famoso financista propuso la creación de una compañía que les permitiera a pequeños inversionistas dedicar sus recursos a la adquisición de valores, que en ese momento resultaban muy costosos para entes individuales, la misma se llamaría Eendragt Maakt Magt.

Al igual a como se hace actualmente se preparó “un prospecto sobre el fondo de inversión que remitió a la Bolsa de Ámsterdam para conseguir su aprobación. En él, se comprometía a elaborar una contabilidad anual para los comisionados y brindarles información adicional si así lo solicitasen sobre cualquier materia relacionada con la gestión del mismo. Por estos servicios, el administrador recibía una comisión del 0,5% más una compensación anual de cien florines. Además, el folleto añadía que las dos mil acciones emitidas del Eendragt Maakt Magt se subdividían en veinte clases, mientras que el capital de cada clase debía estar invertido en una cartera de 50 bonos. Cada clase debía contener como mínimo 20 o 25 valores negociables que contuviesen no más de dos o tres valores de un mismo activo y que guardasen una proporcionalidad parecida” (Carlos Sánchez-Ponz/Pizarra Economica, 2013). Gracias a esta este tipo de compañías se popularizo de tal forma que termino por extenderse por toda Europa.

Otra fuente establece su origen en Londres cerca del año 1868 y luego se extendió por todos los países industrializados (Medín, 2015, pág. 8). Su gran auge se libró en Estados Unidos luego del surgimiento de su primer fondo en 1893, el cual fue nombrado Boston Personal Property Trust. Su estructura era de tipo cerrado y se asemejaba a un fondo de cobertura. Más adelante en 1907 se creó el “Alexander Fund” en filadelfia el cual mostraba una estructura similar a la que presentan hoy en día los fondos de inversión. En el mismo se permitía dos emisiones por año y se les permitía a los inversionistas hacer los retiros cuando le consideraran necesario (COLLINS ADVISORS, LLC., 2015).

La principal característica que tenían de poner a pequeños y medianos inversionistas la capacidad de negociar con portafolios relativamente estables y costosos, les dio un gran empuje por encima de otras opciones de inversión en el mercado. Para 1929 de ser cerca de 19 fondos de inversión abiertos pasaron a

ser 68 a 1940, llegado el 1980 existían cerca de 564, este ritmo continuo creciendo vertiginosamente hasta alcanzar la friolera de cerca de 8,000 fondos para finales de 2005, eso sin tener en cuenta aquellos que contaban con la misma cartera.¹

Los fondos pasaron de ser un mercado de 100,000 millones de dólares en el 1980 a 9.2 billones de dólares a principios de 2006 (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 487), actualmente este mercado se calcula en 10.40 billones de dólares, solo en Estados Unidos. A nivel mundial el cambio fue de cerca de 17 billones de dólares en activos al 2006 a 30.05 a finales del 2013 (Investment Company Institute, 2014) ²

A pesar de los escándalos y los fraudes que han arropado este sector en los últimos 15 años aun continua siendo el principal vehículo de inversión alrededor del mundo para los inversionistas, tanto para los de bajos ingresos hasta aquellos más poderosos, ya sean profesionales formado en los negocios o inexpertos en la rama.

Tipos de fondos de inversión

Los fondos de inversión están agrupados en diferentes categorías, cada una de ellas representa diferentes situaciones que van desde la naturaleza de los activos en los que invierten, como se reparten sus dividendos, comportamiento de las rentas, etc. a continuación veremos algunos de ellos

¹ Este crecimiento solo refleja lo acontecido en los Estados Unidos, para otros países las estadísticas no están muy bien compiladas.

² Estos datos están basados en la escala numérica larga, la cual es la utilizada en la mayoría de los países hispanoparlantes.

Fondos Mutuo o abierto:

Son aquellos que tienen la particularidad de no estar atados a una fecha preestablecida. Los mismos pueden ser comprados o revendidos en cualquier momento, lo que le permite a los inversores tener la opción de elegir el tiempo de permanencia que más les convenga. La ley y el reglamento de aplicación del mercado de valores de nuestro país los definen así en su artículo 374 literal a:

“Son los fondos que admiten la incorporación y retiro de aportantes en cualquier momento, por lo que el monto del patrimonio y el valor de las cuotas son variable. Su plazo de duración es indefinido y las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo”. (Super Intendencia de Valores, 2012). Se caracterizan además porque el número de acciones está en constante variación.³

Fondos cerrados:

Son aquellos que al contrario de los fondos abiertos, si tienen una fecha preestablecida que les indica a los inversionistas cuando pueden comprar o vender su participación. Se caracterizan por mantener el número de acciones en circulación, desde el principio hasta el final de la redención. A diferencia de los fondos abiertos su desarrollo en el mercado de valores a nivel mundial ha sido lento.

La ley y el reglamento de aplicación del mercado de valores de nuestro país los definen así en su artículo 374 literal b:

“Son los tipo de fondos que tiene un plazo de duración determinado y se constituye por los aportes de inversionistas o aportantes dentro de un proceso

³ Jeff Madura en su libro Mercados e instituciones Financieras lo explica como: “Cuando el fondo recibe la inversión adicional, invierte en valores adicionales. En caso de que cualquier día las redenciones excedan las inversiones, mantiene a la mano algo de efectivo. Si hay redenciones sustanciales, el fondo tendrá que vender sus valores para obtener recursos suficientes para cubrir las redenciones”.

de oferta pública de cuotas de participación. Las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, sus cuotas deberán ser negociadas a través de las bolsas de valores” (Superintendencia de Valores, 2014).

Los siguientes tipos de fondos serán detallados con el fin de mostrarle al lector algunas variantes que se utilizan en otras economías más desarrolladas que la nuestra, la cual los limita a las dos categorías ya mencionadas.

Fondos cotizados en bolsa:

Es un tipo de fondo que combina características de los fondos abiertos y de los cerrados. Sus principales características son que se cotizan en los mercados de valores como si fueran índices bursátiles y sus precios fluctúan diariamente como si fuera una acción. Es por esto que “Aunque estos títulos son como sociedades de inversión cerradas en cuanto a que cotizan en bolsa de valores, son en realidad fondos de inversión de capital variable (open-end), en los que es posible aumentar o disminuir el número de acciones en circulación en respuesta a la demanda de mercado; es decir, aunque los ETFs se compran o venden como cualquier otra acción cotizada en bolsa, el distribuidor ETF también puede crear acciones o redimir acciones viejas” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 494).

En los últimos años el auge de estos fondos ha ido en aumento, esto debido principalmente a que sirven de guía para los inversionistas al momento de invertir en un índice específico.

Las ventajas de este tipo de fondos son que se pueden comercializar en cualquier momento como si fueran acciones, no estando atados a fechas y horarios preestablecidos, muy parecido a los fondos cerrados; se pueden vender en corto; su administración es pasiva lo que les permite reducir costos, más

bajos impuestos y mínima rotación; se pueden comprar al margen. Sus desventajas son que cada nueva compra debe ejecutarse a través del mercado bursátil, se pagan comisiones por cada compra.

Fondos de cobertura:

Son especies de fondos donde las acciones son ofertadas a inversionistas poderosos y los beneficios de las ventas lo invierten en valores. A diferencia de un fondo abierto su inversión inicial es superior; generalmente no admiten nuevos socios; en la mayoría de los países en los que se encuentran no son regulados; el inversionista principal participa en la repartición de utilidades y funge en muchos casos como director del fondo; suelen involucrarse en negociaciones muy riesgosas para lograr altos márgenes; generalmente negocian en diferentes mercados con diferentes niveles de apalancamiento; las comisiones suelen ser muy altas, en la mayoría de los casos cobran una tarifa por el monto invertido y otra adicional por las ganancias logradas.

Clasificaciones de los fondos de inversión

Los fondos suelen clasificarse de acuerdo a los activos en los cuales invierten, partiendo de esto tenemos: fondos de inversión en acciones, fondos de inversión de bonos y fondos de inversión de mercado de dinero.

Fondo de inversión en acciones:

En este tipo se invierten en acciones de otras compañías con alto rendimiento, aunque también son consideradas aquellas que proyectan una reevaluación a futuro. "En general, debido a que destacan los dividendos y los ingresos corrientes, estos fondos tienden a mantener títulos de mayor calidad que están sujetos a una menor volatilidad de precios que el mercado en conjunto. Por lo general, son considerados como una manera muy poco riesgosa de invertir en acciones" (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 505).

Fondos de bonos:

Estos invierten exclusivamente en títulos de deuda, ya sean bonos del tesoro, municipales, bonos corporativos, etc. Sus principales ventajas son: suelen tener mayor liquidez que hacer directamente la adquisición del bono; logran una mayor diversificación; revierten los intereses inmediatamente. De acuerdo a (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 506) a continuación una lista de algunos fondos de bonos domésticos disponible:

"Fondos de bonos gubernamentales, que invierten en títulos del Tesoro de Estados

Unidos y en títulos de agencia.

- Fondos de bonos hipotecarios, que invierten su dinero en diversos tipos de títulos respaldados por hipotecas del gobierno de Estados Unidos.
- Fondos de bonos corporativos de alto grado de inversión, que invierten principalmente en títulos de grado de inversión con calificación BBB o mejor.
- Fondos de bonos corporativos de alto rendimiento, las cuales son inversiones riesgosas que compran bonos basura por los rendimientos que ofrecen.

- Fondos de bonos convertibles, que invierten principalmente en títulos que pueden convertirse en acciones ordinarias o intercambiarse por ellas. Estos fondos ofrecen a los inversionistas algo de la estabilidad de precios de los bonos, junto con el potencial de apreciación de capital de las acciones.
- Fondos de bonos municipales, que invierten en títulos exentos de impuestos. Estos fondos son adecuados para inversionistas que buscan ingresos libres de impuestos.
- Fondos de bonos de mediano plazo, que invierten en bonos con vencimientos de 7 a 10 años o menos y ofrecen no sólo atractivos rendimientos, sino también una volatilidad de precios relativamente baja”.

Fondo de inversión del mercado de dinero:

Son un tipo de fondos que generalmente se dedican a la negociación con certificados financieros, letras del tesoro y depósito a cuentas. Se caracteriza porque los socios pueden cerrar su posición al momento que les sea adecuado; envían estados financieros constantemente; notifican sobre cualquier cambio en el portafolio negociado; suelen ser mercados de alto rendimiento. A su vez se subdividen en:

“Fondos de dinero de propósito general, que invierten en cualquier tipo de instrumento de inversión del mercado de dinero, desde letras del Tesoro y CDs bancarios hasta papel comercial corporativo. La gran mayoría de los fondos de dinero son de este tipo.

- Fondos de dinero de títulos del gobierno, que eliminan eficazmente cualquier riesgo de incumplimiento al limitar sus inversiones a letras del Tesoro y otros títulos a corto plazo del gobierno de Estados Unidos o de sus agencias.
- Fondos de dinero exentos de impuestos, que limitan su inversión a títulos municipales exentos de impuestos de muy corto plazo (de 30 a 90 días). Como

sus ingresos están libres de impuestos federales sobre la renta, son atractivos sobre todo para inversionistas que están en categorías tributarias altas” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 507).

Sociedades de inversión inmobiliaria:

Este tipo de fondo se encarga de invertir en activos inmuebles o en las hipotecas de los mismos, su retribución económica viene a partir de la renta de los inmuebles o de los intereses que generan las hipotecas. En la gran mayoría de los casos su valor estará regido por las tasas activas de interés.

Desempeño de los fondos de inversión

Medir el desempeño de un fondo es parte primordial en el proceso que los inversionistas deben realizar y es que esto mide la rentabilidad del negocio. Es por esto la importancia de llevar registros y análisis de que tantos dividendos se están pagando, a cuánto ascienden las ganancias de capital y el crecimiento del mismo capital. Es con esta información con la cual el inversionista juzgara la conveniencia de invertir en uno u otro fondo, o por el contrario, determinar si no es mejor recurrir a otro instrumento de inversión.

Es por esto que estableceremos algunas de las medidas que plantean los autores consultados para evaluar el rendimiento de un fondo.

Fuentes de rendimiento:

Estas son los ingresos por dividendos, distribución de la ganancia y valor de los activos del fondo. Algunos informes nos sirven como guía al momento que queramos evaluar el desempeño del fondo, específicamente los partes que nos nutrirán de información son el valor neto de los activos de principio al final del

periodo, esta es muy importante pues nos ayudara a determinar las entradas de efectivo y la ganancia que se asigna a los accionistas.

Desempeño de los fondos de inversión accionarios:

“El cambio en el desempeño (PERF, medido por los rendimientos ajustados al riesgo) de un fondo de inversión abierto que se enfoca en las acciones, se puede representar de la siguiente manera

$$\Delta\text{PERF} = f(\Delta\text{MKT}, \Delta\text{SECTOR}, \Delta\text{MANAB})$$

Donde MKT representa las condiciones generales del mercado accionario, SECTOR son las condiciones en el sector específico (si es que lo hay) en el cual está concentrado el fondo de inversión y MANAB representa las capacidades de administración del fondo de inversión.” (Madura, 2010, pág. 612).

Cambios en las condiciones del mercado:

El comportamiento del mercado afecta directamente el desempeño de un fondo de inversión, es por esto que se puede decir que en ocasiones algunos fondos intentan asemejarse a un índice accionario. La historia nos enseña que cuando los fondos de inversión se enfocan en determinados instrumentos financieros de un país en específico, su desenvolvimiento fluctuara en la misma dirección que lo hace dicho instrumento.

“Para medir la sensibilidad de los fondos de inversión a las condiciones del mercado, los inversionistas estiman su beta. El beta de un fondo de inversión se estima de la misma manera que el beta de una acción. Los fondos de inversión con betas altas son más sensibles a las condiciones del mercado y, por tanto, tienen más posibilidades de beneficiarse de las condiciones favorables en él” (Madura, 2010, pág. 613).

Cambios en las condiciones del sector:

El comportamiento del mercado en un sector específico, afecta directamente el desempeño de un fondo de inversión. Cuando un sector en específico sufre variaciones en su ambiente, los cambios que lo motivaron repercutirán en todos los instrumentos que se hayan enfocado en dicho sector y su tendencia será similar.

Cambios en las capacidades de administración:

Además de lo ya mencionado, las condiciones que afectan el desempeño de los fondos también se ven influenciadas por la competencia de sus administradores. Las cualidades únicas de cada administrador son determinantes en los niveles de desempeño que pueden lograr los fondos de inversión, si estos tienen la capacidad de tomar mejores decisiones, de observar mejor los cambios, de mejorar la eficiencia operativa los resultados finales serán distintos, a pesar de que se hayan movido en los mismos mercados y sectores.

Desempeño de los fondos accionarios cerrados:

Hasta ahora hemos visto los factores que influyen en el desempeño de los fondos abiertos, para el caso de los fondos cerrados se pueden extrapolar esos mismos factores pero además de ellos, las variaciones en su tasa prima jugará un papel.

“Cuando la demanda de un determinado fondo de inversión cerrado es fuerte, el precio de mercado puede ser mayor que su NAV⁴; por tanto, éste se fija a una prima. Cuando el precio de mercado por acción de un fondo cerrado es menor que el NAV por acción, el precio del fondo se fija a un descuento” (Madura, 2010, pág. 615)

⁴ Valor de activos netos por sus siglas en inglés Net Asset Value

Desempeño de los fondos de inversión de bonos:

El cambio en el desempeño de un fondo de inversión abierto que se enfoca en bonos se puede representar como

$$\Delta\text{PERF} = f(\Delta R_f, \Delta R_P, \text{CLASS}, \Delta\text{MANAB})$$

Donde R_f representa a la tasa libre de riesgo, R_P a la prima de riesgo, CLASS a la clasificación del fondo de bonos, y MANAB a las capacidades de los administradores del fondo.

Rendimiento en el periodo de tenencia con dividendos y ganancias de capital reinvertidos:

Se puede seguir usando el rendimiento del periodo de tenencia, como ligeras modificaciones. La única diferencia es que debe dar seguimiento al número de acciones adquiridas a través de reinversión

$$\text{Rendimiento del periodo de tenencia} = \frac{\left(\text{Número de acciones al } \textit{final} \times \text{Precio final} \right) - \left(\text{Número de acciones al } \textit{inicio} \times \text{Precio inicial} \right)}{\left(\text{Número de acciones al } \textit{inicio} \text{ del periodo} \times \text{Precio inicial} \right)}$$

Medición de rendimiento a largo plazo:

Bajo ciertas circunstancias es necesario medir el desempeño de un fondo en periodos largos, en estas condiciones generalmente se obvia el valor del dinero en el tiempo, para poder obtener datos más precisos, se requerirá obtener la TIR⁵ apoyándose en el valor presente para de esta forma determinar la tasa de rendimiento anual.

⁵ Tasa Interna de Retorno

Rendimientos sobre fondos cerrados:

“Los rendimientos de fondos cerrados se han reportado tradicionalmente con base en sus NAVs; es decir, se ignoraron las primas y los descuentos de precios al calcular las medidas de rendimiento” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 525). Sin embargo con el paso del tiempo se está haciendo común la práctica de mostrar el desempeño como una expresión de los precios reales del mercado.

Leyes y reglamentos referentes a los fondos de inversiones en la República Dominicana

Los fondos de inversión en la República Dominicana están regulados por la ley 19-00 que se encarga de admitir lo que es el mercado de valores. A continuación veremos algunos de los artículos que las regulan:

“Art. 105.- Las administradoras de fondos tendrán las obligaciones siguientes:

- a) Informar periódicamente a los aportantes de los fondos que administren, respecto de su estado y del comportamiento de los mercados;
- b) Integrar a cada fondo toda la rentabilidad obtenida en la gestión de administración, descontando solamente los gastos y las remuneraciones convenidas, en la forma y periodicidad que se contemple en los contratos suscritos entre los aportantes y la administradora;
- c) Ejercer, en beneficio de los aportantes de los fondos que administren, todos los derechos que la ley confiere a los propietarios de valores” (Superintendencia de Valores, 2014).

“Art. 106.- Las administradoras de fondos de inversión no podrán realizar las actividades siguientes” (Ley 19-00, s.f.):

a) Adquirir, enajenar o unir activos de un fondo con los de otro fondo o con el suyo propio;

b) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específica;

c) Efectuar transacciones con valores entre los distintos fondos que administren, o traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión a tales fondos;

d) Dar dinero en préstamo a los fondos que administre;

e) Tomar dinero en préstamo de los fondos que administre;

f) Entregar en garantía los fondos que administre para su beneficio;

g) Mantener en custodia fuera de las entidades que ofrezcan el servicio de depósito centralizado de valores, los valores de los fondos que administre;

h) Recibir depósitos de dinero;

i) Participar en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista, en aquellas compañías en que un fondo tenga inversiones;

j) Administrar simultáneamente fondos mutuos o abiertos y fondos cerrados de inversión” (Superintendencia de Valores, 2014).

De las sanciones aplicables:

“Art. 112.- La Superintendencia de Valores, conforme al reglamento de la presente ley, podrá aplicar sanciones administrativas de carácter cualitativo, como son amonestación verbal o escrita, suspensión o cancelación de actividades, así como sanciones administrativas de carácter cuantitativo,

representada por cargos pecuniarios desde cincuenta mil pesos dominicanos (RD\$50,000.00) hasta un millón de pesos dominicanos (RD\$1,000,000.00), a:

a) Los que hicieren oferta pública de valores sin cumplir con los requisitos de inscripción en el registro del mercado de valores y de productos que exige esta ley;

b) Los que sin estar legalmente autorizados utilicen las expresiones "bolsas", "puestos de bolsas", "agentes de valores", "corredores de valores" a que se refieren los artículos 53 y 69 de la presente ley;

c) Los que proporcionen informaciones sobre su situación económica, o sobre los valores que emitan, que induzcan a la adopción de decisiones erradas;

d) Los que no proporcionen en la forma, con la periodicidad u oportunidad, la información cuya divulgación se exige en los términos de la presente ley, su reglamento y normas complementarias de la Superintendencia de Valores;

e) Los funcionarios y/o empleados de la Superintendencia de Valores que infrinjan las disposiciones de la presente ley, sus reglamentos y normas que dicte la Superintendencia de Valores;

f) Los que cometieron cualquier otra violación distinta de las anteriores y que no tenga sanción especialmente señalada en esta ley, que a juicio del Superintendente de Valores sea pasible de sanción administrativa, cuyos casos deberán ser sometidos al Consejo Nacional de Valores para su decisión y autorización" (Superintendencia de Valores, 2014).

"Art. 115.- Las violaciones a las disposiciones de la presente ley, de su reglamento, o de las normas dictadas por la Superintendencia de Valores, serán castigadas con una multa de quinientos mil pesos dominicanos (RD\$500.000.00) a cinco millones de pesos dominicanos (RD\$5,000,000.00), o con prisión correccional de seis (6) meses a dos (2) años, o con ambas penas a la vez, según la gravedad de la infracción, independientemente de las indemnizaciones

civiles que pudiere acordar el tribunal competente a la parte civil constituida” (Superintendencia de Valores, 2014).

“Art.116.- Serán castigados con una multa de un millón de pesos dominicanos (RD\$1,000,000.00) a diez millones de pesos dominicanos (RD\$10,000,000,00), o se les impondrá pena de reclusión de dos (2) años a diez (10) años, o ambas penas a la vez, a” (Ley 19-00, s.f.):

a) “Los que maliciosamente proporcionen antecedentes falsos o certifiquen hechos falsos a la Superintendencia de Valores, a las bolsas de valores y de productos y al público en general;

b) Las personas a que se refiere el artículo 12 de la presente ley, que al efectuar transacciones u operaciones de valores, de cualquier naturaleza, en el mercado de valores, para sí o terceros, directa o indirectamente, suministren o hagan uso de información privilegiada;

c) Los que actúen como bolsas, intermediarios de valores, calificadoras de riesgo, cámaras de compensación, depósitos centralizados de valores, y demás participantes detallados en el artículo 38 de la presente ley, sin estar inscritos en el registro del mercado de valores y de productos, o cuando su inscripción hubiere sido suspendida o cancelada;

d) Los administradores de bolsa, puestos de bolsa, agentes y corredores de valores que expidan certificaciones falsas sobre operaciones que se realicen en bolsas, o en las que hubieren intervenido;

e) Los contadores o auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro;

f) Los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores objeto de oferta pública, cuando efectúen declaraciones maliciosamente falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto, en

los documentos que acompañan la solicitud de inscripción, en las informaciones que proporcione a la Superintendencia de Valores, a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propagandas divulgadas por ellos al mercado;

g) Los socios, administradores, gerentes y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las calificadoras de riesgo, se concertare con otra persona para otorgar una calificación que no corresponda al riesgo de los títulos que califique, así como cuando tengan acceso a información reservada de los emisores calificados y revelen el contenido de dicha información a terceros;

h) Las personas físicas o jurídicas que incidan en los precios de los valores, a través de cotizaciones o transacciones ficticias, respecto de cualquier valor;

i) Los que con el objeto de inducir a error en el mercado de valores, difundieren noticias falsas para obtener ventajas o beneficios para sí o terceros;

j) Los que participen en el mercado de valores, conforme a lo establecido en la presente ley y suministren informaciones falsas;

k) Los que dejen de cumplir, por razones que les son imputables, con obligación originadas en transacciones de valores en que han tomado parte;

l) Los directores, administradores, gerentes, y, en general cualquier persona que en razón de su cargo o posición, obtengan lucro indebido o eviten una pérdida, directa o indirectamente, a través de la adquisición y/o enajenación de los valores emitidos por la propia sociedad;

m) Los directores, administradores, gerentes, y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en un puesto de bolsa o agencia de valores, dispongan intencionalmente de los fondos o de los valores, títulos de crédito o documentos constitutivos recibidos de sus clientes, utilizándolo para fines distintos a los contratados por dichos clientes;

n) Los funcionarios de las Superintendencias de Valores, de Seguros y de Bancos, del Banco Central de la República Dominicana, así como los miembros

del Consejo Nacional de Valores, que amparándose en sus facultades favorezcan a determinados grupos o personas mediante la obtención de beneficios, o perjudiquen a los mismos ocasionando pérdidas pecuniarias, dentro del mercado de valores” (Superintendencia de Valores, 2014).

Además de lo establecido en la ley 99-00 se han emitido la resolución de inversión de fondos de pensiones en cuotas, fondos cerrados de inversión y fondos abiertos o mutuos.

II. Del Fondo de Inversión y su Administradora

“Artículo 8. El Fondo debe contar con un monto mínimo de activos equivalente a US\$5 millones, descontados de esta cifra los aportes efectuados por su Administradora y sus entidades relacionadas. Para estos efectos, se considerarán los últimos estados financieros correspondientes al último trimestre que el Fondo haya presentado a la Superintendencia de Valores y el tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros” (SIPEN, s.f.).

“Artículo 9. El Fondo debe contar con una historia mínima de operación efectiva de 6 meses, y 3 aportantes no relacionados entre sí, ni con la Administradora, los cuales deberán ser titulares de cuotas equivalentes de al menos el 20% del total del fondo. El número de aportantes se determinará según el último informe disponible que el Fondo haya presentado a la Superintendencia de Valores” (SIPEN, s.f.).

Superintendencia de Valores.

“Artículo 10. La Administradora debe contar con un mínimo de 2 años de experiencia en la administración de recursos de terceros, invertidos en los instrumentos que constituyen el objeto de inversión del Fondo. Asimismo debe

contar con un monto mínimo de activos administrados por cuenta de terceros de US\$20 millones o su equivalente en otra moneda" (SIPEN, s.f.).

Capítulo IV

INFORMES DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

"Artículo 11. Los informes de calificación de riesgo de las cuotas de los Fondos deben indicar de forma específica, los fundamentos que avalan su opinión, al menos, respecto de lo siguiente:

- a) La claridad y precisión de los objetivos del Fondo;
- b) El grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del Fondo y la coherencia entre ellas y demás disposiciones del Reglamento;
- c) Las garantías adoptadas por la Administradora de Fondo de Inversión, ejecutadas a fin de proteger a los aportantes de los perjuicios derivados de cualquier tipo de operación en que pudieren existir los conflictos de interés indicados en el Artículo 9;
- d) La idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la Administradora en los tipos específicos de negocios que lleva a cabo el Fondo, así como los recursos que dispone para este efecto;
- e) Incumplimiento con las obligaciones o responsabilidades contraídas con los aportantes, establecidas en el Reglamento Interno del fondo de que se trate;
- f) Dolo o negligencia en el desarrollo de sus actividades que ocasione perjuicio al fondo" (SIPEN, s.f.).

"Artículo 15. Aprobación de las Cuotas. Las cuotas de un Fondo se aprobarán en consideración a que su Reglamento, características del Fondo y de su Administradora satisfagan los requisitos establecidos en el Capítulo III, a la calidad y suficiencia de los documentos aportados por los informes de

Clasificadora de riesgo, al cumplimiento de lo dispuesto en el Capítulo IV, y a que no existan factores adicionales que sean considerados adversos. En caso contrario las cuotas serán rechazadas o desaprobadas, según corresponda. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Comisión Clasificadora de solicitar a la Administradora una tercera calificación de riesgo de las cuotas del Fondo, según corresponda, en forma previa a tomar un acuerdo definitivo respecto a ellas” (SIPEN, s.f.).

“Artículo 16. Las disposiciones establecidas en la presente norma son de cumplimiento obligatorio en todas sus partes” (SIPEN, s.f.).

“Artículo 17. La Comisión Clasificadora deberá establecer los mecanismos y los controles internos necesarios para la aplicación de la presente Resolución y velar por el fiel cumplimiento de la misma” (SIPEN, s.f.).

CAPÍTULO 2

ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Implementación de los fondos de inversión en República Dominicana

Los fondos de inversión en la República Dominicana están fundamentados y amparados en el marco jurídico y regulatorio concerniente al mercado de valores. Donde de acuerdo a la ley 19-00 se establece que su organismo rector es la Superintendencia de Valores (SIV) y que forman parte de la oferta de valores y productos que la constituyen en su artículo 38. Queda delimitado además, cuales son los dos tipos de fondos hasta ahora permitidos (abiertos y cerrados) y en donde pueden ser negociados.

Como cualquier otro comercio los fondos deben obtener también un Registro nacional de contribuyente (RNC), para esto es necesario depositar una copia de la certificación que emite la SIV previo al inicio de del registro, esto se hace de esta forma que el RNC de los fondos sea diferente al de la Administradora. Para cada operación del fondo se le asignara su correspondiente Número de Comprobante Fiscal (NCF).

De acuerdo al Manual de Operación de los fondos de inversión emitido por la bolsa de valores, los requisitos que deben cumplir las administradoras son los siguientes:

- “El fondo de inversión a ser registrado debe encontrarse debidamente autorizado por la SIV e inscrito en el Registro, para lo cual se deberá presentar a

la BVRD la Resolución de Autorización de Oferta Pública otorgada por la SIV sobre el fondo en cuestión y la certificación de inscripción en el registro del Mercado de Valores” (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

- “Inscribir el fondo a más tardar treinta (30) días luego de la inscripción de los Valores en el Registro del Mercado de Valores” (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).
- “Que el fondo se encuentre vigente para su registro y negociación a través de la BVRD, es decir, que no haya vencido el plazo otorgado por la SIV para la colocación primaria de los valores en oferta pública” (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).
- “Remitir una Solicitud de Registro en la BVRD, la cual deberá contener la siguiente información, de acuerdo a la Ley, el reglamento y las Normas en funcionamiento relativas a los Fondos de Inversión Cerrados” (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

De acuerdo a los informes de la SIV al momento de redacción de este documento, habían inscritos nueve sociedades administradoras de fondos de inversión, de las cuales cuatro habían constituido fondos de inversión y son:

- Administradora de fondos BHD, S.A.
- Administradora de fondos de inversión Popular, S.A.
- Garantía Asset Management, S.A.
- Pioneer Sociedad Administradora de fondos de inversión, S.A.

Hasta ahora solo Pioneer es la única que ha hecho oferta pública de fondos, el mismo es de tipo cerrado y está compuesto por títulos de deudas como son: bonos del banco central, bonos del ministerio de hacienda y bonos variados

emitidos por entidades bancarias. Su emisión recibió una calificación A+fa(N), lo que significa que las cuotas están bien protegidas contra pérdidas.

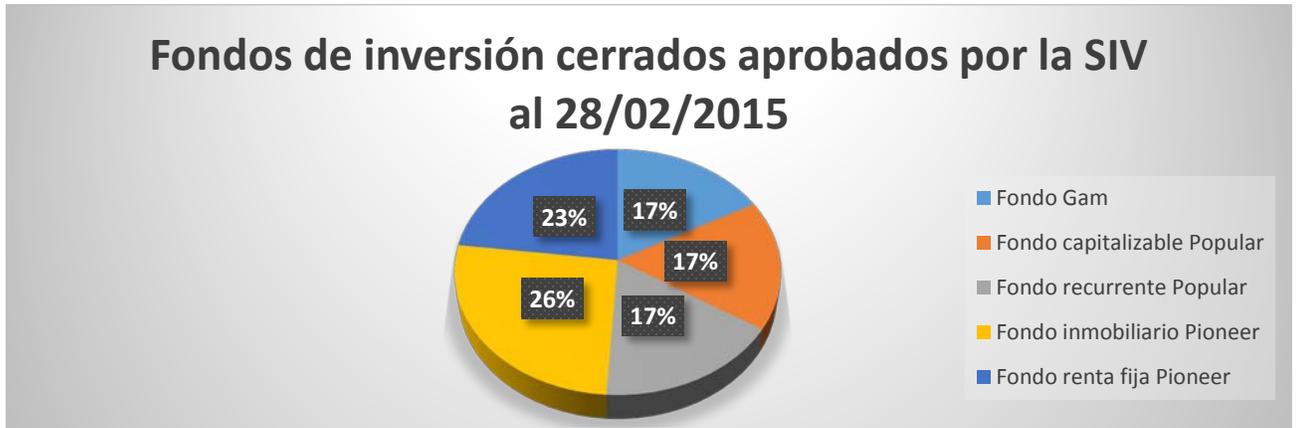


Fig. 1 (Superintendencia de Valores, 2014)

“Proceso de inscripción de sociedades administradoras de fondos de inversión”

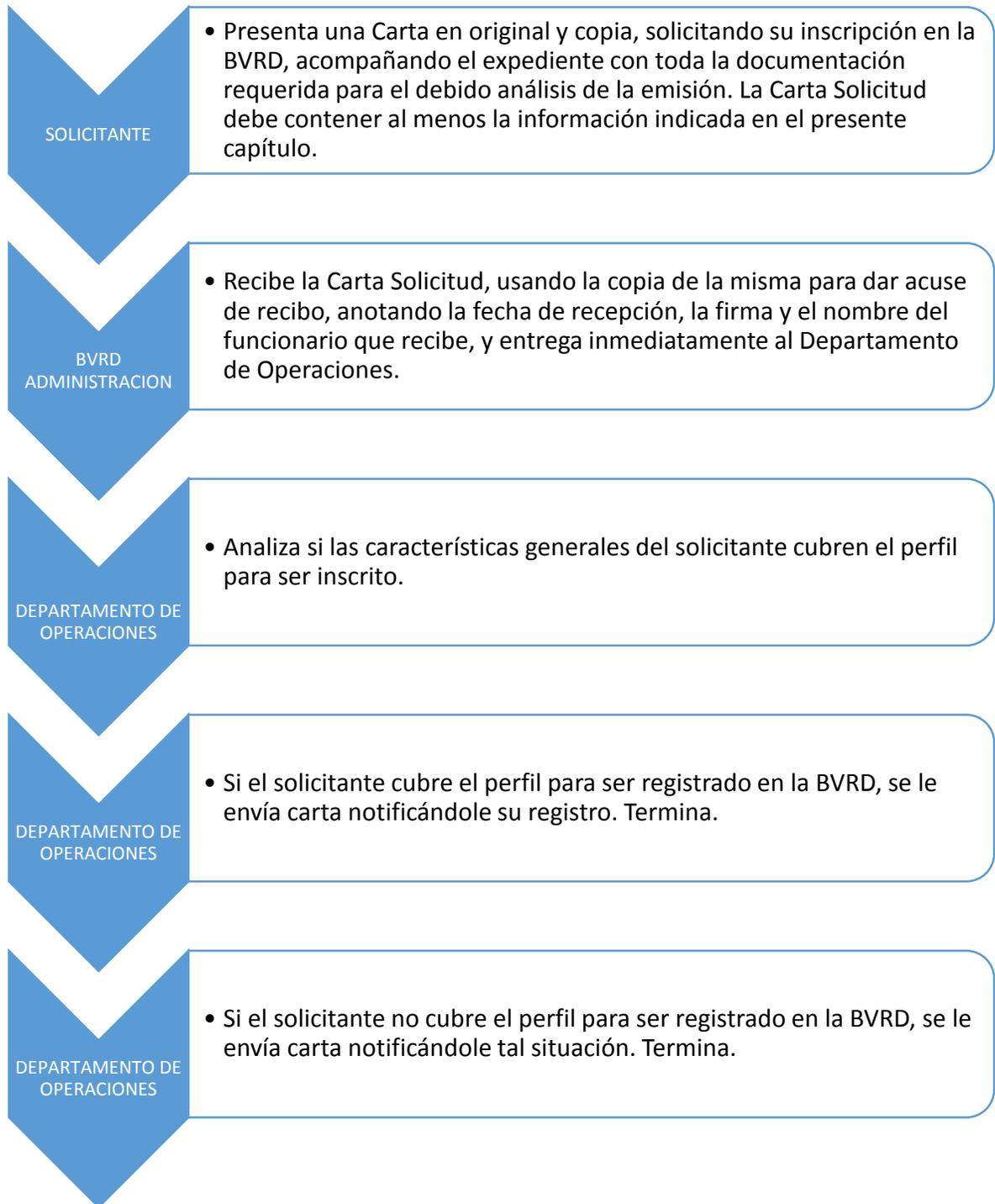


Fig. 2. Fuente: (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013)

Inscripción de un fondo cerrado

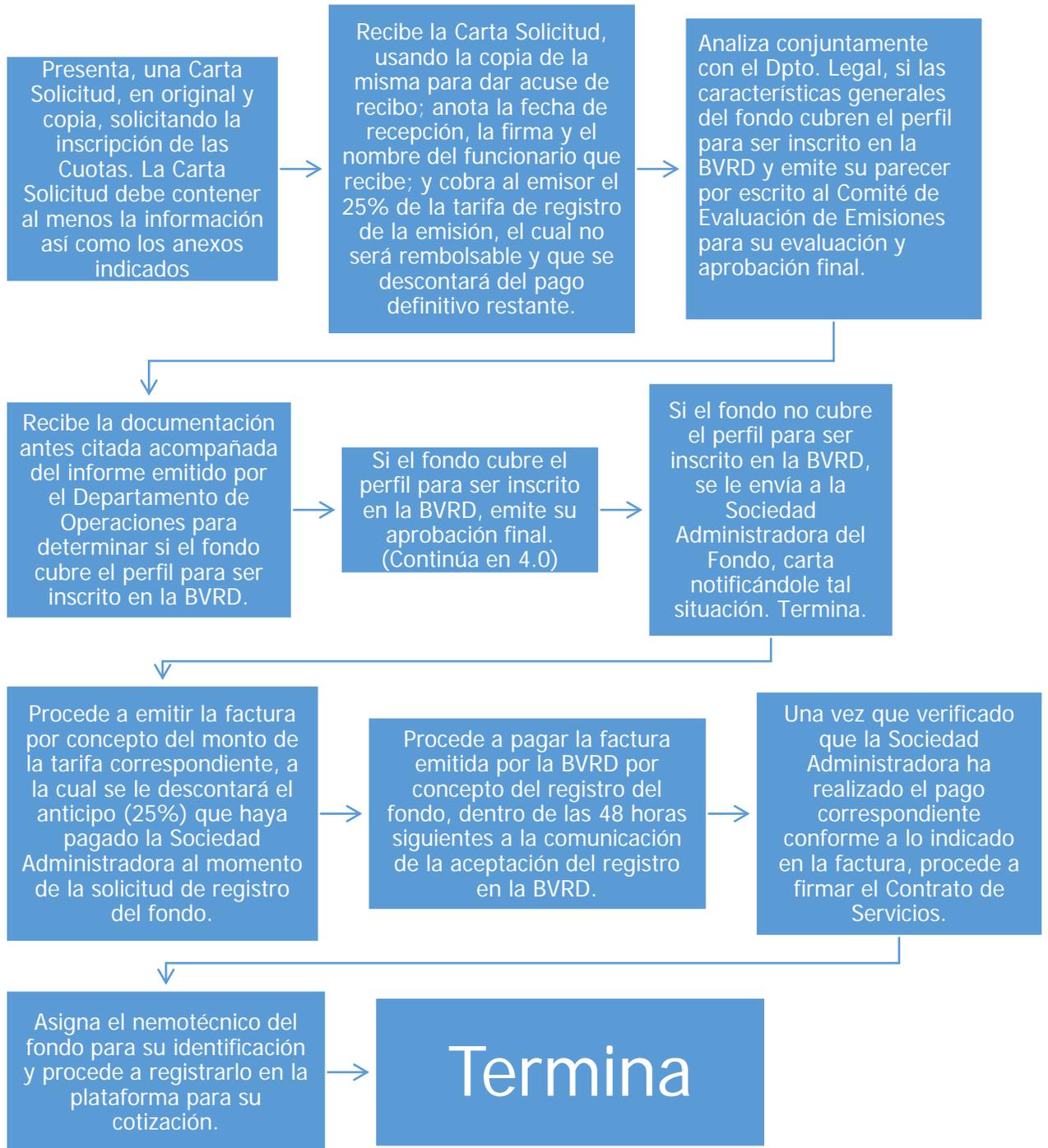


Fig. 3. Fuente: (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013)

Desempeño financiero

El desempeño financiero está estrechamente vinculado al portafolio ofrecido, actualmente solo hay un fondo cotizando, la misma basa su oferta en bonos estatales y establece que los beneficios para los asociados son la suma de los márgenes de rentabilidad de los instrumentos. Al 13/03/2015 el valor de la cuota de este fondo se situaba en RD\$1,133.74 siendo el volumen de las mismas de 2,000,000.00.

Para evaluar el desempeño financiero se utilizan múltiples métodos, generalmente se utilizan la medida de alfa de Jensen, el índice de Treynor y el índice de Sharpe.

Medida de Sharpe:

“La medida de Sharpe del desempeño de una cartera, desarrollada por William F. Sharpe, compara la prima de riesgo y la desviación estándar del rendimiento de una cartera. La prima de riesgo de una cartera es el rendimiento total de la cartera menos la tasa libre de riesgo” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 553). Se expresa:

$SM = \frac{r_P - R_F}{S_P}$, rendimiento total de la cartera menos tasa libre de riesgo dividido entre desviación estándar del rendimiento de la cartera.

Su resultado se suele utilizar como referencia, pues permite determinar cuáles fondos han superado el índice de referencia y a su vez cuales no lograron superarlo.

Medida de Treynor:

“Esta medida calcula la prima de riesgo por unidad de riesgo no diversificable, determinada por el beta de la cartera” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 554). Se expresa: $TM = \frac{r_P - R_F}{b_P}$, rendimiento total de la cartera menos tasa libre de riesgo dividido entre el beta de la cartera.

Su resultado ayuda a ordenar el grupo de los fondos medios para luego contrastar su resultado con el promedio de mercado.

Medida de Jensen:

Su medida está basada en el modelo de valuación de activos de capital (CAPM) y “calcula el rendimiento adicional de la cartera. El rendimiento adicional es el monto en el que el rendimiento real de la cartera se desvía de su rendimiento requerido” (Gitman-Joehnk, 2009, pág. 555). Se expresa: $JM = (r_P - R_F) - [b_P \times (r_m - R_F)]$ rendimiento total de la cartera menos la tasa libre de riesgo menos el producto de beta de cartera por rendimiento de mercado menos la tasa libre de riesgo.

Esta medida expresa el rendimiento que excede el rendimiento del mercado cuando estos son iguales a cero.

Resultados de los fondos en mercados internacionales

A pesar de que su uso existe desde hace poco más de un siglo, los fondos de inversiones se han desarrollado de forma muy diferente en distintas regiones del mundo. Así como en nuestro país estos instrumentos se encuentran en pañales, otros países de Latinoamérica están prácticamente al mismo nivel de nosotros y en otros casos este mercado aún no existe.

Fondos de inversión en Colombia:

Se puede decir que ya de forma más o menos organizada existe desde el 2007 cuando se regulo lo que ante existía y de los cuatro tipos de fondos se pasa a lo que se conoció como carteras colectivas. Para el 2013 se emite un nuevo decreto con el fin de adaptar lo ya existente a las regulaciones y mercados internacionales, a partir de ahí se denominó Fondos de Inversión Colectiva.

Al año 2013 “los FIC representaban el 7% del PIB del país y su patrimonio ha crecido de manera exponencial, tanto así que las sociedades que los administran pasaron de gestionar 728.000 millones de pesos en 1995 a alrededor de 45 billones de pesos en 2013 (Superintendencia Financiera de Colombia, 2013)” (Acosta, 2015, pág. 21).

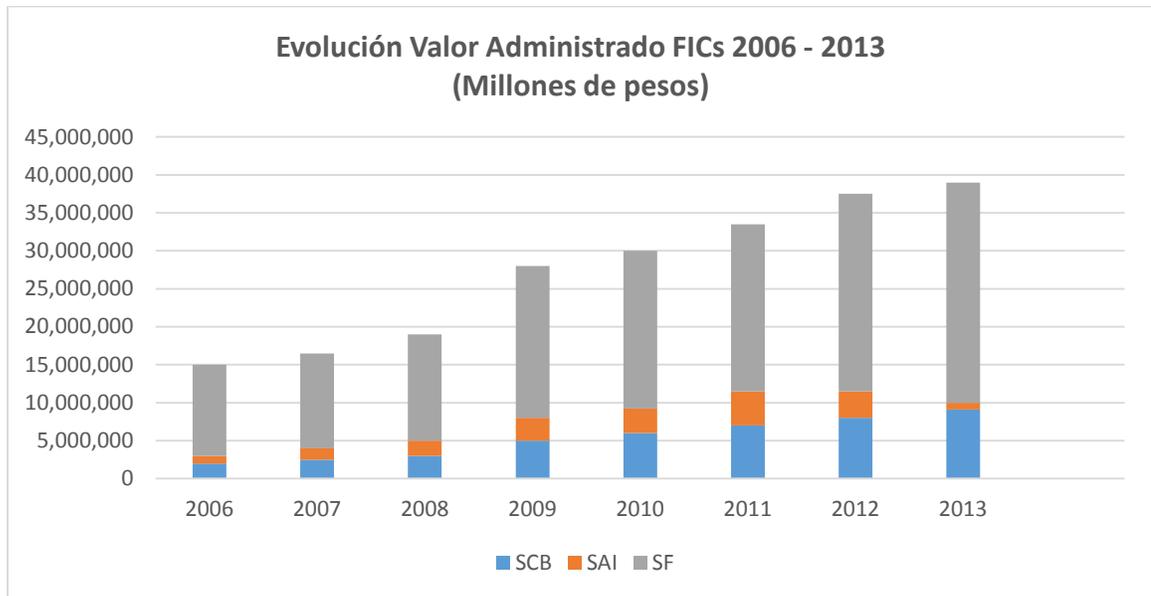


Fig. 4 Fuente: Superintendencia de valores de Colombia

“Como se observa en la figura en el período comprendido entre diciembre de 2006 y diciembre de 2013 los recursos administrados se han crecido al menos un 324%, siendo las Sociedades Fiduciarias quienes mayor participación del mercado poseen, seguidas por las Sociedades Comisionistas de Bolsa y con una

menor proporción las Sociedades Administradoras de Inversión. Las cifras indican que este vehículo de inversión ha logrado atraer de manera importante los dineros de personas naturales y jurídicas canalizando el ahorro hacia la inversión en los mercados de capitales” (Acosta, 2015, pág. 22).

Fondos de inversión en España:

Su origen legislativo existe desde 1952, fecha en la que se aprobó una ley que de cierta forma, trazó los lineamientos jurídicos aplicables a este tipo de instrumentos. Se entiende que su expansión se dio a partir de 1984, luego de que se aprobara la ley 46/1984, con la cual se estableció como tal, el marco jurídico que da forma a las instituciones de inversión colectiva.

Gracias a los cambios introducidos el patrimonio del sector creció de cerca 1,300 millones de euros en 1983 a cerca de 1,900 millones en 1985. (Medín, 2015, pág. 27). El crecimiento experimentado en el sector, representó en España casi el 30% del producto interno bruto para finales del 2007, lo que colocaba a este país como la sexta potencia en fondos de inversión en toda Europa⁶.

“El patrimonio de los fondos de inversión se incrementó el pasado año en algo más de 31.500 millones de euros, un 26% más que en diciembre de 2012. Para Inverco, la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones, el ejercicio recién cerrado supone "el más brillante de los últimos 15 años". Paralelamente, el número de inversores que compró fondos se incrementó en 623.200, cifra que permite al sector recuperar niveles de 2010 en cuanto a suscriptores, con un total de 5,02 millones. La rentabilidad media de los productos en 2013 fue de 6,4%, y destacaron los fondos de renta variable española, con un 28,1% de subida, frente al 21% que obtuvo el IBEX” (20 Minutos/BEATRIZ PÉREZ GALDÓN, 2014).

⁶ (Medín, 2015, pág. 31)

Fondos de inversión en Estados Unidos:

Este país es el mayor mercado de fondos de inversión en todo el mundo, tan solo en el 2013 se gestionaron a través de los mismos \$17.1 billones de dólares⁷, lo que representa un aumento de 2.3 billones en comparación al año anterior. Se registró además un crecimiento en los índices accionarios de cerca de un 30% lo que influyó en el crecimiento de los activos netos totales de los fondos invertidos en mercados de renta variable nacional (Investment Company Institute, 2014, pág. 8).

Este crecimiento repercutió también en ganancias de un promedio de 20% lo que impulsó los activos invertidos en renta variable internacional. En adición el dólar se debilitó frente al euro aumentando de esta forma el valor en dólares de las carteras de acciones y bonos de los llamados fondos de activos de denominación euro (Investment Company Institute, 2014, pág. 8).

Los fondos de inversión reportaron \$ 167 mil millones de las entradas netas en 2013. En términos netos, los inversores agregaron \$ 152 mil millones a los fondos de inversión a largo plazo, los fondos comunes de inversión representaron los otros \$ 15 mil millones. Los accionistas de fondos mutuos reinvirtieron \$ 189 mil millones en dividendos y \$ 228 mil millones en ganancias de capital distribuidas como pago de beneficios por parte de los fondos durante el año.

La demanda de los inversionistas por los fondos cotizados (ETFs) continuaron creciendo, con la emisión de acciones neto por un total de \$ 180 mil millones. Los fondos de inversión Unida tuvieron nuevos depósitos de \$ 56 mil millones, un incremento de 28% con relación al 2012. Por último, los fondos de inversión cerrados emitieron 10 mil millones en nuevas acciones. (Investment Company Institute, 2014, pág. 8)

⁷ Estos datos están basados en la escala numérica larga, la cual es la utilizada en la mayoría de los países hispanoparlantes. En las estadísticas americanas el dato se representa como 17.1 trillones de dólares.

Worldwide Total Net Assets of Mutual Funds

Note: Funds of funds are not included except for France, Italy, and Luxembourg. Data include home-domiciled funds, except for Hong Kong, the Republic of Korea, and New Zealand, which include home- and foreign-domiciled funds. Components may not add to the total because of rounding.

Source: International Investment Funds Association

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
World	\$21,808,826	\$26,129,767	\$18,918,982	\$22,945,327	\$24,709,854	\$23,795,808	\$26,835,850	\$30,049,934
Americas	11,470,431	13,421,360	10,580,914	12,578,297	13,597,527	13,529,258	15,138,443	17,156,409
Argentina	6,153	6,789	3,867	4,470	5,179	6,808	9,185	11,179
Brazil	418,771	615,365	479,321	783,970	980,448	1,008,928	1,070,998	1,018,641
Canada	566,298	698,397	416,031	565,156	636,947	753,606	856,504	940,580
Chile	17,700	24,444	17,587	34,227	38,243	33,425	37,900	39,291
Costa Rica	1,018	1,203	1,098	1,309	1,470	1,266	1,484	1,933
Mexico	62,614	75,428	60,435	70,659	98,094	92,743	112,201	120,518
Trinidad and Tobago	N/A	N/A	N/A	5,832	5,812	5,989	6,505	6,586
United States	10,397,877	11,999,734	9,602,574	11,112,674	11,831,334	11,626,493	13,043,666	15,017,682
Europe	7,803,877	8,934,861	6,231,115	7,545,535	7,903,389	7,220,298	8,230,059	9,374,830
Austria	128,236	138,709	93,269	99,628	94,670	81,038	89,125	90,633
Belgium	137,291	149,842	105,057	106,721	96,288	81,505	81,651	91,528
Bulgaria	N/A	N/A	226	256	302	291	324	504
Czech Republic	6,488	7,595	5,260	5,436	5,508	4,445	5,001	5,131
Denmark	95,601	104,083	65,182	83,024	89,800	84,891	103,506	118,702
Finland	67,804	81,136	48,750	66,131	71,210	62,193	73,985	88,462
France	1,769,258	1,989,690	1,591,082	1,805,641	1,617,176	1,382,068	1,473,085	1,531,500
Germany	340,325	372,072	237,986	317,543	333,713	293,011	327,640	382,976
Greece	27,604	29,807	12,189	12,434	8,627	5,213	6,011	6,742
Hungary	8,472	12,573	9,188	11,052	11,532	7,193	8,570	12,158
Ireland	855,011	951,371	720,486	860,515	1,014,104	1,061,051	1,276,601	1,439,867
Italy	452,798	419,687	263,588	279,474	234,313	180,754	181,720	215,553
Liechtenstein	17,315	25,103	20,489	30,329	35,387	32,606	31,951	36,235

Luxembourg	2,188,278	2,685,065	1,860,763	2,293,973	2,512,874	2,277,465	2,641,964	3,030,665
Malta	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	2,132	3,033	3,160
Netherlands	108,560	113,759	77,379	95,512	85,924	69,156	76,145	85,304
Norway	54,075	74,709	41,157	71,170	84,505	79,999	98,723	109,325
Poland	28,959	45,542	17,782	23,025	25,595	18,463	25,883	27,858
Portugal	31,214	29,732	13,572	15,808	11,004	7,321	7,509	9,625
Romania	247	390	326	1,134	1,713	2,388	2,613	4,000
Russia	5,659	7,175	2,026	3,182	3,917	3,072	N/A	N/A
Slovakia	3,168	4,762	3,841	4,222	4,349	3,191	2,951	3,292
Slovenia	2,486	4,219	2,067	2,610	2,663	2,279	2,370	2,506
Spain	367,918	396,534	270,983	269,611	216,915	195,220	191,284	248,234
Sweden	176,968	194,955	113,331	170,277	205,449	179,707	205,733	252,878
Switzerland	159,517	176,282	135,052	168,260	261,893	273,061	310,686	397,080
Turkey	15,462	22,609	15,404	19,426	19,545	14,048	16,478	14,078
United Kingdom	755,163	897,460	504,681	729,141	854,413	816,537	985,517	1,166,834
Asia and Pacific	2,456,492	3,678,325	2,037,536	2,715,234	3,067,323	2,921,276	3,322,198	3,375,828
Australia	864,234	1,192,988	841,133	1,198,838	1,455,850	1,440,128	1,667,128	1,624,081
China	N/A	434,063	276,303	381,207	364,985	339,037	437,449	479,957
Hong Kong	631,055	818,421	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
India	58,219	108,582	62,805	130,284	111,421	87,519	114,489	107,895
Japan	578,883	713,998	575,327	660,666	785,504	745,383	738,488	774,126
Korea, Rep. of	251,930	329,979	221,992	264,573	266,495	226,716	267,582	285,173
New Zealand	12,892	14,925	10,612	17,657	19,562	23,709	31,145	34,185
Pakistan	2,164	4,956	1,985	2,224	2,290	2,984	3,159	3,464
Philippines	1,544	2,090	1,263	1,488	2,184	2,363	3,566	4,662
Taiwan	55,571	58,323	46,116	58,297	59,032	53,437	59,192	62,286
Africa	78,026	95,221	69,417	106,261	141,615	124,976	145,150	142,868
South Africa	78,026	95,221	69,417	106,261	141,615	124,976	145,150	142,868
WORLDWIDE MUTUAL FUND TOTALS								

Fig. 5 (Investment Company Institute, 2014, pág. 219)

Fondos de pensiones dominicanos, instrumentos de inversión, comparativas.

De acuerdo al marco regulatorio dominicano, en específico a la ley 87-01, los fondos de pensiones se deben invertir en el mercado local. Las condiciones son las siguientes:

“Estar expresamente autorizados en Ley 87-01:

- Depósitos, Letras Hipotecarias y otros Títulos de Deuda de las instituciones financieras.
- Títulos de Deuda de Empresas
- Acciones de Oferta Públicas
- Títulos Extranjeros
- Títulos emitidos por el BNV
- Cualquier otro instrumento aprobado por el Consejo Nacional de Seguridad Social, previa ponderación y recomendación de la Comisión Clasificadora de Riesgos” (SIPEN, s.f.).

“Ser transados en los mercados autorizados

Las transacciones de los fondos de pensiones son realizadas en mercados formales, primarios y secundarios” (SIPEN, s.f.).

“Lo anterior garantiza:

- Formación de precio en ambiente competitivo
- Valoración de mercado
- Transparencia de las transacciones
- Información oportuna

- Adecuada supervisión

Contar con una calificación de riesgo Grado de Inversión

- Calificadora de Riesgo realiza calificación de riesgo.
- Calificadora debe de estar autorizada a operar y supervisada por la Superintendencia de Valores.

Se logra:

- Disponer de una medida de riesgo para distinguir entre instrumentos elegibles y no elegibles y hacer operativos los límites máximos de inversión.

Ser aprobados por la Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión

La Ley 87-01 crea la referida Comisión Clasificadora de Riesgos, para el Sistema de Pensiones, integrada por:

- El Superintendente de Pensiones
- El Gobernador del Banco Central
- El Superintendente de Bancos
- El Superintendente de Seguros
- El Superintendente de Valores
- Un Representante Técnico de los Afiliados" (SIPEN, 2010)

Instrumentos de inversión:

Actualmente los fondos de pensión están invertidos en su mayor parte en certificados de depósitos de bancos locales, bonos EIF (Fondo Europeo de Inversión), títulos empresariales.

Gráfica No.7
Composición de Cartera de Inversión por Tipo de Instrumento³
 Al 31 de diciembre de 2014

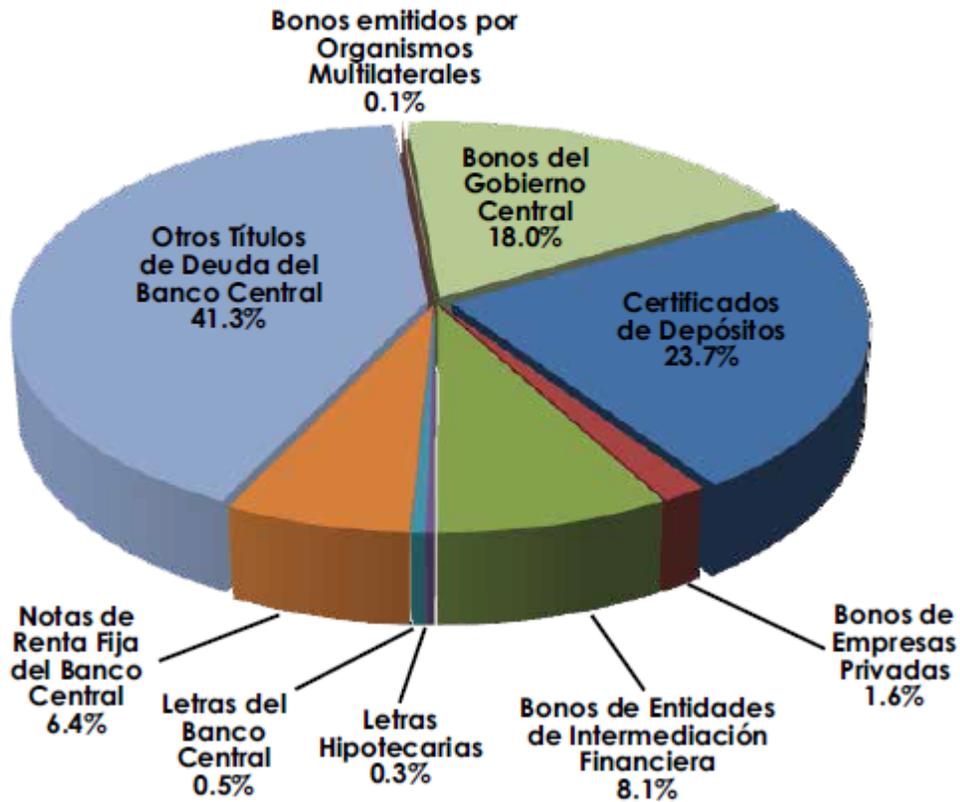


Fig. 6 Fuente: (SIPEN, s.f.).

“El sistema previsional de capitalización individual que se implantó en 2001 bajo la Ley 87-01 ha coadyuvado al incremento del ahorro privado en la República Dominicana. En efecto, los fondos de pensiones administrados por las AFPs han pasado de casi RD\$6,849.9 millones en 31-Dic-2003 a RD\$305,297.32 millones en 31-Dic-2014; esto representaba un incremento de 44.57 veces. Sin embargo, esos fondos de los trabajadores dominicanos no han podido traducirse a las inversiones por mercados de capitales limitados. Llama la atención que el 49% de los fondos de pensiones sirve para el manejo de política monetaria, dado que están colocados en valores emitidos por el BCRD. En consecuencia, este monto no se puede destinar a las inversiones de capital ni a proyectos productivos en la

economía. Otro 37.8% están colocados en los intermediarios financieros” (Ernesto Selman, 2011)

La limitada oferta de herramientas en las cuales invertir los fondos de pensiones en la republica dominicana se debe al poco desarrollo que ha experimentado los instrumentos de rentas variables, principalmente a falta de empresarios más emprendedores, dispuestos a aceptar el reto de operar bajo normativas internacionales, además de la poca motivación que brinda el estado como regulador de estos mercados.

A continuación algunas de las composiciones de los fondos de pensiones en otros países.

Rep. Dom.	Chile	Colombia	España	Estados Unidos
100% renta fija: CD, Bonos EIF, LH, Títulos Emp.	60% renta fija: títulos de tesorería, banco central, bonos bancarios, etc.	Conservador: hasta 20% en acciones de bolsa	57% Renta variable	44% Renta variable
	40% renta variable: acciones de empresas	Moderado: 20%-45% en acciones de bolsa	4% Mercado inmobiliario	25% Renta fija: bonos corporativos, bonos del tesoro, bonos de estado
		Mayor riesgo: 45%-70% en acciones de bolsa	5% activos líquidos	29% Otros: fondos de inversión, fondos de cobertura, mercado inmobiliario,

			44% Renta fija: Bonos corporativos europeos, cedulas hipotecarias, renta fija soberana	2% efectivo
--	--	--	--	-------------

Fig. 7

Perspectiva de inversión de los fondos en el sistema de pensión.

“Para conocer el ambiente para las inversiones y los negocios en la República Dominicana, sólo habría que observar lo que sucede en la vida cotidiana; los indicadores mencionados son meros complementos o reflejos de la realidad. Inversiones de capital de importancia en el país requieren de tratos especiales y garantías del Estado para que inversionistas se arriesguen a traer sus recursos” (Ernesto Selman, 2011)

El lento desarrollo que lleva la República Dominicana en su mercado de valores así como el sobre oferta de recursos provenientes de los fondos de pensiones, tarde o temprano terminaran forzando a los organismos del estado a buscar soluciones viables a este problema. A la situación se le añade la necesidad de mayor rentabilidad que requieren las pensiones para que puedan ser sostenibles al largo plazo, ya que cada vez es menor la mano de obra formal.

III. Capítulo 3. Evaluación y evolución de la inversión

Evaluación de la implementación

Fondos de inversión

Desde el punto de vista de los fondos de inversión, podemos sugerir que su desarrollo desde la promulgación de la ley que los habilita, así como el reglamento y el código, instrumentos que trazan las pautas de operaciones de los mismos, estos han marchado a un ritmo muy lento pero con posibilidades de dar vuelta a esta tendencia y así generar las oportunidades necesarias para su despegue.

El hecho de que en los últimos 6 meses se hayan inscrito más administradoras es muestra de que este mercado finalmente comenzó su crecimiento, a pesar de que la mayoría de estas aún no han realizado sus emisiones.

Por lo limitado que está el mercado de los fondos de inversión, no es posible actualmente aplicar alguna de las técnicas mencionadas para evaluar la rentabilidad del sector ya que estas se basan principalmente en la comparación de variables. Partiendo de que el único fondo activo al momento basa su rentabilidad en la suma de los márgenes de beneficio de los instrumentos que utiliza y teniendo en cuenta la calificación que le fue asignada se puede considerar una inversión segura con poco riesgo.

Muy a pesar de su lento desarrollo y teniendo como guía el comportamiento del sector en otros países auguramos un futuro positivo en el mercado de los fondos, teniendo en cuenta que el mismo es limitado, se deben de presentar las modificaciones necesarias que habiliten su desarrollo en condiciones similares a los países que lo han logrado.

Fondos de pensiones

Para un sector que si ha presentado algunas características que permitan su desarrollo, al contrario de los fondos de inversión, el sistema de pensión no ha evolucionado lo suficiente. Lo limitado de sus fuentes de negociación, los bajos márgenes que obtienen los beneficiarios, lo difícil que es asumir otras fuentes, lo tedioso que es el cambio de administradora, así como la nula libertad que tienen los usuarios para decidir el cómo deben manejarse sus recursos, son parte de los factores que han minado al sector.

Mientras observamos en la fig. 7 como en otros países existe una distribución más equilibrada, notamos como en la República Dominicana la composición general de los fondos de pensiones está muy capada, con pocas opciones para sus suscriptores, no solo desde la perspectiva de instrumentos permitidos, sino también de la poca capacidad para disponer lo que cada quien considere apropiado para sus recursos por lo menos hasta cierto porcentaje de los fondos, como sucede en otros países.

La rentabilidad y la libertad de opciones son los principales problemas que entendemos que tienen hasta ahora las pensiones. Mientras algunos países le permiten al afiliado manejar un porcentaje de sus pensiones en los instrumentos que ellos consideren más rentables, aunque eso implique invertir en instrumentos extranjeros, hasta el poder múltiples cuentas de capitalización de acuerdo al perfil que tenga el afiliado (mayor rentabilidad y riesgo a menor rentabilidad y riesgo).

Análisis del marco legal, Condiciones para el desarrollo a futuro

Análisis marco legal

Al momento de redacción, la SIV mantiene abierto un proceso de evaluación de del marco legal que regula el mercado de valores. En dicho proceso múltiples organizaciones han remitido vía la página web de la superintendencia sus propuestas de modificaciones.

Dado que el objetivo de esta investigación son los fondos de inversión y que las observaciones propuestas se encuentran de manera pública, nos permitiremos proponer algunas sugerencias propias.

Condiciones para el desarrollo futuro

El crecimiento de estos instrumentos y su aplicación estará dado por la motivación que brinde el estado al sector, así como las trabas que le imponga.

Que nuestro país alcance niveles de desarrollo financiero comparable a otros países de la región dependerá de las facilidades que se creen en aras de fomentar un mercado de valores fuerte y variado. Entendemos que las modificaciones propuestas junto con otras más que surjan de los grupos interesados, son parte del camino que se debe trazar para alcanzar los niveles a los que un país en desarrollo aspira.

Recomendaciones

- Incluir mejoras a las legislaciones que fomenten el desarrollo del sector tales como:

PARA LOS FONDOS DE INVERSIÓN

1. De acuerdo a nuestra ley de mercados de valores 19-00 solo se establecen dos tipos de fondos de inversión que son los fondos mutuos o abiertos y los fondos cerrados, entendemos que para estar acorde a la oferta internacional no se debe limitar el accionar de la oferta y demanda por eso se debe admitir otros tipos de fondos, desde los cotizados en bolsa hasta los fondos de cobertura, pasando por los de inversión inmobiliaria⁸.
2. Establecer tarifas, cargos y penalidades menores, por lo menos en principio, para que de esta forma el mercado se pueda desarrollar, algún tipo de exención.
3. La ley establece que las administradoras no pueden manejar simultáneamente los dos tipos de fondos que ella contempla, algo de extrañar pues en la mayoría de los países este no parece un inconveniente, entendemos que de este modo se limita el rango de acción que puedan tener estas empresas y las obliga a que en caso de que quieran incursionar en un fondo diferente tengan que constituir una nueva empresa, con nuevos reglamentos internos y un nuevo contrato de participación.

⁸ Estos son admitidos en la ley de fideicomiso

PARA LOS FONDOS DE PENSIÓN

A pesar de que se han realizado varias resoluciones, es necesario que la ley sea modificada para su actualización de forma que contemple lo resolutado. En ese tenor entendemos que se debería incluir:

- a) La multiplicidad de carteras de inversión con diferentes características de riesgo y rentabilidad, como sucede en otros países.
 - b) La discrecionalidad de que el afiliado pueda elegir de una variedad de portafolios de inversión, cuales se ajustan más a sus intereses.⁹
 - c) Expandir los dispositivos financieros en los que se podrían destinar los fondos.
- Formar una conciencia de negocio en la población, mostrando los beneficios que pueden representar los fondos de inversión.

⁹ Algunos países como Estado Unidos, Colombia establecen unos porcentajes que delimitan los tipos de carteras que el afiliado puede escoger.

Conclusión

Luego de concluido este informe, entendemos que la intención de traer a colación un tema que está en vías de desarrollo a nuestro país trae consigo, las observaciones y sugerencias que permitirán un mejor enfoque sobre los fondos de inversión.

Visto el hecho de que los fondos de inversión son el principal instrumento financiero y utilizado a nivel mundial por el común de las personas, por brindarles la oportunidad de acceder a un mercado de valores que podría alcanzar precios prohibitivos para muchos.

Además observamos las limitantes de nuestro sistema de pensión con relación a otros países por no contar con los mecanismos necesarios para acceder a fuentes más variadas de inversión.

Bibliografía

- 19-00, L. (s.f.). *http://www.siv.gov.do*. Obtenido de <http://www.siv.gov.do>: <http://www.siv.gov.do/media/53765/Ley%2019-00.pdf>
- 20 Minutos/BEATRIZ PÉREZ GALDÓN. (23 de 1 de 2014). *20 Minutos*. Obtenido de <http://www.20minutos.es/>: <http://www.20minutos.es/noticia/2035780/0/fondos-de-inversion/buenos-augurios/resultados-historicos/>
- Acosta, C. M. (2015). *Medición y análisis del desempeño de los fondos de inversión colectiva en Colombia*. Bogotá,, Colombia: Universidad Nacional de Colombia.
- Bolsa de Valores de la República Dominicana. (2013). *Manual de Operaciones para Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados*. Obtenido de <http://bvrd.com.do/>
- Carlos Sánchez-Ponz/Pizarra Economica. (30 de Abril de 2013). <http://www.blog.pizarraeconomica.com/?p=2688>. Obtenido de Pizarra Economica: <http://www.blog.pizarraeconomica.com/?p=2688>
- COLLINS ADVISORS, LLC. (2015). *Collins Advisors LLC*. Obtenido de <http://mlcollins.com/the-history-of-the-mutual-fund/>
- Ernesto Selman. (2011). <http://crees.org.do>. Obtenido de Centro Regional de Estrategias Económicas Sostenibles: <http://crees.org.do/es/art%C3%ADculo/inversiones-de-capital-la-mejor-opci%C3%B3n-para-la-rep%C3%ABlica-dominicana-12>
- Gitman-Joehnk. (2009). *Fundamentos de Inversiones*. Mexico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Grinblatt-Titman. (2002). *Financial Markets and Corporate Strategy* . The McGraw-Hill.

- https://www.bogleheads.org/wiki/Main_Page. (20 de January de 2014).
https://www.bogleheads.org/wiki/Main_Page. Obtenido de
http://www.bogleheads.org/wiki/Mutual_fund_history
- Hull, J. C. (2009). *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*. Mexico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Investment Company Institute. (2014). *2014 Investment Company Fact Book*. the Investment Company Institute.
- Investopedia, LLC. (2015). *Investopedia, LLC*. Obtenido de
<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>
- Madura, J. (2010). *Mercados e Instituciones Financieras*. Mexico, D.F.: Cengage Learning.
- Medín, M. B. (2015). Fondos de Inversión: evolución histórica y situación actual. *Fondos de Inversión: evolución histórica y situación actual*. Coruña, España.
- Michael Ehrhardt, E. B. (2011). *Corporate Finance: A focused Approach*. South-Western, a part of Cengage Learning.
- Quirón. (13 de Diciembre de 2008). *https://quiron.wordpress.com/2008/12/13*. Obtenido de Quiron: <https://quiron.wordpress.com/2008/12/13/bernard-madoff-y-la-mayor-estafa-en-historia-de-los-eeuu/>
- Rubinstein, M. (2001). Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case. *Financial Analysts Journal* 57, 15-29.
- SIPEN. (s.f.). *BORRADOR PROYECTO DE RESOLUCION INVERSION FONDOS DE PENSIONES EN CUOTAS FONDOS CERRADOS DE INVERSION Y FONDOS MUTUOS*. Obtenido de SIPEN: <https://www.google.com.do/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.sipen>

.gov.do%2Fdocumentos%2FRESOLUCION_INVERSION_EN_CUOTAS_DE_FONDOS_DE_INVERSION_PW.pdf&ei=DvsYVZPgOceaNp6XgbAM&usg=AFQjCNFjprCr_uFjd6LnK

Super Intendencia de Valores. (2012). REGLAMENTO DE APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES. *REGLAMENTO DE APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES*. Santo Domingo, Santo Domingo, República Dominicana.

Superintendencia de Valores. (2014). *Superintendencia de Valores*. Obtenido de <http://www.siv.gov.do/>: <http://www.siv.gov.do/media/53765/Ley%2019-00.pdf>

ANEXOS



Vicerrectoría de Estudios de Posgrado

Anteproyecto del trabajo para optar por el título de:

Maestría en Administración Financiera

Título:

EVALUACION DE LOS FONDOS DE INVERSION EN EL SISTEMA DE
PENSION DE REPUBLICA DOMINICANA

Postulante:

Lic. Carlos Alberto Sarmiento Minier

Mat. 2002-1406

Tutor:

Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia

Santo Domingo, Distrito Nacional

República Dominicana

Abril, 2015

INTRODUCCION

“Los fondos de inversión han sido parte del panorama de inversión de Estados Unidos durante más de 75 años. El primero (MFS) se inició en Boston en 1924 y aún está en operación. Para 1940, el número de fondos de inversión aumentó a 68 y para 1980 había 564 de estos fondos. Ése era únicamente el inicio: los 25 años siguientes vieron un crecimiento sin precedentes de la industria de los fondos de inversión, ya que los activos administrados crecieron de menos de 100 mil millones de dólares en 1980 a alrededor de 9.2 billones de dólares para enero de 2006. A finales de 2005, había casi 8,000 fondos de inversión que cotizaban en bolsa (en realidad, contando las ofertas de fondos duplicados y múltiples de la misma cartera, había más de 21 mil fondos disponibles)”. (Gitman-Joehnk, 2009). El enorme desarrollo de este sector, así como las garantías que ofrecen han permitido su expansión por el mundo capitalista y más reciente en países latinoamericanos donde abundan los pequeños capitalistas, que ven en los fondos de inversión una manera asequible de poder invertir.

Ante el desarrollo de los mercados de valores en los países de América latina y en especial de República Dominicana y el incremento de nuevos mecanismos de negociación que buscan maximizar las riquezas en dichos mercados; procederemos a desarrollar esta investigación.

En la misma haremos definiciones, planteamientos, ejemplos, teorías, etc. analizadas por algunos autores para plantear a estos mecanismos como opción de inversión de los fondos de pensiones. Estudiaremos las leyes y reglamentos que regulan tanto el mercado de valores como el sistema de pensiones de República Dominicana.

Analizaremos y presentaremos sugerencias, basados en informaciones relacionadas y situaciones similares presentadas en otros países. Evaluaremos los

mecanismos, las regulaciones y desarrollaremos ideas que permitan darle al lector la capacidad de formar una opinión sobre el tema tratado y comprender la idea que intentamos desarrollar.

Partiendo de las diferentes clasificaciones de fondos de inversión, evaluaremos un esquema comparativo que permita delimitar las opciones más convenientes de acuerdo a los perfiles observados.

Propondremos sugerencias que busquen desarrollar mayores utilidades al sistema de pensiones basándonos en los conceptos tratados y las indagaciones realizadas.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Los fondos de inversión son instituciones caracterizadas por aglomerar un grupo de personas con objetivo de negocio similares, utilizando diferentes instrumentos financieros con los cuales persiguen aumentar sus riquezas utilizando el dinero de los clientes como capital y las acciones propias como garantía.

Por ser el mercado de valores en la República Dominicana un sistema incipiente y a su vez los fondos de inversión un mecanismo poco desarrollado del mismo, buscaremos establecer su idoneidad como fuente rentable de negocio en el sistema de pensiones de la República Dominicana.

Hasta ahora el mercado de los fondos de inversión en República Dominicana es pequeño en comparación con las potencias económicas, e incluso comparado con otros países de la región. Basándonos en los datos de la superintendencia de

valores hasta el momento se encuentran registradas 17 administradoras de fondos de inversión, de las cuales solo una ha hecho emisión.

Siendo el sistema de pensiones dominicano un mecanismo de fondos de retiro limitado y en algunos casos retrógrado, en donde la maximización de los recursos del afiliado pareciera ser el último de los objetivos buscados.

Encontrándose la República Dominicana en un momento económicamente difícil, con una población joven poco empleada o sumergida en la informalidad y en la mayoría de los casos con poca aportación de recursos para el retiro. Teniendo un sistema de colocación de inversiones con los recursos acumulados de los fondos de pensiones limitado, con pocos instrumentos financieros desarrollados.

Buscaremos con esto:

OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS DE LA INVESTIGACIÓN

OBJETIVO GENERAL:

Determinar, de acuerdo a sus variantes, la factibilidad de los fondos de inversión como instrumento practico de generación de riquezas en los ahorros de pensión.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

- Analizar las bases legales que estructuran los fondos de inversión en la República Dominicana.
- Estudiar las clasificaciones de los distintos fondos de inversión de acuerdo a varios autores y su expansión en los mercados de valores.
- Revisar las estructuras y participaciones que componen el sistema de pensión dominicano.
- Determinar mediante análisis la idoneidad de los tipos de fondos de inversión en el mercado de valores dominicanos.

JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Teórica:

El desarrollo de este tema servirá como herramienta para determinar la factibilidad, en nuestro mercado actual de valores, de los fondos de inversión y de su posible uso práctico en el sistema de pensión. Evaluaremos conceptos teóricos utilizados por algunos autores para clasificarlos de acuerdo a los tipos de inversión que registran.

Nos fundamentaremos en libros, revistas, editoriales, información web, legislaciones, etc. para poder tener una mejor comprensión de este tema, de su aplicación y desarrollo en otros países.

Practica:

Con esta investigación pretendemos, evaluar, criticar, sugerir mejoras que permitan la evolución del sistema de fondos de inversión, de su uso como instrumento de negocio en el mercado de valores, así como los cambios necesarios para que este sistema sea un mecanismo rentable independientemente de la cuota asignada en la legislación.

MARCO TEORICO REFERENCIAL

Un fondo de inversión de acuerdo a (Gitman-Joehnk, 2009) es "Una empresa que recauda dinero de la venta de sus acciones e invierte en un grupo diversificado de títulos que administra profesionalmente." La empresa en sí que realiza esta operación es una administradora. Este tipo de empresa, muy populares en países con mercados de inversión desarrollados, intenta mitigar el

riesgo que se adquiere con la adquisición directa de los instrumentos, principalmente por el hecho de elaborar un portafolio variado y contar con la asesoría de profesionales del área. De esta forma “Los inversionistas del fondo tienen una participación en la propiedad del grupo de títulos de éste.” (Gitman-Joehnk, 2009). Lo que en cierta forma los convierte en copropietarios del fondo siempre y cuando, de acuerdo a la legislación vigente “en nuestro país ningún aportante podrá tener más del 10% del total de cuotas de dicho fondo.” (Super Intendencia de Valores, 2012)

Otra de las ventajas que poseen es que “están sujetos a regulaciones que requieren que las acciones incluidas en los fondos lo sean de manera justa, y que las acciones sean rescatables en cualquier momento, que se divulguen las políticas de inversión, que el uso del apalancamiento sea limitado, que no se tomen posiciones cortas, etc.” (Hull, 2009). Además de esto la única forma de perder dinero en un fondo es “si disminuye el valor de sus tenencias de acciones o bonos en el fondo” (Gitman-Joehnk, 2009).

Aunque se suelen envolver en un halo de seguridad, la historia nos ha mostrado casos en los que administradoras de fondos de inversión han sido vehículo a colosales fraudes, uno de los casos más sonoros fue el de la pirámide de Madoff, quien se valía de su empresa Madoff Investment Securities, administradora de fondos de cobertura (del inglés hedge-fund). ¿Cómo funcionaba el fraude de Madoff?. “Captaba las inversiones de personas adineradas. Oficialmente, invertía ese capital en acciones de grandes compañías y opciones de compra de esos títulos. Ofrecía altas rentabilidades - entre 10-12%-, que nunca se veían afectadas por los vaivenes de los mercados, algo muy inusual. La realidad es que invertía sólo una pequeña parte de esos fondos y la mayor se utilizaba para pagar a los antiguos clientes” (Quirón, 2008).

Los fondos de inversión pueden ser de diferentes tipos: sociedades de inversión variable, abierta, cerradas, fondos cotizados en bolsa, fideicomisos de inversiones inmobiliarias, fondos de cobertura, fideicomisos de inversiones y de renta vitalicia. Cada uno de ellos tiene características particulares que se ajustan a la forma como hacen negocio. Hasta ahora el marco regulatorio dominicano establece pautas para algunos de ellos, mas no a todos. Y es aún más limitado cuando se trata de instrumentos de inversión para los fondos de pensiones.

MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

Activo subyacente: En el ámbito de la titularización, es aquel conformado por bienes o activos generadores de flujos de caja determinables, con características comunes, transferidos irrevocablemente por el originador a la compañía titularizadora para la constitución de un patrimonio separado (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Administradoras: son las encargadas de manejar los fondos de inversión debidamente autorizados a operar en la República Dominicana por la Superintendencia de Valores (SIPEN, s.f.).

AFP: son las encargadas de manejar los Fondos de Pensiones debidamente autorizadas a operar en la República Dominicana por la Superintendencia de Pensiones (SIPEN, s.f.).

Aportante: es la Persona física o jurídica, titular de una o más cuotas de participación de un fondo cerrado de inversión o fondo mutuo (SIPEN, s.f.).

Bonos: Obligaciones de deuda emitidas por gobiernos o corporaciones con periodos de vencimiento a largo plazo (Madura, 2010, pág. 706).

Calificadoras: son las entidades calificadoras de riesgo que han sido admitidas por la Comisión Clasificadora de Riesgos y de Límites de Inversión para efectos de elegibilidad de los instrumentos financieros en que pueden ser invertidos los recursos de los Fondos de Pensiones y que están debidamente autorizadas a operar en la República Dominicana por la Superintendencia de Valores (SIPEN, s.f.).

Cuota de participación: Es cada una de las partes alícuotas, de igual valor y características, en las que se divide el patrimonio de un fondo de inversión y que expresa los aportes de los aportantes.

Cuota de Fondo de Inversión Cerrado: es el instrumento financiero representativo de capital que otorga al inversionista derechos sobre el patrimonio del fondo de inversión cerrado. Estas no podrán ser redimibles anticipadamente, y serán negociables en las bolsas (SIPEN, s.f.).

Cuota de Fondo de Inversión Mutuo o Abierto: es el instrumento financiero representativo de capital que otorga al inversionista derechos sobre el patrimonio del fondo de inversión mutuo o abierto, de igual valor y características, que puede ser redimible o rescatable. Se valorarán diariamente en la forma establecida en el reglamento de la Ley 19-00 sobre el Mercado de Valores. Los aportantes podrán, en cualquier momento y en cualquier tiempo, redimir o rescatar, total o parcialmente, sus cuotas del fondo, de acuerdo con lo establecido en el reglamento del fondo. El beneficio que la inversión en un fondo mutuo o abierto reporte a los aportantes, será el incremento que se produzca en

el valor de la cuota como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del fondo (SIPEN, s.f.).

Fondos de Inversión: El fondo de inversión es el patrimonio autónomo constituido por la captación de aportes de personas físicas o jurídicas, denominadas aportantes, para su inversión en valores, bienes y demás activos determinados por la Ley (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Fondo Mutuo o Abierto: es el patrimonio variable, conformado por aportes de personas físicas y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, administrado por una compañía administradora de fondos por cuenta y riesgo de los aportantes, previo contrato suscrito entre las partes (Ley 19-00, s.f.).

“Fondo de Inversión Cerrado: es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas, para su inversión en los valores y bienes que permita esta ley y su reglamento, con fecha de vencimiento cierta, administrado por una administradora de fondos por cuenta y riesgo de los aportantes, previo contrato suscrito entre las partes. Este patrimonio es fijo y sus activos deben ser homogéneos. Los aportes quedarán expresados en cuotas de participación no redimibles anticipadamente” (SIPEN, s.f.).

Fondos buitre: es un tipo de fondo de capital accionario privado que compra los activos o los valores de una empresa que está a punto de quebrar (Madura, 2010, pág. 623).

Fondos de cobertura: son aquellos que venden acciones a individuos acaudalados e instituciones financieras (como fondos de pensión) y utilizan los ingresos para invertir en valores.

Liquidación: Acto en virtud del cual los Puestos de Bolsa concretizan sus Operaciones, mediante el pago y/o la entrega de los Valores, según corresponda (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Mercados financieros: es un espacio (físico o virtual) en el que se realizan los intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios.

Mercado Primario: Al tenor de las disposiciones de la Ley, se entenderá por mercado primario de valores, el sector del Mercado de Valores donde ocurre la suscripción de valores, donde el producto de la suscripción de valores es recibido directamente por los emisores, para el financiamiento de las actividades del emisor (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Mercado Secundario: De acuerdo a las disposiciones de la Ley, el mercado secundario de valores se define, como el sector del Mercado de Valores donde ocurren las negociaciones que envuelven la transferencia de valores objeto de oferta pública, previamente colocados en el mercado primario de valores y admitidos a negociación en el mismo por la Superintendencia, por parte de terceros distintos a los emisores de los valores (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Precio de Liquidación del Activo: Es el precio al cual los activos que conforman el portafolio de inversiones del Fondo, serían liquidados en el mercado (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Precio de Suscripción: Es el precio al cual pueden comprarse uno o varios valores de una emisión en el mercado primario (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Prospecto de Emisión: Se refiere al documento que tiene por finalidad recoger la información del emisor y de los valores que se ofrecen con el objeto de que los potenciales Aportantes puedan tener un buen juicio sobre la inversión en dichos valores (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Rendimiento del Fondo: Ganancia neta de todos los instrumentos que conforman la cartera de inversiones de un Fondo, en un período de tiempo determinado (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

Riesgo: se refiere a la probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras negativas para una organización (Asociación Española para la Calidad, 2015).

Valores: Conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el Mercado de Valores, incluyendo, ente otros, acciones, bonos, certificados, obligaciones, letras, títulos representativos de productos e instrumentos resultantes de operaciones de titularización (Bolsa de Valores de la República Dominicana, 2013).

METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACION

Tipos de estudio:

Los tipos de estudios utilizados para la elaboración de esta investigación son:

Exploratorio: mediante consulta bibliográfica expondremos los conceptos, revisaremos los orígenes y el comportamiento de los fondos de inversión.

Descriptivo: este estudio servirá para analizar su implementación, los problemas que conlleva la inversión de los recursos de las pensiones, las claves del éxito y fracaso de estos instrumentos en otros países.

Explicativo: expondremos los resultados de las investigaciones, el porqué del comportamiento de los fondos de inversión en sentido general, de su relación con los sistemas de pensiones, de las ventajas y desventajas de los instrumentos permitidos en la ley como opciones de inversión.

Métodos de investigación:

Observación: revisaremos la información disponible a través de la superintendencia y de las administradoras establecidas para poder analizar su ejecución en nuestro mercado.

Analítico: se analizará la factibilidad de los fondos de inversión en nuestro país y de su posible uso como instrumento de negocio del sistema de pensión.

Inductivo: porque partiremos de las conclusiones que arrojen las observaciones para poder emitir algunas aseveraciones que acepten o rechacen la utilización de los fondos de inversión.

Comparativo: partiremos de la experiencia de otros países donde se hayan establecido las pautas que intentamos confirmar o rechazar y su similitud con nuestro país.

Índice De Contenido

Resumen

Agradecimientos

Dedicatorias

Introducción

I. Capítulo 1. Antecedentes, Conceptos y leyes.

1. Fondos de inversión: antecedentes y panorama
2. Conceptos de fondos de inversión
3. Tipos y clasificaciones
4. Organización y desempeño de los fondos de inversión
5. Leyes y reglamentos

II. Capítulo 2. Análisis y Evolución

1. Implementación de los fondos de inversión en República Dominicana
2. Desempeño financiero
3. Usos y resultados de los fondos en mercados internacionales
4. Fondos de pensiones dominicanos, instrumentos de inversión, comparativas.
5. Perspectiva de inversión de los fondos en el sistema de pensión.

III. Capítulo 3. Evaluación y evolución de la inversión

1. Evaluación de la implementación
2. Análisis del marco legal, modificaciones propuestas
3. Condiciones para el desarrollo a futuro

Conclusiones

Recomendaciones

Anexos

Bibliografía

Bibliografía

- Gitman-Joehnk. (2009). Fundamentos de Inversiones. Mexico: PEARSON EDUCACIÓN,.
- Grinblatt-Titman. (2002). *Financial Markets and Corporate Strategy* . The McGraw-Hill.
- Hull, J. C. (2009). *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*. Mexico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Madura, J. (2010). *Mercados e Instituciones Financieras*. Mexico, D.F.: Cengage Learning.
- Michael Ehrhardt, E. B. (2011). *Corporate Finance: A focused Approach*. South-Western, a part of Cengage Learning.
- Quirón. (13 de Diciembre de 2008). <https://quiron.wordpress.com/2008/12/13>. Obtenido de Quiron: <https://quiron.wordpress.com/2008/12/13/bernard-madoff-y-la-mayor-estafa-en-historia-de-los-eeuu/>
- Rubinstein, M. (2001). Rational Markets: Yes or No? The Affirmative Case. *Financial Analysts Journal* 57, 15-29.
- Super Intendencia de Valores. (2012). REGLAMENTO DE APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES. *REGLAMENTO DE APLICACIÓN DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES*. Santo Domingo, Santo Domingo, República Dominicana.
- Superintendencia de Valores. (2014). *Superintendencia de Valores*. Obtenido de <http://www.siv.gov.do/>: <http://www.siv.gov.do/>