



**FACULTAD DE POSTGRADO
TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN**

**INICIATIVA PARA EL MANEJO DE UNA ADMINISTRADORA
DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES**

SUSTENTADO POR:

**EDNA YAQUELIN MARTIN SILVA
LIZBETH JADELI OSORTO CANALES**

PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE

**MÁSTER EN
DIRECCIÓN EMPRESARIAL**

TEGUCIGALPA, F.M, HONDURAS, C.A.

JULIO, 2018

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

UNITEC

FACULTAD DE POSTGRADO

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR

MARLON ANTONIO BREVÉ REYES

VICERRECTORA ACADÉMICA

DESIREE TEJADA CALVO

SECRETARIO GENERAL

ROGER MARTÍNEZ MIRALDA

DECANA DE LA FACULTAD DE POSTGRADO

CLAUDIA MARÍA CASTRO VALLE

**INICIATIVA PARA EL MANEJO DE UNA ADMINISTRADORA
DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES**

**TRABAJO PRESENTADO EN CUMPLIMIENTO DE LOS
REQUISITOS EXIGIDOS PARA OPTAR AL TÍTULO DE**

MÁSTER EN

DIRECCIÓN EMPRESARIAL

ASESOR METODOLÓGICO

PATRICIA VIANNEY VILLALTA RIVERA

ASESOR TEMÁTICO

GUSTAVO RIVERA

MIEMBROS DE LA TERNA:

CARLOS AUGUSTO ZELAYA OVIEDO

PABLO ABRAHAM MOYA GAITÁN

DAVID SALOMÓN FLORES GIRÓN



FACULTAD DE POSTGRADO

INICIATIVA PARA EL MANEJO DE UNA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

**Edna Yaquelin Martin Silva
Lizbeth Jadelí Osorto Canales**

Resumen

El propósito principal de este trabajo es proponer la creación de una administradora de fondos de inversión, mediante un análisis de los requerimientos y regulaciones que soporten el mercado bursátil en Tegucigalpa, con el fin de buscar alternativas de inversión para operar en el mercado de valores hondureño. Se consideró la información proveniente de expertos de las Casas de Bolsa a fin de dar cumplimiento a los objetivos del proyecto. La metodología utilizada y expuesta en el marco teórico fundamentó las alternativas de inversión tomando en consideración el análisis financiero y riesgo de las probabilidades utilizando la metodología de árbol de decisiones. De esta manera una administradora de fondos de inversión garantiza la gestión y optimización de los inversionistas. Se presenta la propuesta de creación que incluye plan de operaciones, plan de recurso humano, plan financiero y evaluación económica, el proceso de operaciones dentro del mercado de valores. Fundamentalmente los resultados obtenidos en la proyección financiera, se vinculan con la opinión de los expertos, el proyecto es una oportunidad para la diversificación del mercado bursátil. Finalmente, las operaciones con los fondos cerrados, es una opción viable para la inversión. La rentabilidad y la gestión de los riesgos van de la mano y cumplen con los objetivos propuestos en este proyecto.

Palabras claves: Bolsa, Bursátil, Fondos Cerrados, Instrumento, Riesgo.



GRADUATE SCHOOL

INITIATIVE FOR THE MANAGEMENT OF AN INVESTMENT FUNDS ADMINISTRATOR IN THE SECURITIES MARKET

**Edna Yaquelin Martin Silva
Lizbeth Jadelí Osorto Canales**

Abstract

The main purpose of this work is to propose the creation of an investment fund management, through analysis of the requirements and regulations that support the stock market in Tegucigalpa, in order to seek investment alternatives to operate in the Honduran securities market. The information coming from experts of the Brokerage Houses was taken into account in order to fulfill the objectives of the project. The methodology used and exposed in the theoretical framework based investment alternatives taking into account the financial analysis and risk of probabilities using the decision tree methodology. In this way an investment fund manager guarantees the management and optimization of the investors. The creation proposal is presented, which includes operations plan, human resource plan, financial plan and economic evaluation, the process of operations within the stock market. Fundamentally the results obtained in the financial projection, are linked to the opinion of the project is an opportunity for the diversification of the stock market. Finally, operations with closed funds is a viable option for investment. Profitability and risk management go hand in hand and meet the objectives proposed in this project.

Keywords: Closed Funds, Instrument, Risk, Stock Exchange, Stock Market.

DEDICATORIA

A Dios Padre que ha estado presente en cada etapa de nuestras vidas, por su inagotable amor y presencia, ya que sin él nada hubiese resultado exitoso. A Dios la honra y la gloria.

A nuestra asesora master Patricia Villalta, por su orientación y consejo a lo largo del desarrollo de este proyecto de graduación

A nuestro asesor temático Gustavo Rivera, por su gran apoyo y conocimiento impartido para llevar a cabo todo el proceso de este proyecto.

A cada uno de los docentes que con su conocimiento y consejos ayudaron a lo largo de nuestra maestría, dejando el deseo de ser mejores profesionales al servicio del desarrollo de nuestro país.

A nuestros seres queridos que con su amor y comprensión han sido un bastión importante en el cumplimiento de nuestras metas.

AGRADECIMIENTO

Edna Yaquelin Martin Silva

Al Eterno y Poderoso Padre celestial por darme las fuerzas y cumplir sus promesas a lo largo de mi etapa universitaria y en especial mi post grado.

A mi Esposo José Danery Berrios, todo esto no hubiera sido posible sin el amparo y amor que me ha brindado y que, de forma incondicional, entendió mis ausencias, mis preocupaciones y desvelos. Las palabras nunca serán suficientes para manifestar mi agradecimiento.

A José y Josué Berrios, Zuany Martin, mis entrañables hijos quienes siempre han sido mi inspiración, y mi felicidad, a ellos debo toda su comprensión por mis ausencias y su apoyo moral cuando pensé que no podía más.

A mi Madre Blanca Silva, mi fuente de paz, por su apoyo y amor en cada etapa de mi vida. Sus oraciones han sido mi sostén para culminar con éxito mi carrera. A ella mi amor y gratitud eterna.

A mis amados hermanos, Araly, Rusbel, Yovany y Lorena Martin. Por estar siempre presentes en mi vida. A ellos mi gratitud imperecedera.

A Roberto Canahuati, por su apoyo y comprensión invaluable en mi desarrollo profesional. Muchas gracias.

Mi agradecimiento a mi compañera de equipo Lizbeth Osorto, en el proceso y realización de este proyecto; muchas gracias por el conocimiento y apoyo compartido. A ella mi cariño.

A mis compañeros de viaje en este sendero de post grado, fueron una gran bendición e instrumento de aprendizaje. Gracias.

AGRADECIMIENTO

Lizbeth Jadelí Osorto Canales

A Dios mi guía y protector por su gran amor, por ser el guía que me impulsa a seguir adelante, su compañía me ha sostenido. Sin el nada es posible.

A mis padres que con mucho amor y comprensión han sido la fuente inspiradora de mis metas. Por su dirección, fe y paciencia han sido mi apoyo incondicional que sin su ayuda hubiera sido imposible culminar este proyecto de mi vida profesional.

A mi novio Luis Martínez que su ayuda ha sido fundamental, siempre ha estado conmigo incluso en los momentos más difíciles, este proyecto no fue fácil, pero estuvo motivándome y ayudándome hasta donde sus alcances lo permitían. Mi más grande agradecimiento, para él.

A mis amigos que, entre risas y bromas, muchas veces desvelos, por los que aún están a mi lado y los que estuvieron brevemente gracias porque de cada uno obtuve ayuda y consejo para poder realizar mi trabajo y seguir adelante.

A mi compañera Edna Martín que depositó su confianza al aceptar realizar este proyecto, en el cual se presentaron grandes retos y donde ella siempre estuvo presente. A ella mi admiración.

Finalmente, y no menos importante, a cada uno de los catedráticos que me han impartido clases a lo largo de mi carrera, a cada uno gracias porque todos han aportado su granito de arena para que pueda estar a donde estoy, pueda tener los conocimientos que tengo y cumpla una de mis más grandes metas, obtener mi título de maestría.

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.1 Introducción.....	1
1.2 Antecedentes del Problema	2
1.3 Definición del Problema.....	3
1.3.1 Planteamiento Del Problema.....	3
1.3.2 Preguntas de Investigación.....	5
1.4 Objetivos Del Proyecto.....	5
1.4.1 Objetivo General.....	5
1.4.2 Objetivos Específicos	6
1.5 Justificación	6
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO.....	8
2.1 Análisis de la situación actual.....	8
2.1.1 Introducción de la situación actual	8
2.1.2 Macro-Entorno.....	9
2.1.3 Micro-Entorno	11
2.1.4 Las Casas de Bolsa	12
2.1.4.1 Principales actividades de las Casas de Bolsa.....	12
2.1.4.2 Obligaciones de las Casas de Bolsa que operan por cuenta de terceros.....	13
2.1.4.3 Perfil de Inversionista.....	13
2.1.5 Fondos de Inversión.....	14
2.1.6 Característica del Fondo de Inversión	14
2.1.7 Tipos de Fondos de Inversión.....	15
2.1.8 Administradora de Fondos de Inversión.....	17
2.1.8.1 Ventajas de una Administradora de Fondos de Inversión.....	20
2.1.8.2 Desventajas de una Administradora de Fondos de Inversión	22
2.1.9 Riesgos en el mercado en el mercado de Valores.....	23
2.1.10 Concepto de riesgo	24
2.1.11 Gerencia de riesgo	24
2.1.12 Tipos de riesgo que afectan las inversiones.....	24
2.1.12.1 Riesgo de liquidez	24
2.1.12.2 Riesgo de tasa cambiaria	25

2.1.12.3 Riesgo de país.....	25
2.1.12.4 Riesgo de tasa de interés	25
2.1.13 Objetivo de una Gestión de Riesgo	26
2.1.14 Beneficios del buen manejo de Riesgo.....	26
2.1.15 Riesgos que presentan los fondos de inversión	27
2.1.16 Criterios generales para calibrar el posible riesgo de un fondo de inversión	27
2.2 Teoría de sustento	27
2.2.1 Análisis de las metodologías	28
2.2.1.1 Metodología de análisis financiero	28
2.2.1.2 Árbol de decisiones	30
2.2.2 Antecedentes de metodologías	31
2.2.2.1 Metodología análisis financiero	31
2.2.3 Análisis crítico de las metodologías	33
2.2.3.1 Metodología análisis financiero	33
2.2.3.2 Método árbol de decisión	34
2.3 Conceptualización	34
2.4 Marco legal.....	39
CAPÍTULO III. METODOLOGÍA.....	42
3.1 Metodología de Análisis Financiero y Árbol de Decisión	43
3.1.1 Tipo y Nivel de la Investigación.....	43
3.1.2. Descripción del ámbito de la investigación	44
3.1.3 Población y muestra.....	44
3.1.4 Técnicas e instrumentos para la recolección de datos	44
3.1.4.1 Técnica	44
3.1.5 Plan de recolección y procesamiento de datos	44
CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS	46
4.1 Antecedentes de la empresa.....	46
4.1.1 Reseña histórica de la empresa	46
4.1.2 Servicios que ofrece la Bolsa Centroamericana de Valores S.A.....	48
4.2 Proceso actual	48
4.2.1 Descripción de los procesos	48
4.2.2 Análisis de personal	50
4.3 Método de medición aplicado.....	51
4.3.1 Justificación.....	52

4.3.2	Aplicación	52
4.3.3	Resultado	52
4.4	Análisis de resultados	57
4.5	Propuesta de Mejora	59
4.5.1	Aplicación de la metodología análisis financiero	61
4.5.1.1	Plan Operaciones.....	61
4.5.1.1.1	Análisis FODA	62
4.5.1.1.2	Modelo de Negocio (Proceso)	63
4.5.1.1.3	Localización.....	64
4.5.1.1.4	Equipamiento de oficina	66
4.5.1.2	Plan de Recurso Humano	66
4.5.1.3	Plan Financiero y Evaluación Económica.....	68
4.5.1.3.1	Perfil Inversionista.....	68
4.5.1.3.2	Evaluación Económica	69
4.5.2	Aplicación de la metodología árbol de decisión.....	79
4.5.2.1	Árbol de decisiones de administradora de fondos de inversión	82
4.5.2.2	Toma de Decisión.....	82
4.6	Implementación	83
4.6.1	Cronograma de Aplicación	83
4.6.2	Detalle de Cambios y Responsables de la Ejecución	83
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		85
5.1	Conclusiones.....	85
5.2	Recomendaciones	87
Bibliografía.....		88
ANEXOS.....		90
Anexo 1 Carta de Autorización		90
Anexo 2 Entrevista a Casas de Bolsas.....		91
Anexo 3. Reglamento de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión		94
Anexo 4. Respuestas de Entrevista.....		100
Anexo 5 Visto Bueno de Asesor Temático. Máster Gustavo Rivera		115
Anexo 6 Visto Bueno de Asesor Metodológico. Máster Patricia Villalta.....		115
Anexo 7 Operaciones de la Bolsa Centroamericana por emisor 2018		116

ÍNDICE DE FIGURA

Figura 1. Tipos de Fondos de Inversión	15
Figura 2. Fondos de Inversión Financieros	16
Figura 3. Sociedad Administradora.....	19
Figura 4. Perfil de quienes pueden invertir	20
Figura 6. Estructura del árbol de decisiones	31
Figura 7. Proceso de Operación del Mercado de Valores en Honduras. Fuente: (Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), 2017)	50
Figura 8. Estructura Organizativa de la Bolsa Centroamérica de Valores S.A.....	51
Figura 9. Análisis FODA	62
Figura 10. Análisis FODA	63
Figura 11. Modelo de Negocio (Proceso)	64
Figura 12. Mapa de Ubicación de la Administradora de Fondos de Inversión	65
Figura 13. Oficinas de la Administradora de Fondos de Inversión.....	65
Figura 14. Organigrama de la Administradora de Fondos de Inversión	67
Figura 15. Gráfico de Utilidades Retenidas	77
Figura 16. Análisis de árbol de decisiones	82
Figura 17. Cronograma de aplicación	83

INDICE DE TABLA

Tabla 1. Plan de recolección de datos	45
Tabla 2 Participación del Fondo.....	69
Tabla 3 Fondo B (Lempiras)	70
Tabla 4 Fondo C (Dólares).....	70
Tabla 5 Tasa de rendimiento por emisor (Lempira).....	72
Tabla 6 Tasa de rendimiento por emisor (Dólares).....	72
Tabla 7. Supuesto desglose de gastos administrativos.....	73
Tabla 8. Desglose de gastos administrativos.....	74
Tabla 9 Estado de resultado proyectado a cinco (5 años)	75
Tabla 10. Balance general proyectado a cinco (5 años).....	76
Tabla 11. Flujos descontados	77
Tabla 12. Indicadores Financieros	78
Tabla 13. Cálculos de la metodología árbol de decisiones	80
Tabla 14. Responsable de ejecución del proyecto.....	84

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Introducción

La actividad bursátil en Honduras comienza en la década de los noventa, como un esfuerzo para el desarrollo del mercado de valores, se crea la Bolsa Centroamericana de Valores, institución que ha venido impulsando el crecimiento en las actividades bursátiles; Cabe agregar que a pesar de las diferentes iniciativas por parte de los entes reguladores para promover las operaciones en el mercado, aún queda un vacío en la diversificación de sus productos o ensanchamiento de un portafolio de instrumentos que permitan y garanticen la apertura a nuevos inversionistas, canalizando sus recursos de manera eficiente y que estos asuman la oportunidad de diversas alternativas de inversión.

En consecuencia, es importante mencionar que el mercado de valores debe ser una fuente primordial para optimizar los recursos disponibles sin captar y que se encuentran fluctuante esperando por una mejor alternativa de inversión, resulta oportuno entonces considerar nuevas estrategias para el fortalecimiento de la cultura bursátil

Sobre la base de las consideraciones anteriores, el objetivo de este proyecto es la propuesta para la creación de una administradora de fondos de inversión en el mercado de valores, donde sus recursos son administrados por la Bolsa Centroamericana de Valores; para tal efecto se realizó un análisis de las condiciones necesarias en el sistema financiero hondureño para realizar operaciones mediante una administradora, para la valoración de la información obtenida se vincularon las opiniones de los expertos que dirigen las casas de bolsa en la ciudad de Tegucigalpa, y para el cumplimiento de los objetivos se preparó plan de operaciones, plan financiero donde se determina la correcta operacionalización, asimismo un plan de recurso

humano que define la estructura organizacional de la administradora de fondos de inversión.

Para enmarcar correctamente la investigación se definieron dos metodologías de sustento; El Análisis Financiero y el Método de Árbol de Decisiones.

El método de Árbol de Decisiones que permiten identificar los diferentes escenarios que se presentan para las operaciones de los inversionistas y de terceros que reciben los servicios financieros y la herramienta Análisis Financiero que incluye instrumentos cuantitativos, proyectados a cinco años, como ser; balance general, flujo de efectivo y razones financieras con el objeto de diagnosticar una medición adecuada de los resultados esperados en la presente propuesta.

Por último, se plantea la propuesta de mejora que da significado al proyecto de investigación y justificación para la creación de una administradora de fondos de inversión.

1.2 Antecedentes del Problema

En Honduras, el Mercado bursátil surge a partir de 1990 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores (BHV). Posteriormente en 1993, nace la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV). Sus accionistas son personas naturales y jurídicas, que en el caso de la BCV son los mismos grupos económicos propietarios de las Casas de Bolsa o Puestos de Bolsa. La Bolsa de Valores Hondureña desapareció en el 2003 debido a una crisis económica, quedando únicamente la bolsa Centroamericana de valores. (BCV, 2017)

En la Bolsa Centroamericana de Valores se utilizaron varios mecanismos que fueron dirigidos por la CNBS para poder recuperar la credibilidad del Mercado De Valores, desde la

fecha en que la Bolsa De Valores Hondureña quebró, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS), han tratado de reactivar el mercado de valores en Honduras. En la actualidad sólo existe la Bolsa Centroamericana de Valores y alrededor de cinco puestos de Bolsa. La Bolsa Hondureña de Valores tuvo que cerrar operaciones ante la pérdida de confianza del público.

Las Casas de Bolsa son mecanismos organizados en diferentes países para dinamizar la economía. Están asociados con las bolsas de valores y canalizan recursos del sector público y privado para hacer inversiones y de esta manera facilitar recursos a empresas que ejecutan diversos proyectos. La actual administración de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros está ejecutando una serie de políticas y medidas orientadas a reactivar el tema del mercado de valores.

Se han ejecutado diferentes acciones a tal grado que se tuvo en Honduras un evento regional, sobre mercado de valores, donde el objetivo era que tanto el sector público, privado, inversionistas, bolsas de valores, puestos de bolsas conocieran qué son estos instrumentos. Se está ejecutando un plan de acción orientado a dar una serie de capacitaciones a instituciones públicas y privadas, dentro de la CNBS a través de la superintendencia de valores, se posee la división de valores, que proporciona información al público en general. (Mercado de Valores , 2011)

1.3 Definición del Problema

1.3.1 Planteamiento Del Problema

En los últimos años han ocurrido muchos cambios, transformación y diversificación en los mercados e instituciones financieras, lo distintivo de este cambio tan radical es la innovación, la globalización y la desregulación, se puede disponer de nuevos instrumentos financieros y

existen nuevos mercados donde se comercia con dichos instrumentos.

Descrita la situación anterior, se ve la necesidad de facilitar un portafolio de inversión de forma objetiva que ayude a los inversionistas emprendedores en el mercado bursátil a generar rentabilidad. Debido a la existencia de una bolsa de valores en Honduras con negociaciones limitadas de instrumentos financieros, y que no brinda la oportunidad de cotizar diversos productos financieros, existe una necesidad en un sector de la población de conocer y comprender sobre la existencia de un portafolio de inversión para impulsar la cultura bursátil en el país debido a que únicamente se centra en negociaciones de subastas públicas (Gobierno) y subastas privadas (Instituciones Bancarias). Los instrumentos como fondos de inversión, titularización, compra de título valores extranjeros y otros no son ofrecidos en Honduras.

Los mercados antiguos han cambiado significativamente sus operaciones y han establecido nuevos lazos entre ellos, los inversionistas pueden usar actualmente estrategias de inversión innovadoras, así como nuevas técnicas para protegerse contra los riesgos siempre presentes, la integración global de los mercados e instituciones financieros ha sido dinámica y revolucionaria.

Los valores que se comercian en las Casas de Bolsa, Empresas y Gobiernos como el Banco Central de Honduras, son encargados de emitir valores en sus mercados locales y los inversionistas mueven fondos fácilmente a través de fronteras internacionales como ser Valores Extranjeros, en la mayoría de los casos los gobiernos aceptan la globalización multifacética y en ocasiones es incluso bien recibida y promovida.

Comprendiendo la importancia que tiene el mercado de valores hondureños, lo que se

pretende es buscar una mejor alternativa y a la vez que disminuya los riesgos de inversión. Para poder incursionar con un instrumento financiero denominado Administradora de Fondos de Inversión que consiste en gestionar el patrimonio de dicho fondo donde intervienen los partícipes, que son aquellos inversores que depositan su capital en esta estructura buscando optimizar sus inversiones con resultados que garanticen el fortalecimiento continuo de las operaciones.

1.3.2 Preguntas de Investigación

1. ¿Cuáles son los requisitos principales de captación en los recursos de mercado bursátil para la administradora de fondos de inversión?
2. ¿Qué ventajas y desventajas tiene para el sistema financiero la aplicación de administradora de fondos de inversión?
3. ¿Cuáles son las condiciones necesarias para que el sistema financiero hondureño pueda realizar operaciones con una administradora de fondos de inversión?
4. ¿Cuáles son los tipos de riesgos a los que se exponen los participantes de la bolsa de valores a realizar operaciones con una administradora de fondos de inversión?
5. ¿Qué se propone para definir un plan de operaciones, plan financiero para una administradora de fondos de inversión?
6. ¿Qué se utiliza para establecer un plan de recurso humano para una administradora de fondos de inversión?

1.4 Objetivos Del Proyecto

1.4.1 Objetivo General

Analizar la viabilidad de un portafolio de inversión ideal para realizar operaciones bursátiles mediante una Administradora de Fondos de Inversión en Tegucigalpa

1.4.2 Objetivos Específicos

1. Identificar los requisitos principales de captación en los recursos de mercado de valores para la administradora de fondos de inversión
2. Identificar las ventajas y desventajas que tiene para el sistema financiero la aplicación de administradora de fondos de inversión
3. Definir las condiciones necesarias para que el sistema financiero hondureño pueda realizar operaciones con una administradora de fondos de inversión.
4. Determinar los tipos de riesgos a los que se exponen los participantes de la bolsa de valores al realizar operaciones con una administradora de fondos de inversión.
5. Desarrollar un plan de operación y plan financiero que determine la correcta operacionalización de una administradora de fondos de inversión.
6. Desarrollar un plan de recurso humano que defina una estructuración y el personal calificado para una administradora de fondos de inversión.

1.5 Justificación

El objetivo primordial del porque se eligió este tema es debido a que muchos cuentahabientes desconocen las diferentes alternativas de inversión y en muchos casos hay personas que cuentan con los recursos necesarios para poder invertir y lo primero que buscan es un banco, ya que para ellos es su mejor opción, con esta investigación lo que se busca es dar a conocer una alternativa más factible y con mayor auge en el mercado de valores hondureños utilizando un instrumento financiero que se conoce como una administradora de fondos de inversión que consiste en disminuir los costos a la obtención de financiamiento para optimizar sus inversiones.

Nuestro país se está abriendo paso en el complicado mundo del intercambio comercial de productos y servicios que generen flujos financieros haciendo que la economía hondureña busque el acceso a los grandes mercados internacionales, donde existen diversidad de oportunidades de negocio. Los mercados de valores son una parte importante en este sistema financiero y nuestro país no es la excepción en lo relacionado de un mercado con instrumento financiero con mejor auge, se tiene como propósito conocer, identificar, los requisitos, beneficios y condiciones en el mercado de valores para una administradora de fondos de inversión, así mismo también identificar las ventajas y desventajas que tiene el sistema financiero a la aplicación de una administradora de fondos de inversiones y poder determinar los tipos de riesgo que existen al utilizar dicho instrumento financiero

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

El marco teórico que fundamenta esta investigación proporciona al lector una idea más clara acerca de este tema que cubra todos los principios de una investigación enfocada a una Administradora de Fondos de Inversión en el mercado de valores en Tegucigalpa, con el propósito de cumplir con el objetivo general y específicos ya establecidos. Por lo tanto, se desarrollan los conceptos vinculados con el tema, que pretende determinar diferentes enfoques teóricos y antecedentes, en general que estén afines con el problema de investigación.

2.1 Análisis de la situación actual

2.1.1 Introducción de la situación actual

El mercado de valores en Honduras ha tenido un surgimiento más bien de carácter espontáneo y con marcadas condiciones de funcionamiento autorregulado por los participantes del sector privado; principalmente las Bolsa de Valores y las Casas de Bolsa. El Gobierno por su parte ha tenido injerencia esencialmente indirecta a través de la política monetaria y demás disposiciones del Banco Central de Honduras (B.C.H) (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2018)

En cuanto a la regulación, hasta antes de la Ley de Mercado de Valores, su ausencia estuvo cubierta por normas generales como el Código de Comercio, las leyes de la C.N.B.S., del B.CH, y de las instituciones del Sistema Financiero; completados por regulaciones emitidas por éstas dos entidades del Estado y por las normas dictadas por la Bolsa. Una consecuencia lógica de esta estructura ha sido la vulnerabilidad de las regulaciones, tanto por su carácter parcial como su falta de consistencia al analizarla de manera integral.

La condición emergente del mercado de valores hondureño explica la ausencia de

diferentes participantes importantes en dicho mercado, como serían los fondos de inversión.

2.1.2 Macro-Entorno

En la mayoría de los países de Latinoamérica no todas las empresas mantienen su organización contable actualizada, por ello no todas pueden acceder a la bolsa de valores ya que la misma exige la información actualizada de cada empresa para mantener la transparencia en las operaciones que se ejecutan. En la mayoría de los países existe una comisión nacional de valores, bolsa de valores y las casas de bolsa.

En los mercados financieros a nivel mundial interactúan los principales centros financieros internacionales, se realizan negociaciones continuas de valores las 24 horas del día, y en el que intervienen intermediarios, instrumentos y emisoras globales, utilizando redes de información internacionales. En el mercado financiero global se pueden diferenciar los mercados principales, compuestos por los mercados de dinero y de capitales; los mercados auxiliares como los mercados de divisas y de metales preciosos; y los derivados, que involucran a los mercados de opciones, futuros y otros instrumentos de cobertura. En el mercado financiero global, se operan virtualmente todo tipo de funciones en el ámbito nacional e internacional y se caracteriza por su elevado grado de liquidez y por la ausencia de trabas para el libre flujo de capital.

Los mercados de capitales han jugado un papel protagónico en la historia de los países, han ayudado a desarrollar el escenario económico y además de servir como una fuente de financiación para las organizaciones, a través de capital (acciones) y de deuda (bonos). La capitalización de mercado de una empresa es el valor total de las acciones existentes en el mercado. También se denomina capitalización bursátil. Gracias a la capitalización de mercado,

los inversores pueden determinar de forma sencilla el tamaño de una empresa. Se calcula multiplicando el número total de acciones existentes de una empresa por el precio actual de la acción.

Los inversores suelen dividir las acciones en categorías según su capitalización de mercado: capitalización grande, capitalización media y capitalización pequeña. Los límites entre estas categorías pueden variar. (IG GROUP LIMITED, 2018)

Las Bolsas de Valores más grandes del mundo podrían clasificarse en base a diversos factores, como por ejemplo el número de empresas que cotizan en el mercado o la capitalización del mercado. En Universidad de Bolsa, te mostramos conforme al factor de capitalización de mercado, los diez principales mercados bursátiles del mundo.

A continuación, se enlistan las principales bolsas de valores del mundo según lo investigado por la Universidad de Bolsa (Universidad de Bolsa, 2015)

- Bolsa de Nueva York: La capitalización de mercado actual de NYSE está en torno a 14.000 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 9.30 am hasta las 16:00.
- NASDAQ: La capitalización del mercado actual del NASDAQ ronda los 4.500 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 9.30 am y las 16:00, incluyendo las sesiones pre y post mercado de 07 a.m. a 8 p.m.
- Bolsa de Tokio: La capitalización de mercado de esta bolsa se sitúa en 3.300 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 9:00 y las 15:00.
- La Bolsa de Londres: la capitalización bursátil de la Bolsa de Londres es 3.396 mil millones de dólares y el comercio se produce entre las 8.00 am hasta las 16:30.
- Bolsa de Hong Kong: La capitalización bursátil de Hong Kong Stock Exchange es 2.831

mil millones de dólares y funciona entre las 9.15 am y las 16:00.

- Bolsa de Shanghai: La capitalización de mercado de la ESS es 2.547 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 9.30 am y las 15:00.
- Bolsa de Toronto: La capitalización del mercado está en torno a los 2.058 mil millones de dólares y los horarios de funcionamiento son de 9:30 a 16:00.
- Deutsche Börse: La capitalización de mercado de Deutsche Börse es 1.486 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 8:00 y las 22:00.
- Australian Securities Exchange: La capitalización actual de Australian Securities Exchange mercado está en torno a los 1.386 mil millones de dólares y el horario del mercado es de 9.50 am y 16:12.
- Bombay Stock Exchange: La capitalización de mercado de la EEB es 1.263 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 9.15 am y las 15:30.

2.1.3 Micro-Entorno

En el mercado de valores hondureño solo hay cinco casas de bolsa autorizadas en Honduras. Estas casas de bolsa operan únicamente en la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), por lo que cuando se desea operar en otros mercados, se debe utilizar un bróker que tenga los permisos para operar en ella. Las casas de bolsa hondureñas únicamente realizan operaciones de compra y venta de bonos y negociaciones de tasas de interés por depósito a plazos en los bancos nacionales. Cuando un inversionista quiere comprar acciones de una empresa, no es posible por medio de la BCV, por lo que se debe invertir en mercados bursátiles internacionales. Esta situación obliga a que los clientes sean únicamente instituciones financieras y no se cuente con pequeños inversionistas, como es el caso de las Bolsas Internacionales.

2.1.4 Las Casas de Bolsa

Las Bolsas de Valores permiten el funcionamiento a las Casas de Bolsa, que son sociedades anónimas organizadas y registradas según ley para realizar la intermediación de valores y actividades directamente relacionada con ésta, lo que comprende el poner en contacto a oferentes y demandantes de valores, así como ofrecer y negociar valores por cuenta propia o de terceros en el mercado primario o secundario. Para organizarse y operar como casa de bolsa se requiere autorización de la CNBS.

Asimismo, este organismo tiene las facultades para regular la forma y términos en que las casas de bolsa deben realizar sus actividades y la prestación de servicios de inversión sobre valores a sus clientes, incluyendo el establecimiento de normas respecto del perfil de inversión de éstos, distribución de valores, la prevención de conflictos de interés y en general, reglas prudenciales para el sano desarrollo del mercado y la protección de los intereses del cliente.

2.1.4.1 Principales actividades de las Casas de Bolsa

- Las Casas de Bolsa brindan asesoría a las empresas para obtener financiamiento a través de la emisión de títulos, y participan en las ofertas públicas como colocador de los mismos o como representantes comunes de los tenedores de valores.
- Posteriormente, pueden contribuir a dar liquidez a los títulos al actuar como formador de mercado manteniendo continuamente posturas de compra y de venta por un importe mínimo de valores.
- Adicionalmente ofrecen servicios de inversión, para apoyar a clientes en la toma de decisiones de inversión, a través de servicios asesorados y no asesorados.
- Asimismo, pueden actuar como fiduciarias, administrador y ejecutor de prendas

bursátiles, así como distribuidoras de acciones de sociedades de inversión.

- Las actividades permitidas a las Casas de Bolsa son establecidas por la Ley del Mercado de Valores.

2.1.4.2 Obligaciones de las Casas de Bolsa que operan por cuenta de terceros

Las Casas de Bolsa que operan a nombre del público inversionista, tienen que cumplir con diversas obligaciones establecidas en Ley, entre las más importantes se encuentran:

- La prestación de servicios de inversión debe realizarse a través de apoderados de las casas de bolsa para celebrar operaciones con el público inversionista.

2.1.4.3 Perfil de Inversionista

Los elementos que las casas de bolsa deben considerar para la determinación del perfil de sus clientes son:

- Conocimientos y experiencia en materia financiera y del mercado.
- Situación y capacidad financiera.
- Objetivos de inversión (propósito de la inversión, su duración, el nivel de tolerancia al riesgo, así como las limitantes y restricciones establecidas por el propio cliente).
- Los perfiles de inversión definidos por las Casas de Bolsa deben ser informados a los propios clientes, y revisados por estos últimos por lo menos cada dos años.

Las Casas de Bolsa dentro del análisis de los productos de inversión que ofrecen a sus clientes deben considerar para determinar su perfil, entre otros lo siguiente:

- Las necesidades de inversión que pudieran satisfacer
- Los riesgos asociados
- La liquidez del producto

- La situación financiera actual e histórica de la Emisora o contraparte
- La prelación en su pago.

2.1.5 Fondos de Inversión

Un Fondo de Inversión es una empresa de inversión colectiva que consiste en reunir fondos de distintos inversionistas, naturales o jurídicos, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, responsabilidad que se delega a una sociedad administradora según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

2.1.6 Característica del Fondo de Inversión

- **Inversionistas son propietarios**

Los aportes al fondo tienen naturaleza patrimonial, donde cada inversionista participa en función a sus aportaciones en utilidades y en obligaciones. Las inversiones se efectúan de forma colectiva, en igualdad de condiciones, junto con otros inversionistas.

Los inversionistas se convierten en propietarios de los activos obtenidos con los recursos del fondo

- **Distribución proporcional de ganancias**

Los rendimientos no tienen piso ni techo, las utilidades obtenidas se distribuyen en forma proporcional.

- **Portafolio de inversiones**

Como una práctica sana de manejo de inversiones, éstas se realizan de forma diversificada para mitigar los riesgos que puedan surgir durante el ciclo de vida del fondo. Existe un permanente monitoreo de las situaciones de mercado, que permitan adoptar decisiones oportunas en función a los intereses de los aportantes.

- **Intereses comunes para los inversionistas**

La característica de un fondo de reunir varios aportantes, permite realizar inversiones en condiciones atractivas, que difícilmente lo pueda realizar un inversionista por sí mismo, esto le permite obtener los instrumentos financieros más atractivos en el mercado financiero.

2.1.7 Tipos de Fondos de Inversión

- **Fondos de inversión o fondo cerrado**

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, un fondo de inversión (fondo cerrado) “Es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales o jurídicas para su inversión en valores y demás activos, bajo la gestión de una sociedad anónima denominada Sociedad Administrador de Fondos, por cuenta y riesgo de los participantes de Fondos de Inversión”.

Estos naturalmente son fondos inmobiliarios y quien desee retirarse debe encontrar un comprador que lo sustituya.

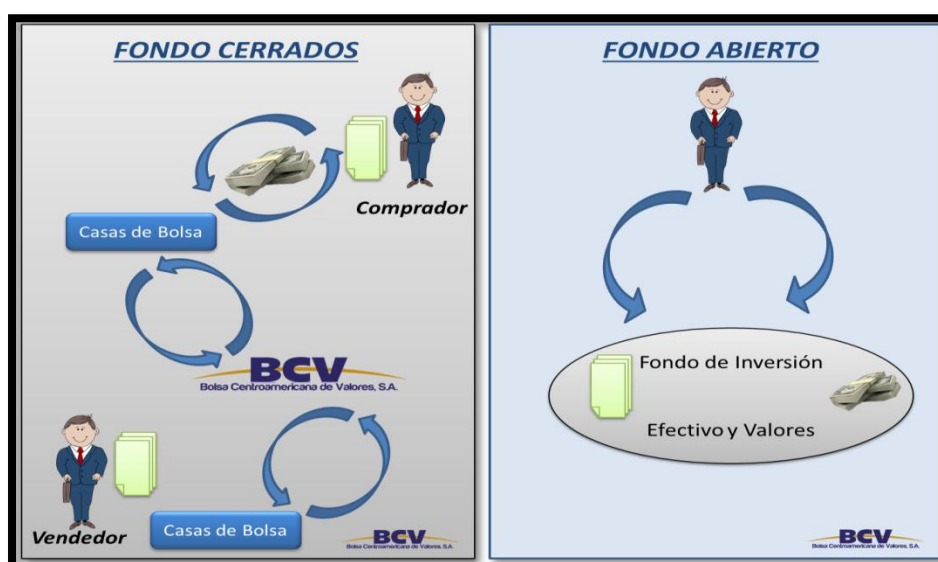


Figura 1. Tipos de Fondos de Inversión

Fuente: (Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), 2017)

- **Fondo mutuo o fondo abierto**

La Ley del Mercado de Valores establece que es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y/o jurídicas para su inversión predominante en valores de oferta pública. El Fondo Mutuo es administrado por una sociedad anónima denominada Sociedad Administradora de Fondos, quien actúa por cuenta y riesgo de las participantes del Fondo.

Los fondos abiertos son fondos líquidos y donde el inversionista puede entrar o salir en cualquier momento.

En este entorno también existen los siguientes tipos de fondos:

- **Fondos de inversión financieros**

Fondos de inversión en activos del mercado monetario: son fondos que invierten en activos de renta fija a corto plazo del mercado monetario.

Fondos de inversión mobiliaria sobre fondos: Fondos de inversión mobiliaria en el que un porcentaje de su inversión se encuentra en otros fondos de inversión mobiliaria.

Bonos: Son fondos de inversión en el que el mayor porcentaje de la inversión se realiza en deuda pública del Estado.



Figura 2. Fondos de Inversión Financieros

Fuente: (BBVA, 2013)

- **Fondos de inversión no financieros**

Fondos de inversión inmobiliaria: estos fondos de inversión invierten fundamentalmente en inmuebles urbanos con el objetivo de obtener rendimientos con el alquiler de los mismos.

- **Fondos de inversión por el tipo de gestión**

Se identifican al menos dos tipos de gestión de fondos de inversión:

Gestión Activa: tiene como objetivo obtener más rentabilidad en el tiempo en el manejo de activos.

Gestión Pasiva: mantiene la inversión hasta su madurez.

2.1.8 Administradora de Fondos de Inversión

El administrador o gestor de un fondo de inversión puede ser una persona física o jurídica. Generalmente, adquiere la estructura legal de persona jurídica como si fueran una sociedad anónima llamándose gestora de fondos de inversión o pensiones.

Su función principal es la de gestionar el patrimonio integrado en ese fondo, dónde intervienen los partícipes, que son aquellos inversores que depositan su capital en esta estructura buscando optimizar sus inversiones.

Adicionalmente, las sociedades gestoras de fondos de inversión o pensiones pueden realizar algunas de las siguientes actividades:

- Llevar la contabilidad del fondo y la gestión discrecional de las carteras de inversión, incluida las de fondos de pensiones.
- Asesoramiento de inversiones, cuantificación de posiciones, derechos y obligaciones del fondo, así como de la política de riesgos, informando al inversor de forma regular y detallada.
- Emitir, junto con la entidad depositaria de los valores, los certificados de pertenencia

al fondo y el valor de sus derechos consolidados.

- Controlar la entidad depositaria del fondo.
- Llevar a efecto las inversiones de los patrimonios del fondo e informar de forma periódica cambios en la política de inversión y en las comisiones aplicadas a los partícipes.
- Informar a la comisión de control del fondo acerca de la situación del mismo.
- Gestionar y abonar las prestaciones causadas.
- Cálculo del valor liquidativo del fondo y rebalanceo en cuenta, en base a las salidas y entradas de capital. Información de políticas de suscripciones y reembolsos y qué día toma valor la participación.
- Información acerca de políticas de traspasos entre fondos de inversión.
- Información acerca de ajustes en cuenta como consecuencia de operaciones financieras en valores.

Existen muchas más funciones que implican a los administradores y gestores de fondos, pero éstas son las más importantes. Las sociedades gestoras están sometidas a la supervisión de la Comisión Nacional de Valores de cada país y son autorizadas por el Ministro de Economía a propuesta de la Comisión. La solicitud de autorización debe de ir acompañada del proyecto de estatutos y de una memoria en la que se detallan aspectos como la estructura organizativa, las actividades a desarrollar, los medios técnicos y humanos disponibles para llevar a cabo la actividad, la relación de los administradores o directivos, acreditando su honorabilidad y profesionalidad, la identidad de los accionistas, directos o indirectos, que posean una participación significativa superior al 10% del capital o de los derechos de voto y el importe de la misma, así como cualquier otra información que se requiera a la entidad.

Una vez constituidas deben inscribirse en el Registro Mercantil y en el correspondiente registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Es muy importante mencionar que las sociedades gestoras de fondos deben actuar en beneficio de los partícipes, y las comisiones que perciban estarán limitadas y no excederán el máximo establecido por ley. A su vez, no pueden emitir obligaciones ni acudir al crédito y deben materializar el patrimonio bajo su encargo en determinados activos. Además, deben desembolsar un capital mínimo y unas garantías para poder ejercer su actividad.



Figura 3. Sociedad Administradora

Fuente: (Administración Financiera, s.f.)

Este tipo de sociedades se constituyen con un capital social suscrito y pagado de L1,000,000.00 (un millo de lempiras exactos), mismo que no puede ser inferior al 2% del global de los fondos mutuos administrados o del 1% de los fondos de inversión (artículo 83 de la Ley de Mercado de Valores) para el tipo de fondos cerrados.

Quienes pueden invertir en estos fondos

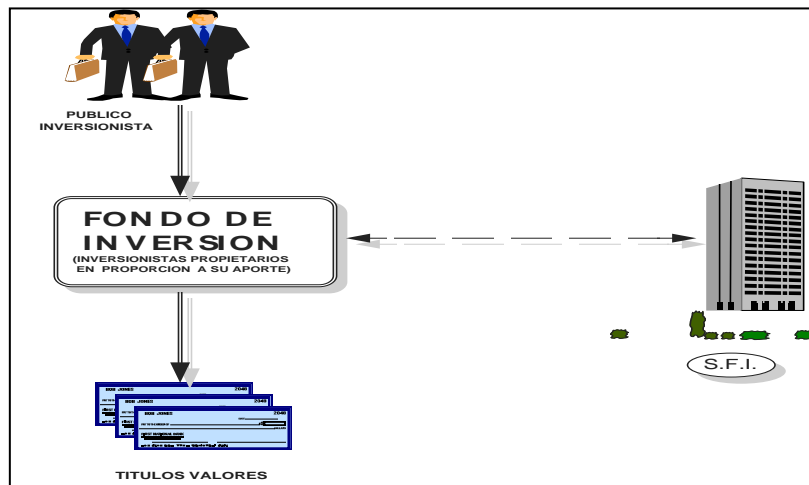


Figura 4. Perfil de quienes pueden invertir

Fuente: Elaboración Propia

Como en toda sociedad mercantil, no existe limitante para ser socio fundador de una empresa y en este caso en particular no hay excepciones. De acuerdo a la Ley de Mercado de valores, para constituir un fondo mutuo se requiere una participación de al menos 25 persona y al año de funcionamiento debe de haber 50 socios. Los fondos de inversión o cerrados no tienen número de socios fundadores y solamente requieren un capital mínimo de L1, 000,000.00 (un millón de lempiras exactos).

2.1.8.1 Ventajas de una Administradora de Fondos de Inversión

- a) **No requieren grandes cantidades de dinero:** Constituyen una alternativa para aquellos inversionistas que deseen participar con pequeñas sumas de dinero en el mercado de valores y obtener los beneficios de la diversificación y la gerencia profesional del portafolio.
- b) **Mejores beneficios:** Obtienen beneficios que no obtendrían invirtiendo de manera individual. Al formar un patrimonio común, acceden al mercado de

valores y al sistema financiero como clientes institucionales, de igual modo, les permite acceder a inversiones que, por su costo, sólo podrían ser realizadas por grandes inversionistas.

- c) **Manejo profesional:** Están administrados por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, las cuales cuentan con un equipo de profesionales que trabajan constantemente en la búsqueda de mejores oportunidades de inversión, a la vez que mantienen un constante monitoreo de los riesgos de mercado.
- d) **Son instrumentos regulados:** Los fondos de inversión y las administradoras de fondos están regulados por estrictas normas y son supervisados.
- e) **Fiscalidad favorable:** Uno de los puntos a favor es la fiscalidad, ya que permite retrasar el pago de las plusvalías hasta el momento de la venta. Con los fondos, se puede traspasar el patrimonio entre fondos sin tener que “pasar por caja” en hacienda, y así amoldar el pago de impuestos al momento donde sea más favorable.
- f) **Todo tipo de estrategias a nuestro alcance:** Hay fondos para todos los gustos. Existen infinidad de estrategias en los fondos de inversión, y cualquier estrategia que se pueda ocurrir, si funciona, es posible que tenga un fondo que la aplica.
- g) **Transparencia y seguridad:** Actualmente existe la duda sobre la solvencia y fiabilidad de muchos brokers, sobretodo en los que están especializados en derivados, con dominios situados fuera de España. En cambio, los fondos de inversión no tienen este problema ya que los reguladores de cada país imponen gran cantidad de requisitos para montar un fondo, además de un control constante sobre los mismos.
- h) **Escasas barreras de entrada:** Los fondos de inversión requieren una reducida inversión inicial, dado que se componen en participaciones de bajo valor para

así facilitar la entrada en el fondo por parte de nuevos inversores. Al entrar a un fondo, deberemos adquirir una participación como mínimo, que será equivalente al valor liquidativo de dicho fondo

- i) Diversificación:** Estos fondos deben cumplir criterios de gestión de riesgos, lo que les lleva a realizar una diversificación eficiente. Los fondos deben repartir su patrimonio entre diversas inversiones, protegiendo al inversor de posibles errores en la selección de activos por parte de la sociedad gestora. Esto reducirá el riesgo soportado por el partícipe.
- j) Acceso a renta fija:** Para muchos inversores es difícil acceder a productos de renta fija, por el capital mínimo necesario, o simplemente por el desconocimiento de cómo hacerlo. Por tanto, si queremos invertir en renta fija, hacerlo mediante un fondo de inversión es una buena alternativa, ya que podremos acceder a muchos bonos y obligaciones que no están disponibles para el inversor particular por su elevado capital mínimo.
- k) Acceso a mercados exóticos:** Cada vez es más sencillo acceder a mercados exóticos, pero hay muchos inversores que por desconocimiento o desconfianza no dan el paso. Los fondos de inversión dan un nuevo abanico de posibilidades que puede ayudar al inversor como complemento a las estrategias habituales en los mercados. (Economipedia, 2013)

2.1.8.2 Desventajas de una Administradora de Fondos de Inversión

- a) Los altos costos y riesgos:** Los fondos de inversión requieren un estudio detallado de las opciones de inversión como los honorarios cobrados por la empresa de gestión puede ser muy alto. Los fondos de inversión están sujetas a riesgos de mercado o los riesgos de los activos. Si la inversión no está suficientemente diversificada, puede implicar grandes pérdidas.

- b) Temas impositivos:** A pesar de que los rendimientos de las inversiones son muy altas, un fondo mutuo no puede garantizar reducir las facturas de impuestos. Los montos de los impuestos son generalmente altos, sobre todo en el caso de ganancias a corto plazo. Por otra parte, es el gestor del fondo que se encarga de estas cuestiones y no se puede dictar los términos de la cantidad de impuesto a pagar.
- c) Problemas con los inversores y perfil de la empresa:** En el caso de las inversiones de los nuevos participantes repiten, el valor de las acciones propiedad de los inversores actuales o existentes, se reduce significativamente. Además, un fondo de inversión requiere un análisis profundo y de largo plazo de la cantidad de inversión y sus áreas potenciales de inversión. (Administradora de Fondos de Inversión, 2013)

2.1.9 Riesgos en el mercado en el mercado de Valores

Como parte de las amenazas en las inversiones se encuentran los tipos de riesgos que un inversionista puede encontrar operando en el mercado. A continuación, se describirán los riesgos que se deben tomar en cuenta:

Se debe tener algo claro el riesgo de mercado en las inversiones es la probabilidad de pérdida que corren los instrumentos en mercados financieros debido a un cambio adverso en variables económicas como tasa de interés, precios, tipos de cambio entre otros, sobre posiciones abiertas en un periodo determinado. Las variables económicas de riesgo de mercado a menudo son volátiles y afectan de forma significativa los mercados.

2.1.10 Concepto de riesgo

El riesgo es definido como la volatilidad de los flujos financieros, derivada del valor de los activos o de los pasivos, también se puede definir el riesgo, como la incertidumbre sobre los flujos futuros o resultados futuros. El riesgo está directamente ligado con las ganancias y pérdidas, dado que, a mayor riesgo, la probabilidad de obtener mayor ganancia se incrementa igual que la probabilidad de pérdida.

2.1.11 Gerencia de riesgo

Es la estrategia mediante la cual las instituciones financieras identifican, clasifican, miden, gestionan y controlan los riesgos inherentes al funcionamiento del negocio.

Esta situación hace que el evaluar y administrar los riesgos sea parte de las tareas cotidianas de todos los inversionistas con portafolios bursátiles, al examinar los tipos de riesgo que afectan las inversiones existen muchos, por los que se verán los más destacados y sus características relevantes necesarias para este estudio:

2.1.12 Tipos de riesgo que afectan las inversiones

- Riesgo de Liquidez
- Riesgo de Tasa Cambiaria
- Riesgo de País
- Riesgo de Tasa de Interés

2.1.12.1 Riesgo de liquidez

El término de riesgo de liquidez se puede considerar desde dos puntos importantes, uno de ellos es el punto financiero, donde se hace referencia al riesgo que un activo o instrumento tiene de venderse a un precio menor por consecuencia de su

bajo volumen de negociación en el mercado. Un ejemplo de este caso son los bonos, muchos de ellos se compran y no aparecen en los mercados financieros por mucho tiempo, un equivalente a este y más conocido por las personas es una casa, una persona compra una casa y este activo no aparecerá a la venta en mucho tiempo. Por lo que cuando desee vender, puede que deban bajar su precio con el objetivo de realizar la operación, como consecuencia del bajo nivel de la demanda. (Economipedia, 2018)

2.1.12.2 Riesgo de tasa cambiaria

Los posibles cambios de cotización de una divisa frente a otra, de forma que dependiendo de la posición que tengamos, la volatilidad de la moneda y el espacio de tiempo que consideremos, un movimiento del valor puede hacernos ganar o perder posiciones (valor), esto debido a las consecuencias de las fluctuaciones de las divisas de acuerdo a la volatilidad y posición de ésta en un momento determinado.

2.1.12.3 Riesgo de país

El riesgo de país es el riesgo que tiene una nación frente a las operaciones financieras internacionales. Afecta sobre la inversión extranjera directa y se suele medir a través de su prima de riesgo.

El riesgo país determina si en ese país existe un escenario óptimo para la inversión o no. Si el riesgo país es elevado, el riesgo de invertir en ese país es más alto. Cuando la prima de riesgo de un país es alta, el riesgo país es elevado.

2.1.12.4 Riesgo de tasa de interés

Riesgo de las tasas de interés describe el riesgo de que el valor de un

título/activo financiero caiga debido a cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, cuando las tasas de interés en general aumentan, los emisores de bonos tienen que ofrecer tasas de cupón mayores para bonos nuevos con el fin de atraer inversionistas. Como consecuencia, los precios de los bonos ya existentes caen porque los inversionistas prefieren los bonos más nuevos que pagan la tasa más alta. Por otra parte, también existe el riesgo de las tasas de interés cuando las tasas caen debido a que los bonos que tocan a su vencimiento o los bonos que son redimidos/rescatados antes de su vencimiento deben ser reinvertidos con una rentabilidad más baja.

2.1.13 Objetivo de una Gestión de Riesgo

El objetivo de una gestión de riesgo es dar respuesta a preocupaciones como:

- Evaluar resultados en comparación al riesgo asumido
- Establecer límites de riesgo
- Fijar estrategias de precio
- Optimizar el uso del capital

Varias interrogantes permiten describir los alcances de un efectivo manejo de riesgos. ¿Qué riesgos se desean asumir y gestionar? ¿De qué tipo? ¿En que cuenta?

2.1.14 Beneficios del buen manejo de Riesgo

La gestión de riesgo involucra a toda la organización (sistema de información, medidas de desempeño, controles y políticas, metodologías), esto permite crear una cultura hacia la gestión de riesgos dentro la entidad, mejorando así, la comunicación entre los diferentes niveles de la organización,

ya que mejora la calidad de información utilizada para la toma de decisiones de inversión y por lo tanto agrega valor al accionista.

2.1.15 Riesgos que presentan los fondos de inversión

El riesgo en los fondos de inversión se deriva fundamentalmente de las oscilaciones que se producen en el valor liquidativo por las variaciones en los valores de mercado de los activos financieros que componen la cartera del fondo. Un fondo tendrá mayor riesgo cuantos mayores sean esas oscilaciones (independientemente de que el fondo haya obtenido pérdidas o ganancias en un período determinado). Si la evolución de los mercados o de los activos en los que invierte no es la esperada, el fondo puede tener minusvalías.

2.1.16 Criterios generales para calibrar el posible riesgo de un fondo de inversión

De manera general, se presupone mayor nivel de riesgo a la renta variable que a la renta fija y a esta última mayor que a los activos monetarios, que se consideran prácticamente sin riesgo. Dentro de la renta variable, tendrían mayor riesgo los activos no denominados en euros (porque, al riesgo propio de la renta variable, se le suma el riesgo de la moneda correspondiente) y, entre éstos, la renta variable de los países emergentes. Asimismo, tienen más riesgo los valores de pequeña capitalización que los de mayor capitalización. También tienen más riesgo los fondos sectoriales (que invierten mayoritariamente en un solo sector específico de la economía) que los que incluyen valores de numerosos sectores. (Educación Financiera, 2016)

2.2 Teoría de sustento

En toda investigación se debe identificar, explicar, poder analizar teorías que sustente y que

estén en armonía con los objetivos deseados, y que sean válidos para enmarcar correctamente la investigación.

A continuación, se definen las dos teorías que se utilizan y sustentan este proyecto.

2.2.1 Análisis de las metodologías

Para la presente investigación se analizan y utilizan dos metodologías, la metodología análisis financiero y el método de árbol de decisiones, que son de apoyo para la investigación. El método de árbol de decisiones permite identificar los diferentes escenarios que se presentan para las operaciones de los inversionistas y de terceros que reciben los servicios financieros y la metodología de análisis financiero ayuda a obtener un diagnóstico a futuro que proyecte los valores esperados para la toma de decisiones.

2.2.1.1 Metodología de análisis financiero

El análisis financiero tiene, por un lado, el fundamento en el logro de un objetivo operacional y, por otro lado, que tenga una estructura que permita organizar su contenido, esta metodología abre un campo de opciones a quienes emprenden y aún a aquellos ya establecidos como empresa. Sirviéndole como herramienta a la hora de elegir los rumbos del negocio cuando, conjugando de manera asertiva los distintos rubros financieros, pueden definir estrategias tanto internas, como externas del manejo económico empresarial.

En ese sentido, se hace necesario elaborar el análisis financiero que contenga una evaluación económica, plan operativo, y plan de recurso humano. Por lo que entonces se puede plantear que el análisis financiero establece, técnicas y procedimientos de análisis, valoración, planeación, evaluación y control financiero de los recursos para la toma de decisiones financieras de inversión y

obtención de recursos monetarios, mediante los cuales se influyen directamente sobre la eficiencia en la utilización de los recursos escasos y la eficacia de la gestión de la organización en su conjunto.

Este tipo de acciones no se limita a grandes empresas, todo lo contrario, es de vital importancia para quienes están iniciando o bien para quienes ya están. La importancia del análisis financiero va más allá de lo deseado de la dirección ya que con los resultados se facilita su información para los diversos inversionistas. Esta metodología se convierte en un tomador de decisiones sobre aspectos tales como dónde obtener los recursos, en qué invertir, cuáles son los beneficios o utilidades de las empresas cuándo y cómo se le debe pagar a las fuentes de financiamiento, se deben reinvertir las utilidades.

Para poder realizar un análisis financiero debe de contar por lo menos con lo estados financieros básicos como ser:

- **Balance General:** Es el informe financiero que muestra el importe de los activos, pasivos y capital, en una fecha específica. El estado muestra lo que posee el negocio, lo que debe y el capital que se ha invertido”. (Gerencie, 2010)
- **Estado de Resultado:** Informe financiero básico que refleja la forma y la magnitud del aumento o la disminución del capital contable de una entidad, en desarrollo de sus operaciones propias. Muestra el desempeño del ente en un periodo de tiempo determinado. (Cardenas, M. , 2011)
- **Razones Financiera:** El análisis de razones evalúa el rendimiento

de la empresa mediante métodos de cálculo e interpretación de razones financieras. La información básica para el análisis de razones se obtiene del estado de resultados y del balance general de la empresa, es importante para sus accionistas, sus acreedores y para la propia gerencia. (Gerencie, 2010).

- **Gastos Administrativos:** es muy útil, al permitir conocer a simple vista, cómo se forma el total de los costos, gastos, recursos, obligaciones.

2.2.1.2 Árbol de decisiones

Dentro de la Gerencia y la Administración financiera es de gran ayuda pues se logra tener un mapa que pueda medir el riesgo y beneficios de las decisiones tomadas, claramente será de mayor precisión en cuanto se pueda contar con la mayor cantidad de información posible que permita elegir las opciones que minimicen el riesgo y maximicen los beneficios.

La técnica del árbol de decisiones facilita la representación y análisis de diferentes situaciones futuras de forma secuencial a través del tiempo, es de gran utilidad cuando se debe optimizar diferentes decisiones. La técnica del árbol de decisiones involucra varias alternativas, de tal manera que es necesaria la identificación de todas para optimizar los resultados a obtener. (Zuniga, 2011)

El método de árbol de decisión no se limita a simples resultados probabilísticos, presenta una visión clara y el valor de la inversión en el

tiempo. Permitiendo de esta manera garantizar resultados más cercanos a la realidad. También se valida con una matriz de probabilidades y consecuencias o matriz de riesgos, usando estimaciones de eventos anteriores como recurso para fundamentar las opciones de riesgo. Una de las herramientas básicas utilizadas en este método es la estadística y la probabilidad. Con los resultados obtenidos se tiene la oportunidad de posibles medidas de mejoras en las operaciones, si es capaz de asumir, transferir, eludir o mitigar los riesgos.

Con la técnica de árbol de decisión como medida de predicción se persigue que se defina la decisión a tomar en una inversión. Determinar los posibles eventos futuros, calcular un valor esperado en la negociación y tomar decisiones acertadas.

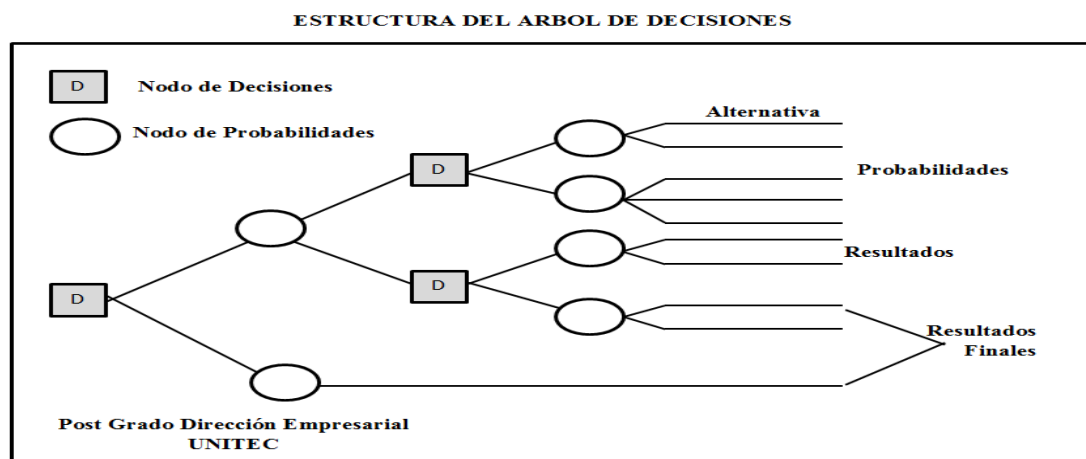


Figura 5. Estructura del árbol de decisiones

Fuente: Elaboración propia

2.2.2 Antecedentes de metodologías

2.2.2.1 Metodología análisis financiero

La Asociación Americana de Banqueros, celebró a finales del siglo XIX su convención anual, una de las ponencias principales fue exigir a los bancos un

requisito previo de crédito un balance por parte de los solicitantes, con la finalidad de que las instituciones estuvieran en las condiciones de analizar los estados financieros (Hidalgo, 2006)

De esta forma empírica de estudiar los estados financieros dio origen a nuevas exigencias, el agregado de información precisa que les permitiera conocer a profundidad la solvencia de una empresa.

También el comercio y la industria identifico la necesidad y utilidad de aplicar los análisis de cifras y comportamientos históricos, que les permitiera garantizar una mejor interpretación de los estados financieros. Sin embargo, la metodología ha ido variando, el análisis financiero tiene una relación directa con las actividades de inversión y administración.

De esta manera el análisis financiero se aplica a un conjunto de herramientas relacionadas con aspectos económicos y financieros, esta metodología ha pasado por diferentes etapas.

Como lo menciona (Reynaga, 2008) en su primera etapa “el interés de las empresas se centraba en la emisión de acciones y obligaciones” lo que dio origen a la creación de nuevas herramientas que permitiesen apreciar el potencial del inversionista.

En la segunda etapa alrededor de 1930 se exige mayor información para uso externo de la empresa, esta etapa da origen al análisis de estados financieros que

deja de ser limitados y se emplea cada vez a la aplicación de recursos.

En los años siguientes se consolida como una fuente de desarrollo básica para el análisis financiero, de esta manera el autor de introducción a las finanzas menciona:

La administración financiera y consecuentemente el análisis financiero, recibieron favorablemente ese efecto de difusión, con lo cual fue este uno de los estímulos para transformar el contenido de esta área, pasando de su orientación descriptivo-institucional a otra mucho más instrumental y cuantitativa. (Reynaga, 2008)

En la actualidad la el análisis financiero es un pilar fundamental que proporciona información útil e importante. Es el método globalmente usado para evaluar capacidad económica y la visión de suficientes elementos de juicio para la toma de decisiones.

2.2.3 Análisis crítico de las metodologías

2.2.3.1 Metodología análisis financiero

Esta metodología permite realizar un reconocimiento a la importancia del análisis de estados financieros en la toma de decisiones de cualquier empresa. Sin embargo, una de sus limitaciones es que no garantiza en el tiempo las predicciones por, lo que se busca establecer las mejores estimaciones posibles sobre las condiciones y resultados futuros, realizando proyección, para poder garantizar y determinar si el proyecto es factible y viable.

Asimismo, se le considera un método estándar para análisis en las finanzas, sirve como un punto de partida para la valorización de los activos, generalmente proporciona información para interpretar el comportamiento y circunstancias en un momento dado para la inversión. Hoy en día, se tiene que apreciar.

2.2.3.2 Método árbol de decisión

Por ser un método de análisis y su representación esquemática de diferentes alternativas que se disponen en una decisión de inversión, se ha convertido en una técnica de uso extenso para los expertos financieros en la previsión de riesgos de valor bursátil y muy común para el uso en las operaciones y procesos empresariales.

Su utilidad asiente que se cuantifiquen las probabilidades de admitir o rechazar una propuesta. La cantidad de datos que requiere permite su vinculación y se hace parte integral en el proceso de toma de decisiones. Entre sus ventajas está la de permitir un abanico de opciones en las diversas actividades económicas sobre todo las probabilidades del valor de inversión a futuro, y cuantifica los riesgos a determinado tiempo. Algunas de las desventajas suelen ser recomendable para cuando el número de acciones es pequeño de lo contrario puede ser muy complejo en su análisis.

Una alternativa para reforzar las limitaciones para la toma de decisiones y la cuantificación de riesgos presentes o futuros es hacer del árbol de decisión una técnica continua en diferentes escenarios, tomando en cuenta las condiciones y políticas monetarias con las estadísticas de resultados en los movimientos de la tasa de cambio en los últimos meses, dentro de la región de estudio.

2.3 Conceptualización

Mercado de Valores: Se le considera el escenario que da inicio a las operaciones bursátiles, se encuentran los inversionistas buscando instrumentos para invertir o financiar sus proyectos. Se define que es un mercado público donde se venden y compran acciones a través

de instrumentos financieros. Para los participantes es una fuente de recaudación de dinero. (Bolsa Centroamericana de Valores, 2018)

Inversionista: está dispuesto a trazar sus recursos en el mercado de valores. Busca alternativas de inversión.

Mercado de Capital: es aquí donde los participantes del mercado de valores ofrecen y demandan financiamiento. Generalmente lo solicitan a mediano y largo plazo. Es aquel que permite negociaciones de financiamiento a quienes lo necesiten, generalmente son a largo plazo. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Casas de Bolsa: es aquí donde el cliente solicita la operación a los intermediarios bursátiles. Organizaciones que operan como intermediarias en las negociaciones de mercados de valores y sitúan en contacto a todos los participantes interesados. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Intermediario o Agente Corredor de Bolsa: Es quien media la operación de compra y venta de títulos en una bolsa. Atiende las solicitudes los inversionistas y demandantes. Representante de una casa de bolsa autorizado para realizar en nombre de ésta, operaciones en bolsa.

Fondos de Inversión: Donde se da lugar a la reunión de las aportaciones de dinero para invertir en diferentes instrumentos. Se entregan los fondos a una gestora que luego reciben participaciones del fondo. Se conoce como el sistema o procesos de reunir fondos de diversas

personas o instituciones donde se promueven las negociaciones para la inversión en diferentes valores.

Administradora de Fondos de Inversión: los inversionistas depositan su capital para que sea gestionado y optimizado por la administradora. Esta a su vez está regulada por la Bolsa Centroamericana de Valores. Se considera una sociedad gestora y responsable de la administración de los fondos constituidos por diversos aportantes ya sea personas o instituciones. Por consiguiente, define las políticas y procedimientos en la actividad administradora.

Operación: Transacción con valores que resulta de la aceptación de una propuesta de compra y una de venta (CNBS, 2002).

Prima: Es la cantidad fija de dinero que el beneficiario (comprador) de la opción debe pagar al que se la ha concedido (vendedor), para tener derecho de ejecutar o abandonar una operación en el plazo comprendido entre la fecha en que se concertó y la fecha en que debiera ejecutarse o cancelarse. (CNBS, 2002)

Cotización de un Valor: El precio de la última operación al contado realizada por cierta cantidad de valores o un monto igual o superior al mínimo que se encuentre fijado por la bolsa. También se considera que establecen cotización, las últimas operaciones realizadas en una Sesión de Negociación de manera consecutiva, respecto a un mismo valor, a un mismo precio y siempre que sumadas sus cantidades o montos superen el mínimo establecido. (CNBS, 2002)

Precio: Es la cantidad de dinero que se paga por un activo en virtud de un contrato de compra-venta (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Precio Limpio: Es el precio que se paga por un título sin sus intereses (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Precio Sucio: Es el precio limpio más los intereses que se han pagado (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Intereses acumulados: Valor monetario de los intereses corrientes ganados por el título. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Interés capitalizable: Interés que se capitaliza al valor facial de un título o valor. Será igual a cero en el caso que un título no posea esta característica o que el período de capitalización haya vencido. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Interés corriente o tasa Nominal (i): Interés que devenga un título o valor pagadero en efectivo con cierta periodicidad. Si un título o valor posee varias tasas de interés para diferentes periodos de tiempo, se presentará la tasa de interés que esté vigente al momento de la liquidación de la operación.

Periodicidad: Número de veces que paga intereses un título o valor en un año. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Fecha de emisión (FE): Fecha en la que fue emitido el título o valor. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Fecha de Pago (FP): Fecha a partir de la cual comienzan a "correr " los intereses. Si el título o valor tiene cupones o pagos de intereses con cierta periodicidad la fecha de pago sería la última fecha de pago de intereses. Si los intereses son pagaderos al vencimiento la fecha de pago sería la fecha de emisión. Finalmente, si el título o valor no paga intereses la fecha de pago sería igual a la fecha de liquidación. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Fecha de vencimiento (FV): Fecha de cancelación del principal o del último cupón de amortización. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Días al vencimiento (DV): Días restantes de "vida" del título y calculados como la diferencia entre la fecha de vencimiento y la fecha de liquidación. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Días acumulados (DAC): Días transcurridos desde la fecha de pago a la fecha de liquidación. Estos pueden ser positivos o negativos. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Fecha de sesión (FS): Fecha en que se realiza la operación en la BCV. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Fecha de liquidación (FL): Fecha en la cual la casa de bolsa compradora deberá hacer

el desembolso de los fondos y la casa vendedora debe realizar la entrega o traspaso de los títulos valores a la casa compradora. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Tipo de cambio: Cambio oficial de la fecha de liquidación. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

Rendimiento: Ganancia obtenida por el inversionista en la BCV expresada en términos porcentuales. (BCV Bolsa Centroamericana de Valores, s.f.)

2.4 Marco legal

En esta investigación, el marco legal proporciona las bases sobre las cuales explica lo más relevante acerca de la constitución de una administradora de fondos de inversión y determina el alcance y la participación para la misma. En el marco legal regularmente se encuentra artículos y leyes interrelacionadas entre sí, se citan resoluciones, acuerdos para la creación de una administradora de fondos de inversión; las leyes que se involucran son: La Ley de Mercado de Valores, Ley de Banco Central de Honduras, Ley de la (CNBS), Reglamento De Las Sociedades Administradoras De Fondos.

Ley de Bancos Central de Honduras

Establece que el Banco Central de Honduras tendrá por objeto velar por el mantenimiento del valor interno y externo de la moneda nacional y proporcionar el normal funcionamiento del sistema de pagos. Con el fin, formulará, desarrollará y ejecutará la política monetaria, crediticia y cambiaria del país (Congreso Nacional de Honduras, Ley del Banco Central de Honduras, 1996)

Ley de Mercado de Valores, Decreto N°. 8-2001

La ley tiene como objeto promover el desarrollo del mercado nacional de valores en forma transparente, equilibrada y eficiente; velar por una sana competencia en el mismo y preservar la protección de los inversionistas y los intereses del público. (Congreso Nacional de Honduras, Ley de Mercado de Valores, 2001)

Ley de la C.N.B.S

Tiene por objeto regular la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, creada por el Artículo 245, atribución 31, de la constitución de la República. La comisión es una entidad desconcentrada de la Presidencia de la República, adscrita al Banco Central de Honduras, respecto del cual funcionara con absoluta independencia técnica, administrativa y presupuestaria. (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Ley de la Comisión Nacional de Bancos, 1995)

La Comisión Nacional de Bancos y Seguros en su rol de ente supervisor de la Bolsa de Valores podrá emitir los reglamentos y demás normativas necesarias para el funcionamiento de la misma, las que se detallan a continuación.

Normativa para el Registro Público de Mercado de Valores, Resolución N°. 503/25-06-2002

Tiene por objeto desarrollo las normas para el funcionamiento del Registro Público del Mercado de Valores. (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Registro Público de Mercado de Valores, 2002)

Reglamento de Casas de Bolsas e Intermediación de Valores de Oferta Pública,

resolución N. 616/06-08-2002

Tiene por objeto desarrollar las normas y procedimientos que regulan la organización, funcionamiento y actividades de las Casas de Bolsa. (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Reglamento de Casas de Bolsa e Intermediación de Valores de Oferta Pública, 2002)

Reglamento para el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Valores, resolución N. 619/06-08-2002

Tiene por objeto regular el funcionamiento y organización de las Bolsas de Valores, en relación con la negociación de valores, que se realicen por su intermedio, y a los sujetos y entidades que participen en dichas negociaciones. (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Reglamento para el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Valores, 2002)

Reglamento De Las Sociedades Administradoras De Fondos, resolución 173/11-02-2003

Conforme al Artículo 41 de la Ley de Procedimiento Administrativo, es necesario el dictamen favorable sobre el Reglamento de las Sociedades Administradoras de Fondos. Ver Anexo. (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Reglamento de las Sociedades Administradora de Fondos, 2003)

CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

En este capítulo se describen las dos herramientas que se aplican en esta investigación: la metodología de análisis financiero y el árbol de decisiones que están relacionadas entre sí. La metodología de análisis financiero como se mencionó en el “Análisis de las Metodologías” apoya en la elaboración y evaluación de los estados financieros, donde se muestra que tan viable es la creación de una administradora de fondos de inversión, y el método de árbol de decisiones ayuda a identificar y cuantificar, la evaluación de riesgo del activo o instrumento.

El análisis de los estados financieros está encaminado al equilibrio financiero, la productividad del negocio y el riesgo, estos componentes en las metodologías descritas se mueven en la misma dirección, de manera que para pretender obtener una mayor rentabilidad hay que estar dispuesto a asumir un mayor riesgo, y, al contrario, si se quiere reducir el riesgo a su mínima expresión, la rentabilidad esperada también será reducida. Se considera que ambas metodologías tienen un constante fundamental se orientan a la creación de una administradora de fondos de inversión ya que ambas metodologías son capaces de predecir a futuro las opciones de inversión en el Mercado de Valores.

En la investigación se utiliza el mismo enfoque, ámbito de la investigación y población, para ambas metodologías ya que el instrumento está directamente relacionado con las dos herramientas.

3.1 Metodología de Análisis Financiero y Árbol de Decisión

3.1.1 Tipo y Nivel de la Investigación

El desarrollo de la investigación tiene enfoque mixto cualitativo y cuantitativo. El propósito de la misma es el cumplimiento de los objetivos utilizando la recolección de datos sin medición numérica, que permita reforzar y dar respuesta a las preguntas de investigación en el proceso de interpretación. Mediante un análisis de los requerimientos y regulaciones que soporten el mercado bursátil en Tegucigalpa, con el fin de buscar alternativas de inversión para operar en el mercado de valores hondureño. El enfoque cualitativo busca principalmente “dispersión o expansión” de los datos e información. (Sampieri, 2010).

El alcance investigativo es de tipo Descriptivo ya que se pretende por medio de los conocimientos adquiridos expuestos en el marco teórico identificar las propiedades que facilitan los objetivos para identificar la rentabilidad a la creación de una Administradora de Fondos de Inversión.

La investigación contempla la realización de un instrumento que proporcione antecedentes de información existente según el marco regulatorio de las bolsas de valores en Tegucigalpa y las participaciones potenciales de los inversionistas y terceros.

Sampieri, (2010) menciona el valor de “los estudios descriptivos porque son útiles para mostrar con precisión los ángulos o dimensiones de un fenómeno, suceso, comunidad, contexto o situación” (p.80). Este método cumple con el propósito del estudio.

3.1.2. Descripción del ámbito de la investigación

Para el proceso de este estudio se considera el análisis en cuatro (4) Casas de Bolsa existentes en la ciudad de Tegucigalpa D.C., mismas que figura el Star Ranking local e integrado por; Fomento Financiero, Sonival, Promociones e Inversiones en Bolsa, S.A (PROBOLSA), Casa de Bolsa Ficohsa (PRUBURSA) y Cabval, mismas que están en la disposición de operar con este instrumento.

3.1.3 Población y muestra

En Honduras existen cinco casas de Bolsa a nivel nacional. Para este estudio se utiliza el sondeo de acuerdo al número de Casas de Bolsa ubicadas en la ciudad de Tegucigalpa, D.C. siendo estas cuatro (4) operadoras, constituidas y autorizadas por la Bolsa Centroamericana de Valores S.A del mercado bursátil hondureño.

3.1.4 Técnicas e instrumentos para la recolección de datos

3.1.4.1 Técnica

Con respecto a la recolección de los datos para la identificación y la factibilidad de poder estimar el rendimiento de una inversión y analizar riesgos para la creación de una Administradora de Fondos de Inversión en Tegucigalpa, la técnica utilizada es la entrevista la cual se elabora con un total de veintitrés (23) preguntas abiertas, tipo explicativas. Con el propósito de determinar aspectos más profundos del tema dando respuesta a los objetivos. Por lo tanto, ayuda a enriquecer y ampliar la información con el conocimiento de las casas de bolsa que operan en el Mercado de Valores.

3.1.5 Plan de recolección y procesamiento de datos

Para la recolección de datos se elabora un plan detallado de actividades y procedimientos de manera que la investigación está orientada de forma sólida en

cumplimientos de los objetivos.

Tabla 1. Plan de recolección de datos

Plan de Recolección de Datos		
<p>● Objetivo: Obtener la Información y conocimiento Necesarios para la identificación de Objetivos y cumplimiento coherente del proyecto de investigación.</p>		
Plan		
<p>● Unidad de Análisis</p>	<p>Expertos en la Administración de Casas de Bolsa En Tegucigalpa, D.C.</p>	
<p>● Instrumento</p> <p>Aplicación</p> <p>Fechas de Ejecución</p> <p>Recolección de Datos</p>	<p>A través de Entrevistas. Utilizando el formato establecido de la entrevista. Se concertará cita con los expertos a entrevistar. 23 preguntas abiertas tipo explicativas.</p> <p>Aplicada por: Edna Martin y Lizbeth Osorto</p> <p>Sema 7 Comprendida del 5 de junio 2018 en adelante. Con duración de cinco (5) días. De acuerdo a las fechas de citas otorgadas por los expertos.</p> <p>Las respuestas obtenidas previamente, se codificarán para la respectiva tabulación, los resultados se preparan para su análisis.</p>	<p>Del 05 al 11 de junio 2018</p> <p>Del 12 al 20 junio 2018</p>
Elementos del Plan		
<p>● Variables a Medir</p>	<p>Rentabilidad, Riesgos y Beneficios</p>	
<p>● Población y Muestra</p>	<p>Sondeo; Cuatro (4) Casas de Bolsas, autorizadas por la Bolsa Centroamericana de Valores. En la Ciudad de Tegucigalpa</p>	
<p>● Recursos</p>	<p>Propios y disponibles.</p>	

Fuente: Elaboración Propia

CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

4. 1 Antecedentes de la empresa

4.1. 1 Reseña histórica de la empresa

El desarrollo del Mercado de Valores en Honduras da comienzo en el año 1976, con el liderazgo de la ya desaparecida Corporación Nacional de Inversiones CONADI, y cooperación de la Organización de las Naciones Unidas, en un esfuerzo por promover la inversión, en Agosto de 1980 se presenta ante la CONADI, el proyecto: Bolsa de Valores en Honduras, que incluía como anexos, un Anteproyecto del reglamento de la Bolsa de Valores, para la etapa inicial y un Anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores para la etapa final. Lamentablemente, este esfuerzo no llegó a concretarse. (BCV, 2017)

En 1987 se retoma la iniciativa de la creación de una Bolsa de Valores, ahora encabezada por el sector privado nacional, a través de la Cámara de Comercio e Industrias de Cortés CCIC, la que rinde sus primeros frutos, al lograr que el 1 de junio de 1988 se publique en el diario Oficial La Gaceta el Acuerdo Número 115, que emite el Reglamento de Bolsa de Valores.

Bajo el marco de dicho reglamento, se inicia la actividad bursátil en Honduras en el año 1990 con la creación de la Bolsa Hondureña de Valores con sede en la ciudad de San Pedro Sula, y la Bolsa Centroamericana de Valores con sede en Tegucigalpa en 1993. Paralelamente a la operación de estas bolsas se estableció un número importante de casas de bolsa, autorizadas para ejercer la intermediación bursátil como elementos complementarios para llevar a la práctica las actividades del mercado, en una

sociedad con limitada experiencia en el funcionamiento, operación y supervisión de un mercado de valores.

En los primeros cinco años de operación de la Bolsa Centroamericana de Valores se logró impulsar un crecimiento importante en el volumen transado. Sin embargo, la mayoría de esta actividad consistió en transacciones de corto plazo con instrumentos de renta fija emitidos principalmente por el Sector Privado.

Honduras fue azotada por el huracán Mitch en octubre de 1998, con efectos devastadores sobre la infraestructura y la economía en general del país. La recesión económica provocada por el huracán afectó tanto al Sistema Financiero Nacional como al incipiente Sistema Bursátil.

A raíz de esta crisis, la Bolsa Hondureña de Valores dejó de operar en el año 2004, quedando, por lo tanto, únicamente la Bolsa Centroamericana de Valores como institución autorizada para operar como Bolsa de Valores. Igual situación se presentó a nivel de las casas de bolsa, cuyo número se fue reduciendo en forma sostenida en el tiempo, existiendo en la actualidad cinco Casas de Bolsa en el país. (Bolsa Centroamericana de Valores, 2018)

Las experiencias registradas producto de la crisis pusieron en evidencia la urgencia de un marco legal más sólido, lo que se materializa con la Ley de Mercado de Valores aprobada mediante el Decreto No 8-2001, publicada en el Diario Oficial La

Gaceta el 9 de junio del 2001, la que es complementada con la reglamentación y normativa correspondiente.

Los primeros años de la década 2000 – 2010 fueron años difíciles tanto para la Bolsa como para las Casas de Bolsa, pero a partir de 2010 se comenzó a observar una mejoría en el nivel de operaciones, alcanzándose en 2011 el mayor volumen de operaciones registradas en la Bolsa desde su fundación, con una cifra de L 125.2 Mil Millones de Lempiras, equivalente a US\$ 6.6 Mil Millones de Dólares de los Estados Unidos de Norte América.

4.1.2 Servicios que ofrece la Bolsa Centroamericana de Valores S.A

En cuanto a los instrumentos que ofrecen a sus clientes se detallan los siguientes:

- Letras de cambio del Banco Central de Honduras (BCH) y la Secretaría de Finanzas
- Bonos de la Secretaría de Finanzas (SEFIN)
- Bonos Corporativos Entidades Financieras
- Certificados de Depósitos a Plazo.

4.2 Proceso actual

4.2.1 Descripción de los procesos

Las principales funciones de la Bolsa de Valores contempladas en la Ley de Mercado de Valores son:

- Inscribir Valores

- Fomentar la negociación de Valores
- Proporcionar facilidades para la negociación de Valores
- Ofrecer información veraz y oportuna sobre los valores, sobre las emisiones
- Supervisar a las Casas de Bolsa que concurren a efectuar sus operaciones

Los valores que se negocian en la Bolsa Centroamericana de Valores son:

- Letras de cambio del Banco Central de Honduras (BCH) y la Secretaría de Finanzas (SEFIN)
- Bonos de la Secretaría de Finanzas (SEFIN)
- Bonos Corporativos de Entidades Financieras.
- Certificados de Depósitos a Plazo. (Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), 2017)

Estos valores son negociados a través de las diferentes casas de bolsa autorizadas como:

- Casa de Bolsa de Valores (CABVAL)
- FICOHSA Casa de Bolsa (PRUBURSA)
- Fomento Financiero, S.A. (FOFISA)
- Promociones e Inversiones en Bolsa, S.A. (PROBOLSA)
- SONIVAL, Casa de Bolsa (BCV, 2018)

En la siguiente imagen se muestra el proceso actual de las negociaciones en la BCV



Figura 6. Proceso de Operación del Mercado de Valores en Honduras.

Fuente: (Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), 2017)

En la actualidad los mercados de valores operan, así como se observa en la Figura 1, el emisor está obligado a registrarse al Registro Público de Mercado de Valores (**RPMV**), las Casas de Bolsa son el intermediario del inversionista y contra el emisor, y la Bolsa Centroamericana de Valores es el ente regulador de las transacciones que hacen las casas de bolsas que están autorizadas para tranzar en el mercado.

4.2.2 Análisis de personal

En la actualidad la Bolsa Centroamericana de Valores consta de once (11) empleados in situ.

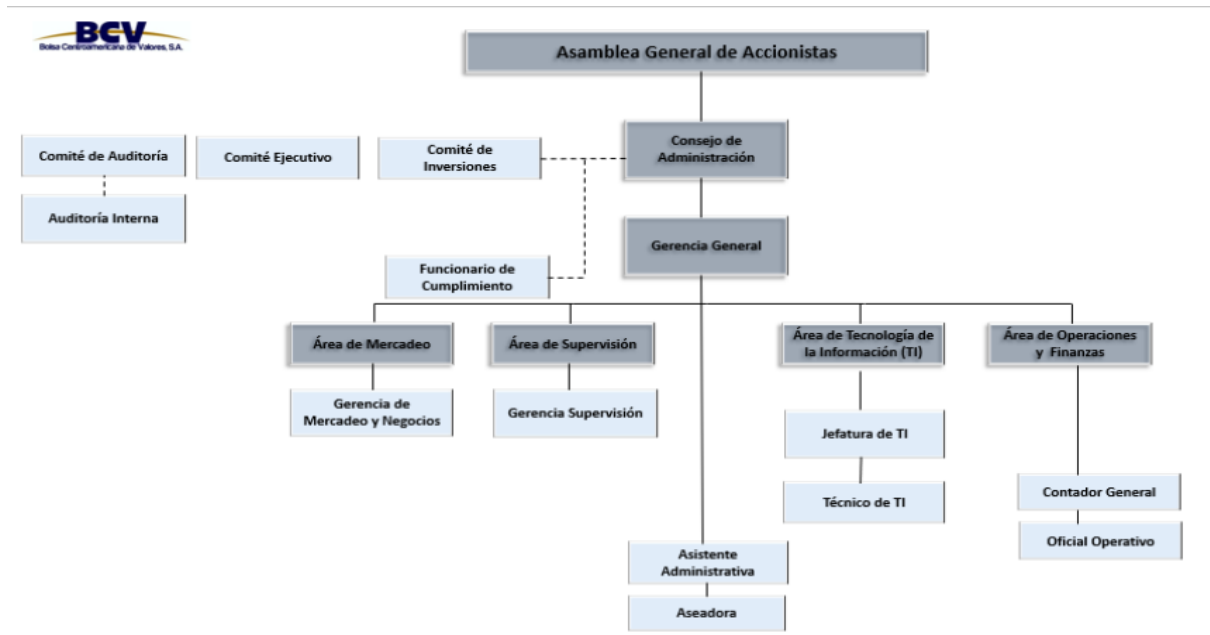


Figura 7. Estructura Organizativa de la Bolsa Centroamericana de Valores S.A

Fuente: (Bolsa Centroamericana de Valores (BCV), 2017)

En la figura ocho (8) se observa en la actualidad la jerarquía de la Bolsa Centroamericana de Valores S.A, comenzando con la Asamblea General de Accionistas, siguiendo con el Consejo de Administración que son los encargados de tomas de decisiones en la institución, con respecto de temas de importancia. La Gerencia General, que tiene a cargo el área de Mercadeo, el área de supervisión, área de tecnología de información, y área de operaciones y finanzas.

4.3 Método de medición aplicado

Al realizar un análisis de la investigación relacionada al tema de una Administradora de Fondos de Inversión en Tegucigalpa, con los datos obtenidos de la entrevista que se realizaron a las cuatro (4) Casas de Bolsa brindan un panorama más claro del rumbo a tomar al momento de la constitución de la Administradora de Fondos de Inversión.

Para la recolección de datos y visualizar un acercamiento con la realidad, la técnica utilizada fue la entrevista, estructurada de tal manera que esté orientada al cumplimiento de los objetivos de este informe.

4.3.1 Justificación

Con el propósito de obtener información profunda proveniente de personal experto en las operaciones de mercado de valores, el instrumento aplicado para la medición es la entrevista, estructurada con veintitrés preguntas abiertas, mismas que se construyen para dar significado al estudio tipo cualitativo y responder asertivamente a las preguntas de investigación.

4.3.2 Aplicación

La aplicación de la entrevista se hizo a cuatro Casas de Bolsa únicas y establecidas en la ciudad de Tegucigalpa, D.C. haciendo antes el acercamiento con los expertos para el sondeo de las mismas. Se aplicaron en dos modalidades; dos por vía telefónica y correo electrónico y dos de manera presencial. A la obtención de las respuestas se analizaron los resultados para revisión de la convergencia en los distintos puntos de vista y proceder al análisis general.

4.3.3 Resultado

Para la validación de los objetivos propuestos en este proyecto, y su respectivo análisis cualitativo se vincularon las opiniones de los expertos de las casas de bolsa, recolectadas en la entrevista. Se detalla el número de pregunta que figuró en la entrevista, obviando para los resultados las de información general. Las respuestas se encuentran en el anexo 4.

Segmento 1: Inversión y Aceptación de los Instrumentos de Fondos de Inversión

Pregunta No. 3 ¿Considera que el instrumento Fondos de Inversión es una buena alternativa de Inversión? ¿Por qué?

Pregunta No.4 ¿Cómo contribuirían los Fondos de Inversión al mercado de valores hondureño?

Resultados: Los expertos respondieron que los instrumentos financieros son una alternativa aceptable dentro del mercado bursátil, lo consideran instrumentos de negociación segura debido a la regulación, y normativas dentro del marco legal. Ven una oportunidad de captar nuevos perfiles de inversionistas, de esta manera se estaría generando un rendimiento constante en las actividades del mercado.

Opinaron que el mercado hondureño se beneficiaría en gran manera ofreciendo un abanico de opciones a los inversionistas y estos a su vez contribuyen al crecimiento de la economía del país.

Segmento 2: Requisitos de Captación en el mercado bursátil.

Pregunta No. 5 ¿Cuáles son los requisitos principales de captación en los recursos de mercado bursátil para la administradora de fondos de inversión?

Resultado: los entrevistados manifestaron que, de acuerdo al tipo de instrumento, de esa manera están establecidos los requisitos, mencionando los artículos que se afectan en este sentido y que están contemplados dentro de la ley de mercado de valores, (Artículos 85 y 85 de la ley de mercado)

Segmento 3: Iniciativa y rentabilidad de una administradora de fondos de inversión.

Pregunta No. 6 ¿A qué se debe que una administradora de fondos de inversión no ha arrancado a pesar de que la normativa ya se emitió?

Pregunta No. 7 ¿Qué rentabilidad se puede esperar de una administradora fondos de inversión?

Resultado: Las opiniones con respecto a la iniciativa para la creación de una administradora de fondos de inversión, fueron frecuentes, al mencionar que los entes reguladores carecen de conocimiento para su operatividad, la falta de acción de todos los actores del mercado, y la falta de claridad en las leyes fiscales del país.

Con respecto a la rentabilidad se puede esperar, mencionaron que todo depende del tipo de fondo en el que se invierte, que aun los mejores rendimientos son aquellos valores nacionales y extranjeros que están autorizados por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

Segmento 4: Tipos de fondos disponibles para la inversión.

Pregunta No. 8 ¿Qué tipos de fondos de inversión existen?

Resultados: las respuestas de los expertos coinciden, al conocer los tipos de fondos disponibles para la inversión, entre ellos mencionaron: Fondos mutuos de inversión, fondos de inversión abiertos, fondos de inversión cerrados (Inmobiliarios) fondos de inversión de renta fija y finalmente fondos de inversión de renta variable.

Segmento 5: Oportunidades, crecimiento y rendimiento de los fondos de Inversión.

Pregunta No. 9 ¿Existe un acercamiento constante con los demandantes y oferentes de los fondos de inversión? ¿Y si lo hay? ¿Qué oportunidades de crecimiento se perciben?

Pregunta 10 ¿Las operaciones bursátiles han presentado crecimiento y rentabilidad, a pesar de la crisis política del país?

Pregunta 11 ¿Hay reinversión de las sumas de rendimientos por parte de los inversionistas?

Resultados: las opiniones son convergentes en la relación al crecimiento en el mercado bursátil, manifestaron que se está trabajando para la inscripción de fondos extranjeros para la negociación en Honduras, indicaron que siempre hay apetito para invertir y que, a pesar de la crisis política actual, el mercado de valores se ha mantenido rentable, consideraron que, si hay crecimiento, efecto de las políticas del Banco Central de Honduras.

Con respecto a la reinversión de los rendimientos, indicaron que este aspecto depende en gran manera de las políticas y reglas establecidas por cada fondo de inversión, en ese sentido manifestaron que siempre hay excedentes de valores transados.

Segmento 6: Expectativas de rendimiento en la Casa de Bolsa

Pregunta No.12 ¿Los beneficios exceden las expectativas en los porcentajes de rendimiento en la Casa de Bolsa?

Pregunta No. 13 ¿Considera que una Administradora de Fondos de Inversión, garantizaría la rentabilidad de los inversionistas? ¿Por qué?

Resultado: los entrevistados respondieron que los beneficios se exceden dependiendo

de las normativas de la casa de bolsa. Sin embargo, al no existir un instrumento innovador como la administradora de fondos de inversión, es difícil dar una opinión acertada.

Segmento 7: Disponibilidad para operar el instrumento de fondos de inversión.

Pregunta No. 14 ¿Están preparadas las Casas de Bolsa para operar con el instrumento fondos de inversión? ¿Por qué? ¿Si no lo estuvieran? ¿Cómo deberían de prepararse?

Resultado: respondieron que las casas de bolsa si están preparadas para invertir con el instrumento fondos de inversión, contrario al mercado de valores, consideran que no está preparado para negociar con este tipo de instrumento. Sin embargo, manifestaron la necesidad de capacitar en ese sentido este tipo de instrumento.

Segmento 8: La metodología de valoración de activos.

Pregunta No. 15 ¿Cuál es su opinión acerca del método de valoración de activos CAPM?

Resultado: las opiniones coincidieron, la metodología de valoración de activos es una herramienta útil, la misma permite que se garantice una mejor operación en la gestión de la rentabilidad esperada. Se puede determinar con mayor precisión la rentabilidad esperada.

Segmento 9: Conocimiento en la gestión de riesgos

Pregunta No. 17 ¿Cuáles son los riesgos que afronta un inversionista en una administradora de fondos de inversión?

Pregunta No. 18 ¿Qué acciones se puede tomar para mitigar el riesgo en una administradora de Fondos de Inversión?

Pregunta No. 19 ¿Qué factores de riesgo influyen para que no se desarrolle una administradora de fondos de inversión en el Mercado de Valores Hondureño?

Pregunta No. 20 ¿Cuánto riesgo puede asumir por mejorar el rendimiento de inversión?

Pregunta No. 21 ¿Cuáles serían los tipos de riesgos que se exponen los participantes al operar con este instrumento?

Pregunta No. 22 ¿Qué expectativas de beneficios justifican la aceptación de un cierto riesgo de pérdidas en este instrumento?

Pregunta No. 23 ¿Considera que las casas de bolsa, garantizan la protección de los inversionistas? ¿Por qué?

Resultado: los expertos opinaron que las inversiones tienen inherente una cuota de riesgo, los diferentes escenarios que tienen que ver con las normativas de ley, la estructura dentro del mercado de valores, las condiciones políticas y monetarias actuales. Manifestaron que los tipos de riesgo más comunes son de liquidez, las tasas de interés no establecidas en las negociaciones, el riesgo político, riesgo operacional y entre otros el riesgo de reputación. Sin embargo, consideran que los beneficios obtenidos por las inversiones, garantizan de alguna manera que la gestión del riesgo ha sido productiva, ya que las inversiones no se detienen.

4.4 Análisis de resultados

Para la recopilación de la información para el análisis y desarrollo de los objetivos se tomó en cuenta el sondeo a cuatro representantes expertos de las Casas de Bolsa siguientes:

David Hernández: Master en Economía y Finanzas, representante de la Casa de Bolsa CABVAL

Angélica Sierra: Licenciada en Administración de Empresas, representante de SONIVAL, Casa de Bolsa.

Karla V. Alvarenga: Master en Proyectos, representante de Fomento Financiero, S.A.

Angélica Vásquez: Master en Finanzas, representante de FICOHSA Casa de Bolsa (PRUBURSA)

Los hallazgos encontrados en las entrevistas indicaron que los expertos coinciden en la falta de un instrumento Administradora de fondos de inversión, que permita la optimización y diferentes opciones para la inversión bursátil. Con la información recopilada se analiza que las alternativas para inversión en el mercado son definidas y limita la oportunidad para mover y hacer crecer diferentes rubros. Una administradora de fondos de inversión es aconsejable para el fortalecimiento y rentabilidad de los inversionistas.

En consecuencia los expertos opinaron que el instrumento de fondos de inversión es considerablemente una alternativa de inversión atrayente, ya que de esta manera abre posibilidades a diferentes perfiles de inversionistas, debido a la accesibilidad en las cuotas de participación que a su vez permiten que las demandas en los capitales puedan establecer las tasas de negociación que les genere una mayor circulación y mejor rentabilidad y diversificación en el portafolio de valores bursátiles. Se percibe que estos fondos estén mejor administrados y regulados. Cabe señalar que a pesar de las oportunidades que ofrecen los instrumentos de fondos de inversión, los expertos opinan que en el país hace falta impulsar y garantizar las normativas que promuevan dichas opciones para el mercado de valores. De acuerdo a las opiniones vertidas por los representantes de las Casas de Bolsa. Karla V. Alvarenga, manifestó que “El ente regulador no conoce la operativa de una Administradora de

Fondos de Inversión” con esta declaración se aprecia la carencia en las decisiones e iniciativa para promover actividades de inversión por parte de los actores del mercado.

Se encontró un punto de convergencia con respecto a la probabilidad de que una Administradora de Fondos de Inversión garantice la rentabilidad, esta estaría fundamentada en una buena administración y participación de todas las partes según los expertos. Un punto importante a señalar es que cada gestión en las Casas de Bolsa contempla los posibles riesgos y en consecuencia ante todo esto es importante mencionar que las metodologías aplicadas en este proyecto son fundamentales para la gestión del mismo.

Al analizar los resultados del sondeo en esta investigación se puede observar que las condiciones para la creación de una Administradora de Fondos de Inversión, es favorable y que su alcance en el mercado de valores hace posible que las inversiones puedan generar mayor captación de capitales de manera que los oferentes obtengan y administren las tasas de rendimiento, haciendo factible un proyecto para la creación de una Administradora de Fondos de Inversión.

4.5 Propuesta de Mejora

En el método de aplicación incluye el plan de operaciones, que describe cómo funcionará el fondo, que da a conocer cómo se hará llegar la propuesta a los diferentes inversionistas que estén dispuestos a invertir. También, se realiza el plan de recursos humanos, donde se explica la cantidad de personas y los perfiles que serán necesarios para que funcione la Administradora de Fondos de Inversión. Por otro lado, se incluye el plan financiero y evaluación económica, donde se explica cómo se cuantifica la oportunidad de negocio. El fondo

a utilizar para poder aplicarlo en constitución de la Administradora de Fondos de Inversión son los Fondos Cerrados, que son fondos inmobiliarios y quien desee retirarse debe encontrar un comprador que lo sustituya.

En Honduras no existen fondos de inversión, sin embargo, se puede visualizar un mercado potencial, medido por dos variables importantes de carácter financiero. Estos son los depósitos del público en el sistema bancario nacional y el segundo, el nivel transaccional de títulos por medio de la Bolsa de Valores.

Es importante considerar que a la hora de invertir, un modelo de negocio en el mercado de valores permite visualizar el comportamiento en las operaciones de capital. De esta manera se promueve la oportunidad de crecimiento a través del instrumento Administradora de Fondos de inversión. A fin de lograr un resultado coherente con la metodología propuesta es significativo suponer que, para afianzar las operaciones en un mercado circulante, la administradora asume directamente la actividad de promoción de los fondos de inversión. Este proyecto valora significativamente los procesos y operaciones que le dan vigencia al modelo propuesto. Asimismo, el alcance de la propuesta está orientado a diversificar las opciones de inversión y sobre todo que sea de fácil acceso a la integración de diferentes perfiles de participantes. De esta manera el objetivo es apoyar el crecimiento y consolidación de nuevos inversores. Por tanto, un manejo profesional en el modelo de negocio da como resultado la obtención de un rendimiento aceptable en las transacciones de valores y la gestión para el control de riesgo permite ofrecer oportunidades claves para fortalecer el mercado bursátil.

A fin de garantizar los resultados de este estudio la metodología y modelo de negocio se basa en una perspectiva, económica, financiera y social. Visto como una oportunidad de desarrollo y crecimiento económico.

4.5.1 Aplicación de la metodología análisis financiero

4.5.1.1 Plan Operaciones

Generalmente las administradoras de fondos de inversión se centran exclusivamente en empresas que desarrollan innovaciones importantes, a menos que la empresa esté bien posicionada para un crecimiento significativo, la administradora no invertirá, ya que estas involucran un riesgo significativamente alto, por lo que se establece lo siguiente:

- Análisis FODA
- En el plan de operaciones se realiza un análisis de la operación actual de la Empresa, que sería City Mall de Tegucigalpa, para poder identificar el rubro.
- Diseño de procesos, localización, distribución de instalaciones, equipamiento.

4.5.1.1.1 Análisis FODA



Debilidades:

1. Falta de desarrollo del mercado de capitales.
2. Falta de innovación en desarrollo de alternativas financieras.
3. Falta de desarrollo de las sociedades administradoras de fondos.
4. El riesgo asociado a cada inversión es alto, por lo tanto las utilidades de una inversión realizada deben ser tales que permitan que el negocio sea sustentable.

Amenazas:

1. Al desarrollar el mercado de capitales el sistema de financiamiento tradicional se verá afectado. Considerando que las operaciones de este mercado representan mejores condiciones financieras.
2. Acceso a inversores de distinto perfil.
3. Estructuración según las necesidades de las empresas.
4. Los clientes dueños de la empresa pueden ocultar información al Fondo, lo que se traduce en una amenaza y una barrera al crecimiento del negocio

Figura 8. Análisis FODA

Fuente: Elaboración Propia



Figura 9. Análisis FODA
Fuente: Elaboración Propia

4.5.1.1.2 Modelo de Negocio (Proceso)

El modelo de negocio describe el modo en que una organización crea, distribuye y captura valor, en la Figura 11 muestra cómo funciona el proceso de la administradora de fondos de inversión, donde la Casa de Bolsa es el intermediario entre el inversionista y la Administradora de Fondos de Inversión, como se observa la Bolsa Centroamericana de Valores (BCV) juega un papel importante ya que es el ente regulador de las operaciones que se realicen con la administradora y la Casa de Bolsa, el negocio del Fondo de Inversión consiste en proporcionar una línea de capital inteligente a cambio de una participación minoritaria en este caso particular serían los fondos cerrados. Con la ventaja a los conocimientos de la administradora de fondos de inversión, se logra mejorar la gestión y estrategia en la inversión de este tipo de fondo, para utilizar el capital

en un crecimiento sustentable en el tiempo.

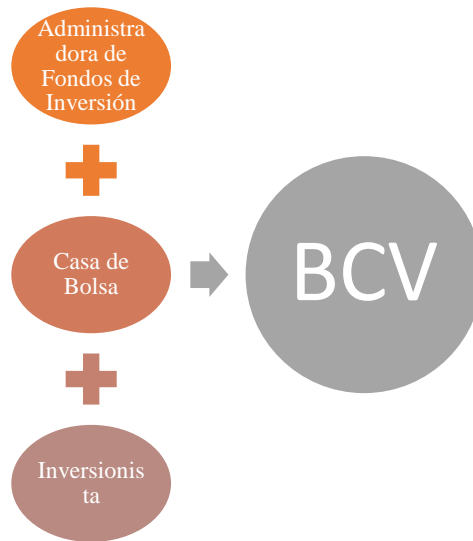


Figura 10. Modelo de Negocio (Proceso)

Fuente: Elaboración Propia

4.5.1.1.3 Localización

Factores De Localización

Para determinar la localización hay que tener en cuenta varios factores, los factores que influyen más comúnmente en la decisión de localización de un proyecto son:

- Medios y costos de transporte.
- Disponibilidad y costo de mano de obra idónea.
- Cercanía a fuentes de abastecimiento.
- Cercanía del mercado.
- Costo y disponibilidad de terrenos.
- Disponibilidad de agua, energía y otros suministros.
- Existencia de infraestructura industrial adecuada.
- Eliminación de efluentes.

Realizando un análisis para tomar la decisión donde se ubica la

Administradora de Fondos de inversión, se toma las decisiones que se localiza en Lomas del Guijarro Sur, Torre Alianza 2, en la figura 11 se muestra el mapa, de la ubicación de las oficinas de la Administradora de Inversión, y en la figura 12, se muestra el edificio como tal.

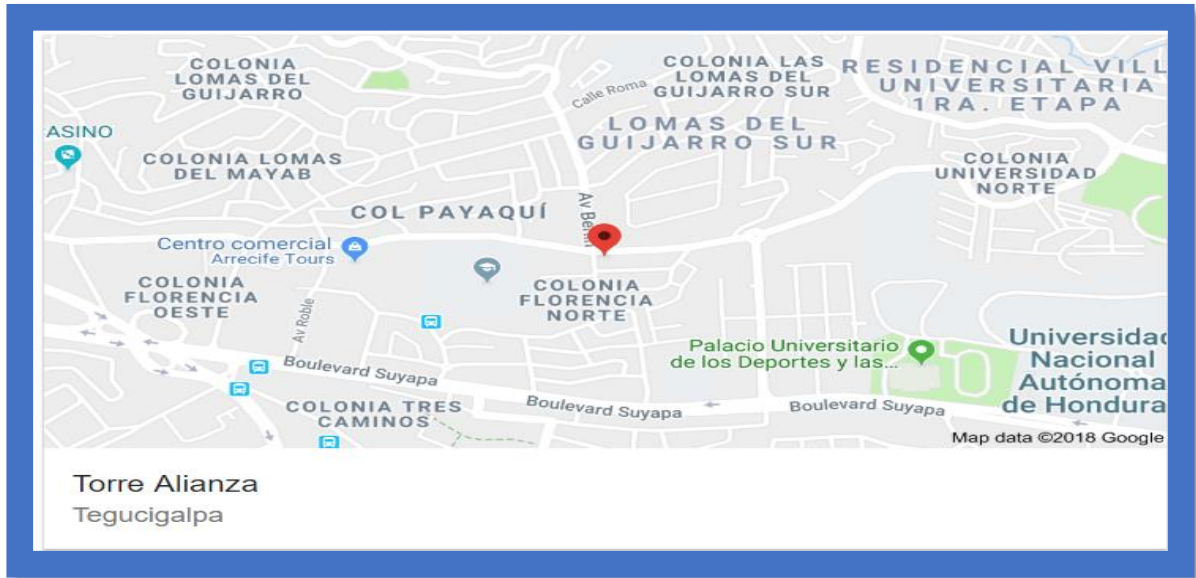


Figura 11. Mapa de Ubicación de la Administradora de Fondos de Inversión
Fuente: Google Maps



Figura 12. Oficinas de la Administradora de Fondos de Inversión.
Fuente: (Torre Alianza, 2018)

4.5.1.1.4 Equipamiento de oficina

El equipamiento de la oficina es de suma importancia ya que ayuda a diseñar un espacio global, que favorezca la comunicación, el trabajo en equipo y la fluidez de las ideas, donde los empleados se sientan cómodos y con un mejor ambiente de trabajo. Por lo tanto, el pensar en el mobiliario de oficina como una inversión y no como un costo extra es una idea fundamental para pensar en el trabajador y mejorar su productividad.

A continuación, se enumera el mobiliario a comprar:

- Cinco (5) Maquinas de Escritorio
- Dos (2) Computadoras Portátiles
- Ocho (8) escritorios
- Ocho (8) sillas
- Dos (Impresoras)
- Mobiliario para sala de juntas
- Tres (3) archiveros
- Tres (3) aires acondicionado

4.5.1.2 Plan de Recurso Humano

- Se realiza la entrevista con expertos en el tema para poder definir cómo se organizan los distintos fondos existentes.
- Se define la estructura organizacional de la Administradora de Fondos de

Inversión

- Se desarrolla los perfiles de los empleados que trabajen en la Administradora de Fondos de Inversión.

El principal objetivo del plan de recursos humanos, es describir a los miembros del equipo, que serán los partícipes y principales gestores de la nueva administradora de fondo de inversión. La importancia es destacar cual es el aporte y el rol que tiene cada miembro, a fin de optimizar recursos. También se menciona el perfil ideal para el cargo buscado en caso que no se cuente con la persona en el equipo. Las tareas de cada persona del equipo son definidas, para que a futuro no existan confusiones en las labores de cada uno y puedan trabajar con mayor coordinación, orden y responsabilidad.

A continuación, se presenta un organigrama tentativo de una Administradora de Fondo de Inversión:

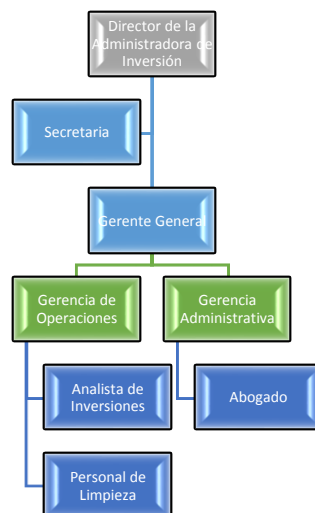


Figura 13. Organigrama de la Administradora de Fondos de Inversión

Fuente: Elaboración Propia

4.5.1.3 Plan Financiero y Evaluación Económica

- Se realizan entrevistas con expertos para determinar los principales los montos mínimos de inversión.
- Se investiga cuál es la tasa de descuento más apropiada para una Administradora de Fondos de Inversión partir de consultas a entidades Financieras.
- Se realiza una evaluación de la estructura de costos a partir de los planes operacionales y de recursos humanos, realizando una estimación de gastos.

4.5.1.3.1 Perfil Inversionista

La aportación minoritaria del fondo de inversión lo hace al menos de 1 MM. Para la creación de la administradora de fondos de inversión. Se espera que en una primera inversión sean de dos clientes. Los administradores del Fondo también serán aportantes, de manera de alinear sus intereses con el de todos los inversionistas. Los aportantes del Fondo son personas naturales de alto patrimonio, a través de sus sociedades de inversión.

El perfil de tales inversionistas tiene las siguientes características:

- Pasivos: actúan como inversionistas, sin involucrarse en la gestión. Ello puede revisarse caso a caso, sin perjuicio que recibirán informes periódicos del desempeño de las empresas dónde se ha invertido. (SVS, 2015)

- Liquidez: disponen de recursos de inversión, de manera que una parte de ellos.
- Confianza: depositan su confianza en la administración del Fondo.
- Estructura de Apoyo

4.5.1.3.2 Evaluación Económica

Los principales supuestos para la evaluación económica para la administradora de fondos de inversión son los siguientes:

Principales supuestos para la elaboración del desglose de gastos administrativos

La administradora de fondos consiste en la captación de aportaciones de inversión, de acuerdo a un plan estratégico conveniente que permite la viabilidad para el desarrollo y fortalecimiento y que garantice la rentabilidad y seguridad de los inversionistas. El prospecto de negocio define que las aportaciones iniciales en la captación de fondos sumen la cantidad de L.100,000.000.00. Permitiendo una participación igual a L.10,000.00 (diez mil lempiras). de esta forma el fondo cuenta con diez mil participaciones accionarias.

Tabla 2 Participación del Fondo

Fondo Inicial Captado	1 participación es igual a:	Total participaciones accionarias del fondo
L.100,000.000.00	L.10,000.00	10,000

Elaboración Propia

Las condiciones fijadas en las participaciones del fondo se basan según las condiciones del mercado actual hondureño, estableciendo políticas y acuerdos a fin de ofrecer una diversificación en las inversiones para asegurar el rendimiento y que a la vez sea atrayente para

el inversionista.

Políticas de inversión:

1. **Diversificación:** No se permite más del 20% del fondo invertido, en una sola institución con el propósito de generar mayor rentabilidad, se buscan las diversas opciones ofrecidas en el mercado con el fin de percibir en determinada línea de tiempo los ingresos generados en las negociaciones, garantizando la dinámica de las inversiones tanto en lempiras y dólares.

Tabla 3 Fondo B (Lempiras)

FONDO B (Lempiras)	
Emisor	Proporción de Inversión
SEFIN	20%
Banco Atlantida	20%
Banco FICOHSA	20%
Banco Central de Honduras	20%
Banco Ficensa	20%
Totales	100%

Elaboración Propia

Tabla 4 Fondo C (Dólares)

FONDO C (Dólares)	
Emisor	Proporción de Inversión
BAC	20%
Banco Atlantida	20%
Banco FICOHSA	20%
Banco Central de Honduras	20%
Banco Ficensa	20%
Totales	100%

Elaboración Propia

2. Liquidez:

- a) Si un inversionista desea vender su participación accionaria, la administradora del fondo promueve la búsqueda de otro accionista que sustituya al anterior.

- b) El pago de intereses se hace efectiva trimestralmente, efectuando un depósito en la cuenta bancaria del inversionista.
3. **Rentabilidad:** Se invierte en activos del tercio superior en rentabilidad, que indica una tasa de rendimiento ponderada de las cinco instituciones emisoras. Por lo tanto, dando una tasa en lempiras del 9.67% y una tasa del 4.79% en moneda extranjera en dólares. La comisión establecida para la administradora del fondo de inversión es de un 3% en lempiras y una comisión del 1% sobre moneda extranjera, dejando un monto rentable para el inversionista de un 6.67% en moneda local y un 3.79% de la moneda en dólares.
 4. **Manejo de beneficiarios:** la administradora de fondos permite que el inversionista cuente con un programa de beneficiarios a elección del mismo. En casos de fuerza mayor o fallecimiento fortuito su inversión pasa a cuenta de los señalados, quienes podrán hacer retiro de la inversión o permanecer en el fondo.
 5. **Confidencialidad:** la administradora del fondo de inversión garantiza al inversionista la confidencialidad de sus inversiones, y toda información que se origine de las negociaciones y participaciones accionarias, así como la información demográfica referente en los registros.
 6. **Seguridad:** la administradora de fondos certifica que las aportaciones se inviertan en bonos a nombre del inversionista, al ser inversiones independientes, el aportante tiene garantizada y asegurada su inversión. En caso de pérdida o quiebra la administradora no pierde sus fondos.

Tipos de Fondos administrados

Tipo A: representa las participaciones accionarias.

El inversionista decide el porcentaje que desea invertir del total del fondo, tomando en cuenta que cada participación es igual a L.10,000.00 diez mil lempiras.

Tipo B: Rendimiento acumulable en lempiras.

El inversionista decide si sus ingresos en concepto de rentabilidad de sus inversiones en lempiras pasan a formar parte del fondo, incrementando sus acciones o solicita el pago de los mismos.

Tabla 5 Tasa de rendimiento por emisor (Lempira)

FONDO B (Lempiras)		
Emisor	Proporción de Inversión	Tasa de Rendimiento
SEFIN	20%	10.68%
Banco Atlantida	20%	9.25%
Banco FICOHSA	20%	9.57%
Banco Central de Honduras	20%	9.35%
Banco Ficensa	20%	9.50%
Totales	100%	Tasa Promedio Ponderado = 9.67%

Elaboración Propia

Tipo C: rendimiento acumulable en dólares.

El inversionista decide si sus ingresos en concepto de rentabilidad de sus inversiones en moneda extranjera (dólares) pasan a formar parte del fondo, incrementando sus acciones o solicita el pago de los mismos.

Tabla 6 Tasa de rendimiento por emisor (Dólares)

FONDO C (Dólares)		
Emisor	Proporción de Inversión	Tasa de Rendimiento
BAC	20%	4.75%
Banco Atlantida	20%	4.75%
Banco FICOHSA	20%	4.68%
Banco Central de Honduras	20%	4.75%
Banco Ficensa	20%	5.00%
Totales	100%	Tasa Promedio Ponderado = 4.79%

Elaboración Propia

Tabla 7. Supuesto desglose de gastos administrativos

Recurso Humano	Supuesto	
Sueldo Director	L	50,000.00
Sueldo Gerente	L	35,000.00
Sueldo Analista	L	15,000.00
Sueldo Secretaria	L	9,000.00
Sueldo Abogado	L	18,000.00
Sueldo Personal de Limpieza	L	7,000.00
Desarrollo	Supuesto	
Promociones	10,000 en los tres primeros años	
Pagina Web	L	50,000.00
Operaciones	Supuesto	
Alquiler de Oficina	L	24,000.00
Servicios	15000 por mes	
Papeleria y Utiles	3000 por mes	
Compra de Equipos	240000 por el primer año y los dos años siguientes 120000 los primeros 3 años	

Fuente: Elaboración Propia

A continuación, en la tabla siguiente, se presenta el desglose de los principales costos asociados a la operación del Fondo de Inversión, como Gastos Administrativos para elaboración del estado de resultado.

Recurso Humano: la información obtenida en cuanto al gasto de remuneración del personal para su adecuada administración se basó en consulta de aranceles de profesionales y la revisión del salario mínimo actual de la Secretaria de Trabajo y Previsión Social de Honduras. Considerando para ello el conocimiento de los expertos en manejo de bolsa de Valores.

Desarrollo: Para promoción de la administradora de fondos de inversión, se tomó en cuenta el desarrollo de una página web que brinde la información necesaria de la existencia de un nuevo instrumento financiero que permita el impulso a nuevas formar de invertir en el mercado de

valores. Los valores considerados en el supuesto promocional y el desarrollo de la página se basaron en el salario proporcional de acuerdo al tiempo utilizado para su desarrollo y mantenimiento de un colaborador interno de la Bolsa Centroamericana de Valores.

Operaciones: los valores representados en esta sección se consideraron los gastos actuales que registra la Bolsa Centroamericana de Valores, según lo manifestado por la administración. De la misma manera la compra de equipo de oficina se calculó de acuerdo a los valores de cotización actuales por parte de las agencias del rubro.

Tabla 8. Desglose de gastos administrativos

Egresos	Periodo de evaluación en años				
	1 año	2 año	3 año	4 año	5 año
(-) Egresos	L 2,412,000.00	L 2,242,000.00	L 2,242,000.00	L 2,112,000.00	L 2,112,000.00
Recurso Humano	L 1,608,000.00	L 1,608,000.00	L 1,608,000.00	L 1,608,000.00	L 1,608,000.00
Sueldo Director	L 600,000.00	L 600,000.00	L 600,000.00	L 600,000.00	L 600,000.00
Sueldo Gerente	L 420,000.00	L 420,000.00	L 420,000.00	L 420,000.00	L 420,000.00
Sueldo Analista	L 180,000.00	L 180,000.00	L 180,000.00	L 180,000.00	L 180,000.00
Sueldo Secretaria	L 108,000.00	L 108,000.00	L 108,000.00	L 108,000.00	L 108,000.00
Sueldo Abogado	L 216,000.00	L 216,000.00	L 216,000.00	L 216,000.00	L 216,000.00
Sueldo Personal de Limpieza	L 84,000.00	L 84,000.00	L 84,000.00	L 84,000.00	L 84,000.00
Desarrollo	L 60,000.00	L 10,000.00	L 10,000.00	L -	L -
Promociones	L 10,000.00	L 10,000.00	L 10,000.00	L -	L -
Página Web	L 50,000.00	L -	L -	L -	L -
Operaciones	L 744,000.00	L 624,000.00	L 624,000.00	L 504,000.00	L 504,000.00
Alquiler de Oficina	L 288,000.00	L 288,000.00	L 288,000.00	L 288,000.00	L 288,000.00
Servicios	L 180,000.00	L 180,000.00	L 180,000.00	L 180,000.00	L 180,000.00
Papelería y Útiles	L 36,000.00	L 36,000.00	L 36,000.00	L 36,000.00	L 36,000.00
Compra de Equipos	L 240,000.00	L 120,000.00	L 120,000.00		

Fuente: Elaboración Propia

En el desglose presentado en la tabla 3 lo que refleja es la relación que existe en conjunto de los gastos de los diferentes departamentos de la organización como ser los salarios de los altos

ejecutivos y los costos de los servicios generales como la contabilidad, compra de equipos. Estos se dividieron en recurso humano, desarrollo y operaciones.

A continuación, en la tabla siguiente, se presenta el estado de resultado proyectado a 5 años

Tabla 9 Estado de resultado proyectado a cinco (5 años)

ESTADO DE RESULTADO PROYECTO ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN					
DETALLE	1 año	2 año	3 año	4 año	5 año
INGRESOS	2,500,000.00	2,550,000.00	2,601,000.00	2,653,020.00	2,706,080.40
COSTO DE VENTAS	-	-	-	-	-
U.B.V.	2,500,000.00	2,550,000.00	2,601,000.00	2,653,020.00	2,706,080.40
GASTOS ADMON	2,412,000.00	2,242,000.00	2,242,000.00	2,112,000.00	2,112,000.00
DEPRECIACIONES	- 47,520.00	- 23,760.00	- 23,760.00	-	-
INTERESES	-	-	-	-	-
U.A.I.	135,520.00	331,760.00	382,760.00	541,020.00	594,080.40
IMPUESTO S/RENDA	33,880.00	82,940.00	95,690.00	135,255.00	148,520.10
UNDI	101,640.00	248,820.00	287,070.00	405,765.00	445,560.30
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
UTILIDADES RETENIDAS	101,640.00	248,820.00	287,070.00	405,765.00	445,560.30

Fuente: Elaboración Propia

El estado de resultado es uno de los principales reportes financieros, lo que determina si la empresa está siendo realmente un negocio que genera utilidades y que tan eficiente es la gestión de los recursos disponibles. Como se observa en la tabla 9, los ingresos representan las comisiones por la administración del fondo de inversionista clasificadas de la siguiente manera: El fondo en lempiras representa el 75% del fondo total con una tasa de rendimiento 3%, para el fondo de moneda extranjera representa el 25% el fondo total con una tasa de rendimiento de 1%; considerando que el fondo total es de Lps 100, 000,000.00, se proyecta un crecimiento del 2% cada año considerando como referencia el año base del ingreso por comisiones, al contar con esta información se puede analizar la situación financiera en un futuro, identificar la estructura de los ingresos, costos y de esta manera tomar decisiones más sustentadas acerca del futuro de la administradora de fondos de inversión.

A continuación, en la tabla siguiente, se presenta el balance general proyectado a 5 años.

Tabla 10. Balance general proyectado a cinco (5 años)

BALANCE GENERAL PROYECTADO ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION					
Detalle	1 año	2 año	3 año	4 año	5 año
DISPONIBILIDAD	88,000.00	308,000.00	359,000.00	541,020.00	594,080.40
ACTIVOS FIJOS	240,000.00	120,000.00	120,000.00		
DEPRECIACION	- 47,520.00	- 23,760.00	- 23,760.00	-	-
TOTAL ACTIVOS	375,520.00	451,760.00	502,760.00	541,020.00	594,080.40
PASIVOS DEUDA	-	-	-	-	-
IMPUESTO S/RENTA X PAGAR	33,880.00	82,940.00	95,690.00	135,255.00	148,520.10
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS	- 760,000.00	- 981,640.00	- 1,230,460.00	- 1,637,530.00	- 2,043,295.00
TOTAL PASIVOS	- 726,120.00	- 898,700.00	- 1,134,770.00	- 1,502,275.00	- 1,894,774.90
CAPITAL SOCIAL	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
UTILIDADES RETENIDAS	101,640.00	350,460.00	637,530.00	1,043,295.00	1,488,855.30
PATRIMONIO	1,101,640.00	1,350,460.00	1,637,530.00	2,043,295.00	2,488,855.30
PASIVO MAS PATRIMONIO	375,520.00	451,760.00	502,760.00	541,020.00	594,080.40

Fuente: Elaboración Propia

Este resumen del balance general se presenta una imagen del valor neto del negocio en un momento determinado, proyectado a cinco años. Se resume los datos financieros de la administradora de fondos de inversión en tres categorías: activos, pasivos y patrimonio.

El balance general presupuestado, tiene su origen en los flujos de operación, como ser el estado de resultado, el flujo de egresos, cada uno de estos determinan el valor de cada una de las cuentas del balance general presentado para cada periodo.

A continuación, se presenta un gráfico de las utilidades retenidas a los cinco (5) de su proyección en el estado de resultado.

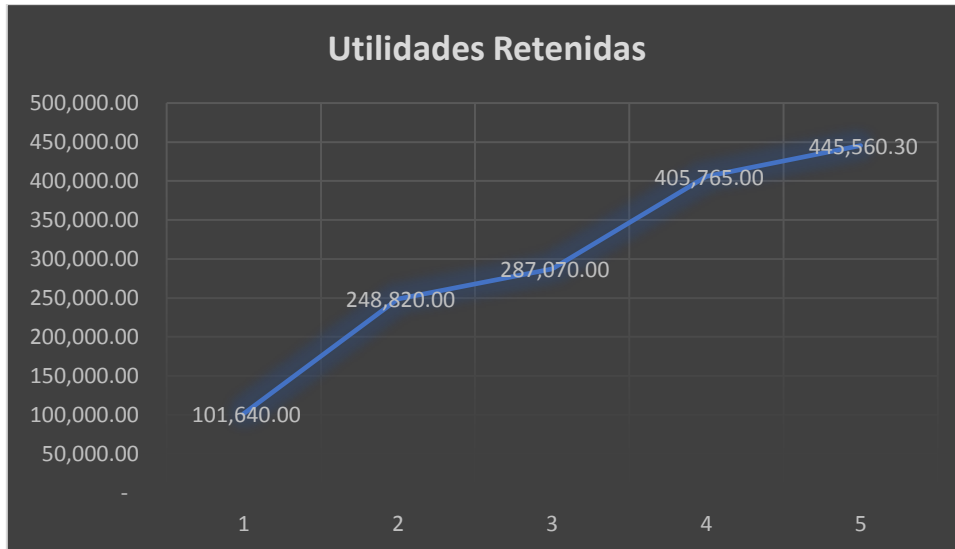


Figura 14. Gráfico de Utilidades Retenidas

Fuente: Elaboración Propia

Al analizar la Figura 15 se observa la tendencia de las utilidades al cierre de cada año y estas van en aumento lo que indica que genera rendimiento para la Administradora de Fondos de Inversión ayudando a predecir valores a futuros.

A continuación, se realiza los cálculos del VNA, considerando una tasa de descuento del 10%

Tabla 11. Flujos descontados

Año	Flujo de Efectivo
0	-L1,000,000.00
1	101,640.00
2	248,820.00
3	287,070.00
4	405,765.00
5	445,560.30
Tasa de descuento	10%
Flujos Descontados (VNA)	L61,379.23
TIR	12%

Fuente: Elaboración Propia

La Tasa Interna de Retorno o TIR nos permite saber si es viable invertir, considerando otras opciones de inversión de menor riesgo. La TIR es un porcentaje que determina la rentabilidad de los cobros y pagos actualizados generados por una inversión. . En este caso, la tasa de

rendimiento interno que obtenemos es superior a la tasa mínima de rentabilidad exigida a la inversión. Por lo tanto, el proyecto es rentable.

a. Razones Financieras

Las razones financieras son una forma útil de recopilar grandes cantidades de datos financieros y de comparar la evolución de la empresa que en este proyecto es la Administradora de Fondos de Inversión, lo que se busca es evaluar la liquidez, actividad, apalancamiento y rentabilidad. (Administración Financiera, s.f.)

La información básica se obtiene del Balance General y el Estado de Resultados proyectados que se presentaron en la Tabla 9 y Tabla 10, lo que permite realizar una evaluación y así conocer la situación en un futuro, que es a cinco (5) años.

b. Análisis De Indicadores Proyectados

Tabla 12. Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN					
INDICADOR	1 año	2 año	3 año	4 año	5 año
EFICIENCIA	6.66	5.64	5.17	4.90	4.56
RENTABILIDAD (ROA)	27%	55%	57%	75%	75%
RENTABILIDAD (ROE)	10%	25%	29%	41%	45%

Fuente: Elaboración Propia

c. Fórmulas de indicadores financieros

- **Eficiencia (Rotación de Total de Activos)** = Ingreso /Total Activos
- **Rentabilidad (ROA)** = Utilidades netas/Total Activos
- **Rentabilidad (ROE)** = Utilidades netas/Capital Contable

Se analizaron los indicadores financieros proyectados a criterio son útiles para este estudio.

Las condiciones que se presentan a futuro muestran los siguientes análisis.

- Eficiencia: la cantidad de veces que cada unidad de activo genera un ingreso para la Administradora refleja que la administración de los activos es aceptable.
- Rentabilidad (ROA): la efectividad de la administración para obtener el máximo rendimiento sobre la inversión muestra resultados considerablemente aceptables.
- Rentabilidad (ROE): el rendimiento de la utilidad neta en relación al capital invertido en la proyección a cinco años, lo que representa un aumento al cierre de cada año. El margen que representa dicha proyección cumple con las expectativas esperadas en el modelo de negocio de la Administradora de Fondos de Inversión.

Lo anterior permite concluir que las proyecciones en los estados financieros cumplen con las expectativas de rentabilidad esperadas en las operaciones de implementación de la Administradora de Fondos de Inversión.

4.5.2 Aplicación de la metodología árbol de decisión

Para este estudio se ofrecen diferentes situaciones futuras de forma secuencial, del valor de la inversión a cinco (5) años equivalente a L1, 000,000.00 para la creación de la Administradora de Fondos de Inversión. Los escenarios presentados se apegan a las probabilidades de éxito en la inversión de acuerdo a porcentajes esperados y aplicando una tasa de descuento del 10%. Se utilizaron los valores proyectados en el análisis financiero como perspectivas críticas a futuro a fin de darle un valor de posibilidades de riesgos a la inversión. Para proyección del valor futuro de la inversión se tomó en cuenta los ingresos por comisiones del primero y quinto año, (tabla 9) restándole los gastos administrativos y sumándole a la inversión las utilidades percibidas en los análisis proyectados.

El valor de la inversión a cinco años según las probabilidades, siendo:

1. **Pesimista:** Valor de la Inversión L.1,088,000.00 Probabilidad del 20%
2. **Realista:** Valor de la Inversión L.1,594,080.40 Probabilidad del 50%
3. **Optimista:** Valor de la Inversión L.1,620,610.20 Probabilidad del 30%

Se determina mediante el método aplicado la tasa de retorno esperada y el valor presente neto de los valores antes expuestos para determinar y cuantificar el riesgo.

Asimismo, la toma de decisión en la inversión.

Tabla 13. Cálculos de la metodología árbol de decisiones

PROBABILIDAD		20%	PESIMISTA	Valor Final	\$1088,000.00
Inversion Inicial		-L. 1000,000.00			
tiempo años		5			
Ingreso Comisiones		L. 2500,000.00			
Egresos		L. 2412,000.00			
Total Ganado		L. 88,000.00			
Final 5 años		L. 1088,000.00			
	Años	Inversion Inicial	T.G.	Final 5 años	Flujo
	0	-L. 1000,000.00			-L. 1000,000.00
	1		L. 88,000.00		L. 88,000.00
	2		L. 88,000.00		L. 88,000.00
	3		L. 88,000.00		L. 88,000.00
	4		L. 88,000.00		L. 88,000.00
	5		L. 88,000.00	L. 1000,000.00	L. 1088,000.00
				VNA	-L. 45,489.44
				TIR	8.80%

PROBABILIDAD 50%		REALISTA	Valor Final	\$1594,080.40																																			
Inversion Inicial	-L. 1000,000.00																																						
tiempo años	5																																						
Ingreso Comisiones	L. 2706,080.40																																						
Egresos	L. 2112,000.00																																						
Total Ganado	L. 594,080.40																																						
Final 5 años	L. 1594,080.40																																						
<table border="1"> <thead> <tr> <th>Años</th> <th>Inversion Inicial</th> <th>T.G.</th> <th>Final 5 años</th> <th>Flujo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0</td> <td>-L. 1000,000.00</td> <td></td> <td></td> <td>-L. 1000,000.00</td> </tr> <tr> <td>1</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td></td> <td>L. 594,080.40</td> <td>L. 1000,000.00</td> <td>L. 1594,080.40</td> </tr> </tbody> </table>					Años	Inversion Inicial	T.G.	Final 5 años	Flujo	0	-L. 1000,000.00			-L. 1000,000.00	1		L. 594,080.40		L. 594,080.40	2		L. 594,080.40		L. 594,080.40	3		L. 594,080.40		L. 594,080.40	4		L. 594,080.40		L. 594,080.40	5		L. 594,080.40	L. 1000,000.00	L. 1594,080.40
Años	Inversion Inicial	T.G.	Final 5 años	Flujo																																			
0	-L. 1000,000.00			-L. 1000,000.00																																			
1		L. 594,080.40		L. 594,080.40																																			
2		L. 594,080.40		L. 594,080.40																																			
3		L. 594,080.40		L. 594,080.40																																			
4		L. 594,080.40		L. 594,080.40																																			
5		L. 594,080.40	L. 1000,000.00	L. 1594,080.40																																			
				VNA	L. 1872,953.44																																		
				TIR	59.41%																																		

PROBABILIDAD 30%		OPTIMISTA	Valor Final	\$1620,610.60																																			
Inversion Inicial	-L. 1000,000.00																																						
tiempo años	5																																						
Ingreso Comisiones	L. 2732,610.60																																						
Egresos	L. 2112,000.00																																						
Total Ganado	L. 620,610.60																																						
Final 5 años	L. 1620,610.60																																						
<p>Optimista: considerando un 3% de crecimiento en los ingresos el quinto año</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Años</th> <th>Inversion Inicial</th> <th>T.G.</th> <th>Final 5 años</th> <th>Flujo</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>0</td> <td>-L. 1000,000.00</td> <td></td> <td></td> <td>-L. 1000,000.00</td> </tr> <tr> <td>1</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td></td> <td>L. 620,610.60</td> <td>L. 1000,000.00</td> <td>L. 1620,610.60</td> </tr> </tbody> </table>					Años	Inversion Inicial	T.G.	Final 5 años	Flujo	0	-L. 1000,000.00			-L. 1000,000.00	1		L. 620,610.60		L. 620,610.60	2		L. 620,610.60		L. 620,610.60	3		L. 620,610.60		L. 620,610.60	4		L. 620,610.60		L. 620,610.60	5		L. 620,610.60	L. 1000,000.00	L. 1620,610.60
Años	Inversion Inicial	T.G.	Final 5 años	Flujo																																			
0	-L. 1000,000.00			-L. 1000,000.00																																			
1		L. 620,610.60		L. 620,610.60																																			
2		L. 620,610.60		L. 620,610.60																																			
3		L. 620,610.60		L. 620,610.60																																			
4		L. 620,610.60		L. 620,610.60																																			
5		L. 620,610.60	L. 1000,000.00	L. 1620,610.60																																			
				VNA	L. 1973,523.77																																		
				TIR	62.06%																																		

Fuente: Elaboración Propia

4.5.2.1 Árbol de decisiones de administradora de fondos de inversión

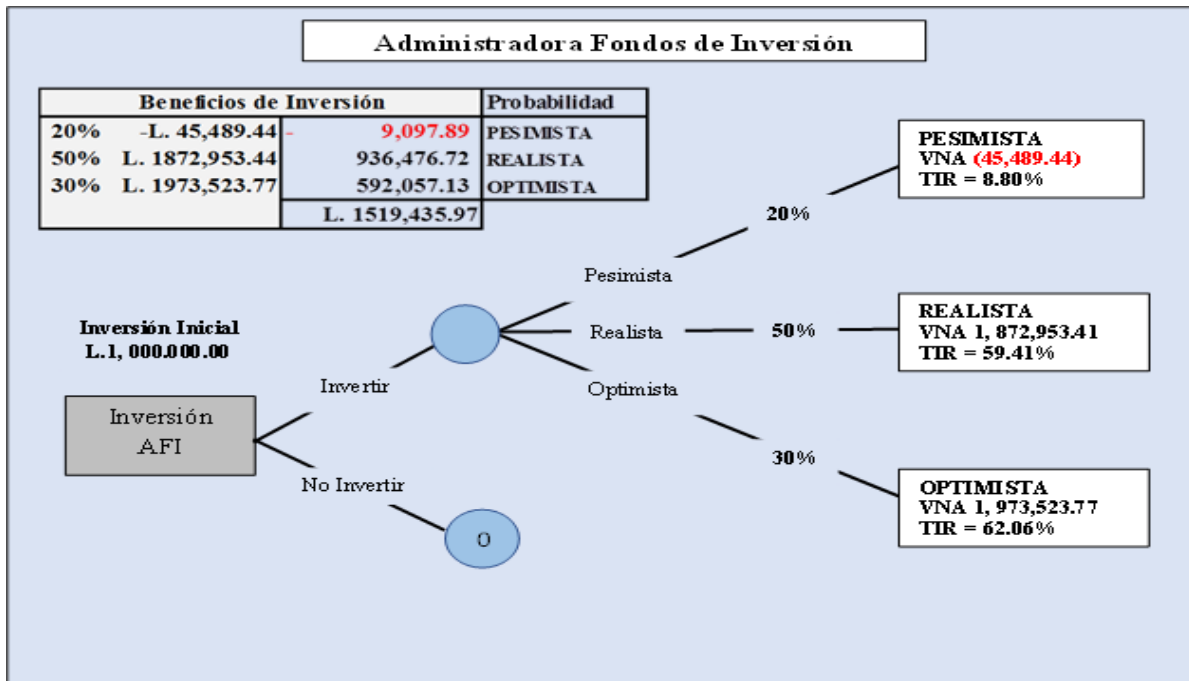


Figura 15. Análisis de árbol de decisiones

Fuente: Elaboración propia

4.5.2.2 Toma de Decisión

Como base del análisis realizado en la metodología de Árbol de Decisiones, se toma la decisión de tomar la inversión del proyecto de la Administradora Fondos de Inversión. Se refleja que las probabilidades en un 80% son positivas no representa una mayor incertidumbre para invertir, se superan las tasas de retorno esperadas al valor futuro de la inversión figurando una tasa de retorno arriba del 50% y en un 20% de probabilidades de perdida por la inversión cuantificada en (L.45, 489.44) dejando una tasa de retorno por debajo de la esperada en el primer cálculo. Los resultados con respecto a la gestión del riesgo en cuanto a la rentabilidad o la incertidumbre del valor de la inversión son válidos para promover la oportunidad de diversificar con este instrumento en el mercado de valores en Tegucigalpa D.C.

4.6 Implementación

4.6.1 Cronograma de Aplicación

CRONOGRAMA DE APLICACIÓN ADMINISTRADORA FONDOS DE INVERSIÓN																											
FASES	ACTIVIDADES	oct-18				nov-18				dic-18				ene-19				feb-19				mar-19					
		S-1	S-2	S-3	S-4	S-1	S-2	S-3	S-4	S-1	S-2	S-3	S-4	S-1	S-2	S-3	S-4	S-1	S-2	S-3	S-4	S-1	S-2	S-3	S-4		
FASE 1	Presentacion de Proyecto	■	■																								
	Coordinacion Global del Proyecto			■	■																						
	Gestiones administrativas Para Constitucion de la sociedad			■	■	■	■																				
	Inscripcion entes reguladores							■	■	■																	
FASE 2	Analisis de Personal y Contratacion									■	■	■	■														
	Equipamiento de Local													■	■	■	■										
FASE 3	Revisión de cartera de Prospectos (Fondos Cerrados)									■	■	■	■	■	■	■											
	Revisión Políticas de Negociación															■	■	■									
	Negociación con Prospectos (Fondos Cerrados)										■	■	■	■	■												
FASE 4	Cierre de Negociaciones																	■	■	■	■						
	Inicio de Operaciones																							■	■	■	■
	Seguimiento y Revisión del cronograma de aplicación																								■	■	■

Figura 16. Cronograma de aplicación

Fuente: Elaboración propia

4.6.2 Detalle de Cambios y Responsables de la Ejecución

El presente proyecto para la implementación del instrumento de Administradora de Fondos de Inversión, en su modelo de negocio establece los requisitos y las normativas de operación, bajo ese esquema se considera que los cambios que pueden surgir en la implementación sean mínimos. Dentro del cronograma se contempla la evaluación y revisión continua durante los procesos de implementación del instrumento.

Responsables de la Ejecución

Tabla 14. Responsable de ejecución del proyecto

RESPONSABLES DE LA EJECUCION DEL PROYECTO		
FASES	ACTIVIDADES	Equipo Responsable de la ejecucion del Proyecto
FASE 1	Presentacion de Proyecto	Lizbeth Jadelí Osorto Canales Edna Yaquelin Martin
	Coordinacion Global del Proyecto	Lizbeth Jadelí Osorto Canales Edna Yaquelin Martin Silva
	Gestiones administrativas Para Constitucion de la sociedad	
	Inscripcion entes reguladores	
FASE 2	Analisis de Personal y Contratacion Equipamiento de Local	Lizbeth Jadelí Osorto Canales Edna Yaquelin Martin Silva
FASE 3	Revisión de cartera de Prospectos (Fondos Cerrados)	Expertos de la BCV
	Revisión Políticas de Negociación Negociación con Prospectos (Fondos Cerrados)	Lizbeth Jadelí Osorto Canales Edna Yaquelin Martin Silva
FASE 4	Cierre de Negociaciones Inicio de Operaciones	Bolsa Centroamericana de Valores (ejecutivos)
	Seguimiento y Revisión del cronograma de aplicación	Lizbeth Jadelí Osorto Canales Edna Yaquelin Martin Silva

Fuente: Elaboración Propia

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

1. Los requisitos para la captación de los recursos en el mercado de valores para la Administradora de Fondos de Inversión, están estipulados en las normativas y leyes reguladas por la Comisión Nacional de Banca y Seguros, de igual manera lo establecido en el código de Comercio y en la Ley de Mercado de Valores como pasos para la implementación de operaciones en Tegucigalpa Distrito Central.
2. Las ventajas que representa una Administradora de Fondos de Inversión, es que constituye una alternativa de beneficios y diversificación del portafolio para aquellos inversionistas que deseen participar. Se identificó que los altos costos y riesgos, así como los temas impositivos de rendimiento representan una desventaja en las operaciones.
3. La Bolsa Centroamericana de Valores al contar con cinco Casas de Bolsa, además de las regulaciones que permiten implementar una Administradora de Fondos de Inversión, se plantea que las condiciones para su operatividad son aceptables y promueven oportunidad de inversiones diversificadas en el mercado de valores.
4. Los riesgos que se identifican al operar en una administradora de fondos de inversión son los siguientes:
 - ✓ Riesgo Operacional
 - ✓ Riesgo Legal
 - ✓ Riesgo Tasa Cambiaria
 - ✓ Riesgo de Liquidez
 - ✓ Riesgo Reputacional

5. Se realiza el plan de operaciones, y plan financiero para poder realizar una correcta ejecución de la administradora de fondos de inversión.
6. Se concluye que la estructura y los perfiles de puestos son los adecuados para la eficacia y eficiencia, en el cumplimiento en la creación de la administradora de fondos de inversión.

5.2 Recomendaciones

1. Los inversionistas hondureños interesados en invertir en una administradora de fondos de inversión, deben de estudiar y empaparse de las diferentes fuentes de información y aceptar el reto dispuesto en las normativas y leyes que amparan y fomentan la diversificación del mercado de valores.
2. Promover las alternativas y beneficios en la diversificación del portafolio para aquellos inversionistas que deseen participar, creando oportunidades para un perfil de inversionista moderado.
3. Promover la educación bursátil como otras alternativas de inversión con diferentes instrumentos financieros. El instrumento financiero fondos de inversión, ayudará al crecimiento de mercado de valores hondureño.
4. Planificar la gestión de riesgos tanto en las inversiones como en sus procesos internos; Se recomienda que en la organización haya un oficial de cumplimiento.
5. Especificar el modelo de negocio, levantamiento de recursos, periodo de inversión y monitoreo de las transacciones; Se recomienda, que en el plan de operaciones se base en los tres pilares descritos para la administradora de inversión.
6. Aplicar la estructura organizacional con el fin que el talento humano sea el idóneo para el cumplimiento de los objetivos en las operaciones de la administradora de fondos de inversión.

Bibliografía

- Comisión Nacional de Bancos y Seguros. (2018). Comisión Nacional de Bancos y Seguros. Obtenido de Comisión Nacional de Bancos y Seguros: <https://www.cnbs.gob.hn>
- Administración Financiera. (s.f.). Administración Financiera. Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/administracion-financiera-y-analisis-financiero-para-la-toma-de-decisiones/>
- Administradora de Fondos de Inversión. (Julio de 2013). Obtenido de <http://eafiperu.blogspot.com/2013/07/desventajas-de-empresas-administradoras.html>
- BBVA. (2013). BBVA. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/fondos-inversion-clasificarlos/>
- BCV. (10 de 05 de 2017). Obtenido de BCV: <https://bcv.hn/>
- BCV Bolsa Centroamericana de Valores. (s.f.). <https://www.bcv.hn/2012-10-12-07-22-06/glosario>.
- BCV, B. C. (Febrero de 2018). Bolsa Centroamericana de Valores S.A. Obtenido de <https://www.bcv.hn>
- Bolsa Centroamericana de Valores (BCV). (2017). www.bcv.hn. Obtenido de <https://www.bcv.hn/>
- Bolsa Centroamericana de Valores. (Mayo de 2018). Bolsa Centroamerica de Valores S. A. Obtenido de <https://bcv.hn/2012-10-12-07-19-53/resena-historica>
- Cardenas, M. . (14 de Marzo de 2011). Obtenido de <http://www.slideshare.net/mcardenasmendez/analisis-estructural-de-estados-financieros>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Ley de la Comisión Nacional de Bancos. (1995). Obtenido de <https://www.tsc.gob.hn/biblioteca/index.php/leyes/3-ley-de-la-comision-nacional-de-bancos-y-seguros>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Registro Público de Mercado de Valores. (2002). Obtenido de <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R615-06-08-2002.htm>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Reglamento de Casas de Bolsa e Intermediación de Valores de Oferta Pública. (2002). Obtenido de <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R616-06-08-2002.htm>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Reglamento de las Sociedades Administradora de Fondos. (2003).
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Reglamento para el Establecimiento y Funcionamiento de las Bolsas de Valores. (2002). Obtenido de <http://www.cnbs.gob.hn/files/leyes/R619-06-08-2002.htm>
- Congreso Nacional de Honduras, Ley de Mercado de Valores. (2001). Obtenido de <http://www.secmca.org/LEGISLACION/HN/LMVHonduras.pdf>
- Congreso Nacional de Honduras, Ley del Banco Central de Honduras. (1996). Obtenido de <http://www.bch.hn/download/Leybch.pdf>
- Economipedia. (2013). Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/ventajas-de-los-fondos-de-inversion.html>
- Economipedia. (2016). Obtenido de Economipedia: <http://economipedia.com/definiciones/activo-libre-riesgo.html>
- Economipedia. (2018). Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>
- Economipedia. (2018). Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/riesgo-de-liquidez.html>
- Educa Web. (2017). Educa Web. Obtenido de <https://www.educaweb.com/profesion/analista-inversiones-461/>
- Educación Financiera. (2016). Obtenido de http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=364&Itemid

d=92

- Euribor. (2017). Obtenido de <https://www.euribor.com.es/bolsa/los-cinco-canales-de-distribucion-de-un-fondo-de-inversion/>
- Gerencie. (12 de Junio de 2010). Obtenido de <http://www.gerencie.com/analisis-de-estados-financieros.html>
- Gestiopolis. (2007). Obtenido de <https://www.gestiopolis.com/descripcion-de-cargo-de-una-secretaria/>
- Gestor Financiero. (28 de Abril de 2016). Obtenido de <https://elgestorfinanciero.wordpress.com/2016/04/28/un-poco-de-historia-sobre-el-capm/>
- Harry Markowitz. (1966). Economipedia. Obtenido de <http://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>
- Hidalgo, U. A. (Marzo de 2006). <http://dgsa.uaeh.edu.mx:8080/bibliotecadigital/bitstream/handle/231104/406/Importancia?sequence=1>.
- <http://www.monografias.com/trabajos106/analisis-sensibilidad-arboles-decision-punto-de-equilibrio/analisis-sensibilidad-arboles-decision-punto-de-equilibrio.shtml>. (s.f.).
- IG GROUP LIMITED. (2018). Obtenido de IG GROUP LIMITED: <https://www.ig.com/es/glosario-trading/definicion-de-capitalizacion-de-mercado#inbestia>.
- inbestia. (2016). Obtenido de <https://inbestia.com/analisis/estrategias-clave-para-invertir-en-fondos-en-2018>
- Lecciones Web. (2017). Obtenido de <http://leccionesweb.com/propuesta-de-valor-y-segmentacion-de-mercado/>
- Mercado de Valores . (7 de 5 de 2011). Obtenido de Mercado de Valores: <https://angelgodoymasterfinanciero.wordpress.com/2011/05/07/desarrollo-del-mercado-bursatil-hondureno-recopilacion/>
- Reynaga, C. G. (19 de Junio de 2008). Introducción a las Finanzas. Obtenido de <http://www.mailxmail.com/curso-introduccion-finanzas/analisis-interpretacion-estados-financieros>.
- Riesgo de Capital. (2018). Riesgo de Capital. Obtenido de <https://blog.selfbank.es/el-riesgo-segun-el-capital-asset-pricing-model-capm/>
- Ross, Westerfield & Jaffe. (1995). Administración Financiera.
- Ross, Westerfield & Jordan. (2010). Fundamentos de Finanzas Corporativas.
- Sampieri, R. H. (2010). Metodología de la Investigación (Quinta ed.). Mexico D.F.: Mcgraw Hill.
- SVS. (2015). Obtenido de <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>
- Torre Alianza. (2018). Torre Alianza. Obtenido de <http://edificah.com/property/local-alquiler-torre-alianza/>
- Ula Cargos Unicos. (2017). Ula Cargos Unicos. Obtenido de http://www.ula.ve/personal/cargos_unicos/abogado.htm
- Universidad de Bolsa. (2015). Obtenido de Universidad de Bolsa: <https://www.universidaddebolsa.com/blog/bolsas-de-valores-mas-grandes-del-mundo>
- Zuniga, N. A. (Lunes de Julio de 2011). <https://niefcz.wordpress.com/2011/07/25/la-tecnica-de-arbol-de-decisiones/>.

ANEXOS

Anexo 1 Carta de Autorización

Tegucigalpa, Francisco Morazán 10/06/2018

María de la Cruz Aparicio
Gerente General
Bolsa Centroamericana de Valores S.A
Col. Lomas del Guijarro Sur, Boulevard San Juan Bosco

Estimada: **Licenciada María de la Cruz Aparicio Aguilar**

Reciba un cordial y atento saludo. Por medio de la presente deseamos solicitar su apoyo, dado que somos alumnos de UNITEC y nos encontramos desarrollando el Trabajo Final de Graduación previo a obtener nuestro título de maestría en Dirección Empresarial.

Hemos seleccionado como tema **PROPUESTA DE CREACIÓN PARA UNA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES**, por lo que estaríamos muy agradecidos de contar con el apoyo de la empresa que usted representa para poder desarrollar nuestra investigación. En particular, dicha solicitud se circunscribe a peticionar que se nos autorice a realizar: **La investigación de nuestro tema y que nos brinden información acerca de una administradora de fondos de inversión, y poder aplicar los métodos de estudios.**

A la espera de su aprobación, me suscribo de Usted.

Atentamente,

Lizbeth Jadelí Osorto Canales

Firma, nombre y apellidos

No. de cuenta: 11653021

Edna Yaquelin Martín Silva

Firma, nombre y apellidos

No. de cuenta: 11653085

Por este medio, **Bolsa Centroamericana de Valores S.A**

(Empresa / Institución),

Autoriza la realización dentro de sus instalaciones el proyecto de investigación de Postgrado antes mencionado.

(Nombre y sello del Gerente)



Anexo 2 Entrevista a Casas de Bolsas

Se aplicó la siguiente entrevista a las cuatro Casas de Bolsas que están autorizadas para operar en el Mercado de Valores de Honduras.

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

(UNITEC)

Administradora de Fondos de Inversión en el Mercado de Valores en Tegucigalpa

Buen día, somos estudiantes de post grado de la maestría en Dirección Empresarial de la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC). La siguiente entrevista tiene como finalidad conocer el grado de aceptación en el Mercado de Valores de un nuevo instrumento que consiste en una administradora de fondos de inversión con el propósito de evaluar la rentabilidad y el riesgo.

Sección General

Nombre: _____

Profesión: _____

Ocupación: _____

Preguntas:

1. ¿Cuánto tiempo tiene la Casa de Bolsa de estar operando en el Mercado?
2. ¿Qué tipos de instrumentos financieros tienen disponibles para inversión?
3. ¿Considera que el instrumento Fondos de Inversión es una buena alternativa de Inversión? ¿Por qué?
4. ¿Cómo contribuirían los Fondos de Inversión al mercado de valores hondureño?

5. ¿Cuáles son los requisitos principales de captación en los recursos de mercado bursátil para la administradora de fondos de inversión?
6. ¿A qué se debe que unas administradoras de fondos de inversión no han arrancado a pesar de que la normativa ya se emitió?
7. ¿Qué rentabilidad se puede esperar de una administradora fondos de inversión?
8. ¿Qué tipos de fondos de inversión existen?
9. ¿Existe un acercamiento constante con los demandantes y oferentes de los fondos de inversión? ¿Y si lo hay? ¿Qué oportunidades de crecimiento se perciben?
10. ¿Las operaciones bursátiles han presentado crecimiento y rentabilidad, a pesar de la crisis política del país?
11. ¿Hay reinversión de las sumas de rendimientos por parte de los inversionistas?
12. ¿Los beneficios exceden las expectativas en los porcentajes de rendimiento en la Casa de Bolsa?
13. ¿Considera que una Administradora de Fondos de Inversión, garantizaría la rentabilidad de los inversionistas? ¿Por qué?
14. ¿Están preparadas las Casas de Bolsa para operar con el instrumento fondos de inversión? ¿Por qué? ¿Si no lo estuvieran? ¿cómo deberían de prepararse?
15. ¿Cuál es su opinión acerca del método de valoración de activos CAPM?
16. Basado en su experiencia, ¿Cuáles son las fuentes de información que brindan la mejor información financiera para realizar los análisis en inversiones bursátiles?
17. ¿Cuáles son los riesgos que afronta un inversionista en una administradora de fondos de inversión?
18. ¿Qué acciones se puede tomar para mitigar el riesgo en una administradora de Fondos de Inversión?
19. ¿Qué factores de riesgo influyen para que no se desarrolle una administradora de

fondos de inversión en el Mercado de Valores Hondureño?

20. ¿Cuánto riesgo puede asumir por mejorar el rendimiento de inversión?
21. ¿Cuáles serían los tipos de riesgos que se exponen los participantes al operar con este instrumento?
22. ¿Qué expectativas de beneficios justifican la aceptación de un cierto riesgo de pérdidas en este instrumento?
23. ¿Considera que las casas de bolsa, garantizan la protección de los inversionistas? ¿Por qué?

Anexo 3. Reglamento de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

Artículo 3.- Autorización De Las Administradoras De Fondos: La autorización para el establecimiento de las Sociedades Administradoras de Fondos debe ser realizada por el Banco Central de Honduras, previo dictamen favorable de la Comisión. Una vez autorizada, la Administradora debe realizar su inscripción en el Registro.

Artículo 4.- Requisitos Para La Autorización De Funcionamiento: Las personas naturales o jurídicas que deseen constituir sociedades administradoras, deben solicitar al Banco Central de Honduras la autorización para constituir la sociedad, debiendo cumplir los siguientes requisitos:

1. Constituirse como una sociedad de objeto exclusivo, en los términos del artículo 82 de la Ley;
2. Contar con el capital mínimo que señala el artículo 83 de la Ley;
3. Sus socios fundadores, personal directivo y representantes legales, deben ser personas de reconocida solvencia moral y no estar incluidas en las prohibiciones del artículo 90 de la Ley;
4. Contar con la estructura organizativa y el recurso humano y tecnológico que le permita brindar sus servicios de manera adecuada; y,
5. Presentar la documentación que requiera el Banco Central de Honduras y la Comisión Nacional de Bancos y Seguros para el análisis de la solicitud, en forma completa.

El Banco Central de Honduras o la Comisión Nacional de Bancos y Seguros podrán exigir a los interesados, en el plazo de treinta (30) días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud, cualquier otra información que considere pertinente.

El Banco Central de Honduras debe resolver la solicitud dentro de los sesenta (60) días siguientes a la fecha en que los peticionarios hayan proporcionado la información requerida.

Si la decisión fuere favorable a los peticionarios, la autorización para constituir la Sociedad se expedirá por resolución del Banco Central de Honduras, indicando el plazo dentro del cual habrá de otorgarse la escritura constitutiva. Si la decisión fuere desfavorable, el Banco Central de Honduras emitirá una resolución fundamentada.

Artículo 5.- Dictamen Favorable De La Comisión: La Comisión realizará el análisis y evaluación correspondiente de la información presentada, y emitirá su dictamen al Banco Central de Honduras.

Artículo 6.- Inscripción En El Registro: Una vez otorgada la autorización de Constitución por parte del Banco Central de Honduras, la Sociedad Administradora de Fondos deben cumplir con la presentación del certificado de autorización, para su inscripción en el Registro.

Artículo 7.- Modificación De La Escritura, Estatutos, Reglamentos Y Otros: La modificación de la escritura constitutiva, estatutos y reglamentos internos, la fusión, traspaso, disolución y prórroga de inicio de operaciones de las Sociedades Administradoras de Fondos, requerirán la autorización del Banco Central de Honduras, previo dictamen favorable de la Comisión.

Artículo 8.- Revocación De La Autorización: A petición de la Comisión, el Banco Central de Honduras podrá revocar la autorización, si transcurridos seis meses, la Sociedad Administradora de Fondos no hubiere dado inicio a sus operaciones. Sin embargo, a solicitud del interesado, el Banco Central, con la opinión favorable de la Comisión, podrá prorrogar dicho plazo por tres meses, por causa justificada.

CAPÍTULO II

De Las Obligaciones De Información De La Sociedad Administradora, Fondos Mutuos Y Fondos De Inversión

Artículo 16.- Información Sobre La Sociedad Administradora: La sociedad administradora debe remitir al Registro la siguiente información respecto de sí misma:

a. Información Financiera Periódica:

1. Información financiera anual, auditada por firmas de auditoría registrados en la Comisión, a más tardar el 30 de abril de cada año; y,

2. Información financiera interna, mensualmente, dentro de los quince (15) días siguientes a la fecha de cierre del respectivo mes.

b. Información Complementaria:

1. Cambios de los accionistas, de su participación y de sus representantes legales, así como de los miembros de la gerencia y representantes de la Sociedad Administradora, de los miembros del comité de inversiones y del comité de vigilancia, al día siguiente de producidos;

2. Actualización de la relación de promotores, al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año, dentro de los diez (10) días posteriores a dichas fechas;

3. Modificaciones al estatuto social, dentro de los cinco (5) días siguientes de inscrito en el Registro Público de Comercio el acuerdo respectivo; y,

4. La apertura y cierre de oficinas, con una anticipación no menor a diez (10) días, indicando su ubicación.

Artículo 17.- Hechos Esenciales: Sin perjuicio de lo señalado en el artículo precedente, la Sociedad Administradora está obligada a comunicar los hechos esenciales al Registro a más tardar a las 15:00 horas, y cumpliendo las formalidades establecidas en el Reglamento de Información. Califican como hechos esenciales los siguientes:

- a. Cambios en la metodología de valorización de instrumentos activos;
- b. Modificaciones en el Reglamento Interno;
- c. Transferencia de fondos mutuos o de inversión y/o sustitución de Sociedad Administradora;
- d. Fusiones de sociedades administradoras;
- e. Fusiones de fondos mutuos o fondos de inversión;
- f. Excesos en el nivel de endeudamiento del fondo; y,
- g. Cualquier otra información que pudiera influir en la valorización de los activos del fondo mutuo o de inversión.

ARTÍCULO 18.- INFORMACIÓN SOBRE EL FONDO MUTUO: La sociedad administradora está obligada en relación con cada fondo mutuo a cumplir las siguientes reglas de información:

- a. Remitir a la Comisión, a través de medios magnéticos, la información financiera, la información relativa a valorización, participantes, composición de la cartera del fondo; dentro de los diez (10) días del mes siguiente;
- b. Remitir a la Comisión los estados financieros auditados al cierre del ejercicio fiscal dentro de los diez (10) días siguientes, contados desde la fecha de aprobación por la Asamblea General de Accionistas o dentro de los primeros cuatro (4) meses siguientes al cierre del ejercicio;

- c. Remitir a la Comisión copia de todo aviso de carácter informativo o publicitario efectuado por la sociedad administradora, con relación a los fondos mutuos administrados, al siguiente día de su divulgación;
- d. Adicionalmente, la Sociedad Administradora está obligada en relación con cada fondo mutuo en etapa operativa a:

1. Remitir gratuitamente a los participantes estados de cuenta por lo menos mensualmente, los cuales deben contener como mínimo lo siguiente:

- ✓ Número de partes poseídas a la fecha de corte de período de información;
- ✓ Detalle de las operaciones de rescate, transferencia o suscripción efectuadas por el partícipe;
- ✓ Relación de los activos que integran la cartera de inversiones del fondo mutuo;
- ✓ Variación del valor parte;
- ✓ Composición de la cartera de inversiones, correspondientes al mes anterior;
- ✓ Indicación del diario de circulación nacional en el que se divulgará la información del fondo mutuo; e,
- ✓ Información sobre la comisión vigente;

ARTÍCULO 19.- INFORMACIÓN SOBRE EL FONDO DE INVERSIÓN: La sociedad administradora debe remitir al Registro la siguiente información relacionada con el fondo:

a. Información Financiera Periódica:

1. Estados Financieros Auditados anuales que deben presentar a más tardar el 30 de abril de cada año;

2. Por cada ejercicio anual, se presentará un informe sobre la captación de los

flujos de dinero y del manejo de los fondos que administre. Los resultados se presentarán al Registro dentro de los sesenta (60) días siguientes al cierre del ejercicio anual;

3. Estados financieros internos, dentro de los diez (10) días siguientes de cada mes; y,

4. Estructura y detalle de las inversiones, así como la valorización de dicha cartera con periodicidad mensual, presentándose dicha información dentro de los diez (10) días calendario siguiente.

b. Información Complementaria:

1. Lista actualizada de participantes, dentro de los diez (10) días siguientes al último día de cada trimestre;

2. Copia del acta de los acuerdos de las asambleas, dentro de los diez (10) días siguientes a su celebración;

3. Copia de circulares respecto del fondo, que hayan sido remitidas a los participantes o que hayan sido publicadas, al día siguiente de su remisión o publicación; y,

4. Hoja descriptiva de los términos y condiciones de los nuevos contratos suscritos por la Sociedad Administradora en nombre del fondo, dentro de los cinco (5) primeros días de cada mes.

Anexo 4. Respuestas de Entrevista

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

(UNITEC)

**Administradora de Fondos de Inversión en el Mercado de Valores en
Tegucigalpa**

Buen día, somos estudiantes de post grado de la maestría en Dirección Empresarial de la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC). La siguiente entrevista tiene como finalidad conocer el grado de aceptación en el Mercado de Valores de un nuevo instrumento que consiste en una administradora de fondos de inversión con el propósito de evaluar la rentabilidad y el riesgo.

Sección General

Nombre: Karla V. Alvarenga

Profesión: Máster en Project Management

Ocupación: Gerente de Operaciones de Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa

Preguntas:

1. ¿Cuánto tiempo tiene la Casa de Bolsa de estar operando en el Mercado?
28 años
2. ¿Qué tipos de instrumentos financieros tienen disponibles para inversión?
Instrumentos gubernamentales (Letras/Bonos del BCH, Bonos de SEFIN, Bonos ENEE, Bonos privados, valores únicos)
3. ¿Considera que el instrumento Fondos de Inversión es una buena alternativa de Inversión? ¿Por qué?
Si, Los fondos de inversión ofrecen un abanico de opciones y posibilidades en

base a las necesidades de pequeños y grandes inversionistas, además de ser instrumentos mas seguros y confiables por su forma de administración. Esta alternativa generalmente es de renta fija por lo que permite obtener mejores rendimientos.

4. ¿Cómo contribuirían los Fondos de Inversión al mercado de valores hondureño?
Permitirán al inversionista diversificar su portafolio de inversión, además permite al inversionista pequeño obtener el mismo rendimiento que obtienen los grandes inversionistas.
5. ¿Cuáles son los requisitos principales de captación en los recursos de mercado bursátil para la administradora de fondos de inversión?
Los requisitos van a depender del fondo de inversión en el que se invierta.
6. ¿A qué se debe que una administradora de fondos de inversión no ha arrancado a pesar de que la normativa ya se emitió?
Creo que el Ente Regulador todavía no conoce la operativa de una Administrador de Fondos de Inversión
7. ¿Qué rentabilidad se puede esperar de una administradora fondos de inversión?
La rentabilidad va depender del tipo de fondo en que se invierta, sin embargo generalmente son mayores a los que el mercado local ofrece.
8. ¿Qué tipos de fondos de inversión existen?
De los que se conocen en nuestro mercado:
 - a) Fondos de Inversión Inmobiliarios
 - b) Fondos de Inversión de Renta Fija
 - c) Fondos de Inversión de Renta Variable
9. ¿Existe un acercamiento constante con los demandantes y oferentes de los fondos de inversión? ¿Y si lo hay? ¿Qué oportunidades de crecimiento se perciben?

Como actualmente no existe ninguna Administradora de Fondos de Inversión en el país no existen oferentes de estos instrumentos, sin embargo, se está trabajando de inscribir fondos extranjeros para negociarlos en Honduras. Los clientes inversionistas siempre tienen apetito por nuevos instrumentos que les permitan generar mayores rendimientos.

10. ¿Las operaciones bursátiles han presentado crecimiento y rentabilidad, a pesar de la crisis política del país?

A pesar de la crisis política que atravesó el país, se puede decir que el mercado al menos en crecimiento se ha mantenido como en rentabilidad.

11. ¿Hay reinversión de las sumas de rendimientos por parte de los inversionistas?

Esto es impredecible saber si los inversionistas invierten sus rendimientos en nuevas colocaciones.

12. ¿Los beneficios exceden las expectativas en los porcentajes de rendimiento de los clientes?

Como hasta la fecha no existe una AFI por lo tanto esta pregunta es difícil de responder.

13. ¿Considera que una Administradora de Fondos de Inversión, garantizaría la rentabilidad de los inversionistas?

En el caso de los fondos de renta fija si existe una rentabilidad garantizada, sin embargo, en los de renta variable, inmobiliarios y otros fondos, estos van a depender de la buena administración que tenga la Administradora de Fondos de Inversión de sus participaciones.

14. ¿Están preparadas las Casas de Bolsa para operar con el instrumento fondos de inversión? ¿Por qué? ¿Si no lo estuvieran ¿cómo deberían de prepararse?

Puedo decir que nuestra Casa de Bolsa está preparada para negociar todo tipo de

instrumentos ya sea en mercado nacional o extranjero, esto también va depender de la infraestructura con que cuente la C.B. y el mercado en general. Actualmente el mercado de valores no está preparado aún para negociar estos instrumentos.

15. ¿Cuál es su opinión acerca del método de valoración de activos CAPM?

El CAPM es un método que permite construir un portafolio óptimo, ya que con él se puede determinar con mayor precisión los porcentajes de inversión en cada uno de los activos. Sin embargo, entiendo que este modelo asume que todos los inversores tienen acceso a la misma información, y se ponen de acuerdo sobre el riesgo y el retorno esperado para todos los activos, cosa que no es real en la realidad.

16. Basado en su experiencia, ¿Cuáles son las fuentes de información que brindan la mejor información financiera para realizar los análisis en inversiones bursátiles?

La CNBS es la fuente de información para el mercado financiero privado, y el BCH para el gubernamental.

17. ¿Cuáles son los riesgos que afronta un inversionista en una administradora de fondos de inversión?

- a) Que los activos sean falsos.
- b) Necesitan de un intermediario para gestionar sus inversiones.
- c) Que la AFI no sea totalmente transparente.

18. ¿Qué acciones se puede tomar para mitigar el riesgo en una administradora de Fondos de Inversión?

- a) Que esté debidamente inscrita
- b) Calificación de riesgo

19. ¿Qué factores de riesgo influyen para que no se desarrolle una administradora de

fondos de inversión en el Mercado de Valores Hondureño?

No creería que son factores de riesgo sino los limitantes de estructura del mercado de valores.

20. ¿Cuánto riesgo puede asumir por mejorar el rendimiento de inversión?

Esto depende del apetito de riesgo de cada inversionista

21. ¿Cuáles serían los tipos de riesgos que se exponen los participantes al operar con este instrumento?

Si fuese en Honduras, la poca disponibilidad de información pública de las instituciones que publica el Ente Regulador.

22. ¿Qué expectativas de beneficios justifican la aceptación de un cierto riesgo de pérdidas en este instrumento?

Ningún cliente invierte con la idea de obtener pérdidas. Sin embargo, para aceptar ciertos riesgos inherentes los beneficios/rendimientos que se obtienen justificarían ese riesgo.

23. ¿Considera que las Casas de Bolsa, garantizan la protección de los inversionistas? ¿Por qué?

Las Casas de Bolsa no garantizan la protección del inversionista, ya que las inversiones las realiza el cliente a su propio riesgo y basado en la información que le es suministrada.

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA

(UNITEC)

**Administradora de Fondos de Inversión en el Mercado de Valores en
Tegucigalpa**

Buen día, somos estudiantes de post grado de la maestría en Dirección Empresarial de la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC). La siguiente entrevista tiene como finalidad conocer el grado de aceptación en el Mercado de Valores de un nuevo instrumento que consiste en una administradora de fondos de inversión con el propósito de evaluar la rentabilidad y el riesgo.

Sección General

Nombre: Angélica Sierra

Profesión: Master en Finanzas

Ocupación: Gerente Casa de Bolsa Sonival

Preguntas:

1. ¿Cuánto tiempo tiene la Casa de Bolsa de estar operando en el Mercado?

R/ 25 años

2. ¿Qué tipos de instrumentos financieros tienen disponibles para inversión?

R/ Por el momento solo contamos con Letras del BCH, Bonos de SEFIN, Bonos Corporativos de Bancos Privados

3. ¿Considera que el instrumento Fondos de Inversión es una buena alternativa de Inversión? ¿Por qué?

R/ Si es una buena alternativa, uno porque le da oportunidad al pequeño

inversionista de participar en el mercado bursátil, ya que las cuotas de participación son menores a los otros instrumentos, dos porque los fondos definen claramente el perfil de inversiones y el apetito de riesgo en las que desean participar, tres se evalúa el rendimiento constantemente.

4. ¿Cómo contribuirían los Fondos de Inversión al mercado de valores hondureño?
R/ Serían una nueva alternativa de inversión que se podría ofrecer.
5. ¿Cuáles son los requisitos principales de captación en los recursos de mercado bursátil para la administradora de fondos de inversión?
R/ Serían una nueva alternativa de inversión que se podría ofrecer.
6. ¿A qué se debe que una administradora de fondos de inversión no ha arrancado a pesar de que la normativa ya se emitió?
R/ A la misma Normativa, y a la falta de todos los demás actores del sector, como una central de custodia, compensación y liquidación, un referente de precios de los valores en el mercado, etc.
7. ¿Qué rentabilidad se puede esperar de una administradora fondos de inversión?
R/ Depende del tipo de fondo
8. ¿Qué tipos de fondos de inversión existen?
R/ Fondos de inversión abiertos, cerrados, fondos inmobiliarios
9. ¿Existe un acercamiento constante con los demandantes y oferentes de los fondos de inversión? ¿Y si lo hay? ¿Qué oportunidades de crecimiento se perciben?
R/ Si existe un acercamiento constante ellos pueden incrementar sus cuotas de participación o decidir salir del mismo dependiendo de las reglas establecidas por cada fondo.

10. ¿Las operaciones bursátiles han presentado crecimiento y rentabilidad, a pesar de la crisis política del país?
- R/ Afectó ligeramente el crecimiento
11. ¿Hay reinversión de las sumas de rendimientos por parte de los inversionistas?
- R/ dependiendo de las reglas establecidas por cada fondo
12. ¿Los beneficios exceden las expectativas en los porcentajes de rendimiento en la Casa de Bolsa?
- R/ Dependiendo de las reglas establecidas por cada fondo
13. ¿Considera que una Administradora de Fondos de Inversión, garantizaría la rentabilidad de los inversionistas?
- R/ En ningún momento podemos garantizar la rentabilidad a los inversionistas
14. ¿Están preparadas las Casas de Bolsa para operar con el instrumento fondos de inversión? ¿Por qué? ¿Si no lo estuvieran ¿cómo deberían de prepararse?
- R/ No las estructuras son relativamente pequeñas, necesitarían crecer y necesitarían capacitación.
15. ¿Cuál es su opinión acerca del método de valoración de activos CAPM?
- R / Es un método que es muy útil para poder valorar la volatilidad del precio del instrumento en sí.
16. Basado en su experiencia, ¿Cuáles son las fuentes de información que brindan la mejor información financiera para realizar los análisis en inversiones bursátiles?
- R/ En ningún momento podemos garantizar la rentabilidad a los inversionistas.
17. ¿Cuáles son los riesgos que afronta un inversionista en una administradora de fondos de inversión?
- R/ Riesgo de tasa de interés, liquidez, tipo de cambio, fraude.
18. ¿Qué acciones se puede tomar para mitigar el riesgo en una administradora de

Fondos de Inversión?

R/ Definir y evaluar bien los riesgos a los que se expone cada fondo, y tener bien definidos mecanismos de control y mitigación para los mismos.

19. ¿Qué factores de riesgo influyen para que no se desarrolle una administradora de fondos de inversión en el Mercado de Valores Hondureño?

R/ Riesgo de mercado

20. ¿Cuánto riesgo puede asumir por mejorar el rendimiento de inversión?

R/ Depende del apetito de riesgo de cada inversionista

21. ¿Cuáles serían los tipos de riesgos que se exponen los participantes al operar con este instrumento?

R/Riesgo de tasa de interés, liquidez, tipo de cambio, fraude.

22. ¿Qué expectativas de beneficios justifican la aceptación de un cierto riesgo de pérdidas en este instrumento?

R/ Depende del apetito de riesgo de cada inversionista

23. ¿Considera que las Casas de Bolsa, garantizan la protección de los inversionistas? ¿Por qué?

R/ En ningún momento podemos garantizar la rentabilidad a los inversionistas, sin embargo la casa de bolsa le brinda la información disponible de cada emisor y de cada instrumento, así como los beneficios y riesgos que el transar en bolsa tiene implícitos para que decidan de manera consciente y según su criterio al momento de hacer una operación.

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA
(UNITEC)

**Administradora de Fondos de Inversión en el Mercado de Valores en
Tegucigalpa**

Buen día, somos estudiantes de post grado de la maestría en Dirección Empresarial de la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC). La siguiente entrevista tiene como finalidad conocer el grado de aceptación en el Mercado de Valores de un nuevo instrumento que consiste en una administradora de fondos de inversión con el propósito de evaluar la rentabilidad y el riesgo.

Sección General

Nombre: David Hernández Núñez

Profesión: Licenciado en Contaduría Pública y Finanzas con Maestría en Economía y Finanzas

Ocupación: Gerente de Casa de Bolsa CABVAL

Preguntas:

1. ¿Cuánto tiempo tiene la Casa de Bolsa de estar operando en el Mercado?
28 años CABVAL
2. ¿Qué tipos de instrumentos financieros tienen disponibles para inversión?
Letras de Banco Central de Honduras en Lempiras y Dólares, Bonos de la Secretaria de Finanzas en Lempiras y denominados en Dólares, Bonos de Adecuación de Deuda de Energía Honduras en Lempiras, Bonos de Inversión y Bonos Corporativos del Sector Financieros en Lempiras y Dólares, Valores Únicos (Certificados de Depósito a Plazo) del Sector Financiero en Lempiras.

3. ¿Considera que el instrumento Fondos de Inversión es una buena alternativa de Inversión? ¿Por qué?

Si es una buena alternativa de inversión, porque los inversionistas con valores por debajo de los US\$3,000.00 o su equivalente en Lempiras que es lo mínimo que se puede comprar en el sector financiero y L100,000.00 en el sector del Gobierno. Los Fondos de Inversión captan dinero del público por medio de la intermediación bursátil y los invierten en instituciones que les generan mejores rendimientos a través de la negociación de mejores tasas de interés.

4. ¿Cómo contribuirían los Fondos de Inversión al mercado de valores hondureño?

Vendrían a diversificar la cartera de productos y por la intermediación de esos valores la Bolsa cobraría una comisión a los que intermedian estos valores (Casas de Bolsa), cuota de membresía al Fondo de inversión y cuota de inscripción de emisión de dichos valores.

5. ¿Cuáles son los requisitos principales de captación en los recursos de mercado bursátil para la administradora de fondos de inversión?

Estos se contemplan en la Ley de Mercado de Valores en los artículos:
ARTICULO 85.- La Sociedad Administradora podrá administrar más de un Fondo Mutuo y/o de Inversión siendo los patrimonios de cada uno de los fondos independientes entre si y con respecto al de la Sociedad Administradora.
ARTICULO 86.- La Sociedad Administradora invertirá los recursos del Fondo Mutuo y/o de Inversión por cuenta de estos, de acuerdo con los términos del Reglamento Interno. Asimismo, en el caso de los Fondos Mutuos, se encargará de determinar el valor de las partes de participación ciñéndose a lo establecido en

el Reglamento Interno del Fondo y las disposiciones de carácter general que al efecto se dicten.

6. ¿A qué se debe que una administradora de fondos de inversión no ha arrancado a pesar de que la normativa ya se emitió?

Las leyes fiscales de Honduras no tienen las reglas claras de cómo se manejará la parte del impuesto sobre ventas y el impuesto sobre la renta.

7. ¿Qué rentabilidad se puede esperar de una administradora fondos de inversión?

Los mejores rendimientos que estén disponibles en el mercado Hondureño en cuanto a valores de intermediación nacionales y extranjeros autorizados por la CNBS.

8. ¿Qué tipos de fondos de inversión existen?

Fondos de Inversión y Fondos Mutuos de Inversión.

9. ¿Existe un acercamiento constante con los demandantes y oferentes de los fondos de inversión? ¿Y si lo hay? ¿Qué oportunidades de crecimiento se perciben?

Como no existen en el mercado de valores hondureño el instrumento fondos de inversión por lo tanto no hay oferente, pero si los inversionistas tiene un apetito de invertir en nuestros instrumento financieros que le ayudan a mejor su inversión y su rentabilida.

10. ¿Las operaciones bursátiles han presentado crecimiento y rentabilidad, a pesar de la crisis política del país?

Si se ha experimentado crecimiento pues esta relaciona con la política de Bancos Central de Honduras.

11. ¿Hay reinversión de las sumas de rendimientos por parte de los inversionistas?

Si existe una excelente aceptación de los títulos que se negociación en el mercado bursátil es tanto que siempre hay excedentes al momento que se transan los valores.

12. ¿Los beneficios exceden las expectativas en los porcentajes de rendimiento en la Casa de Bolsa?

En esta pregunta no se podrían definir los porcentajes por no existen este tipo de instrumento en el mercado de valores hondureño.

13. ¿Considera que una Administradora de Fondos de Inversión, garantizaría la rentabilidad de los inversionistas?

Si se obtendrían mejores rendimientos que los obtenidos si se invierte personalmente los recursos disponibles de x inversionista.

14. ¿Están preparadas las Casas de Bolsa para operar con el instrumento fondos de inversión? ¿Por qué? ¿Si no lo estuvieran ¿cómo deberían de prepararse?

En mi punto de vista creo que la Casa de Bolsa si está preparada para poder invertir y negociar este tipo de instrumento, bueno siempre y cuenta estas cumpla con los requisitos.

15. ¿Cuál es su opinión acerca del método de valoración de activos CAPM?

Es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo, esto es lo que yo espero

obtener al invertir mis recursos en determinados productos financieros.

16. Basado en su experiencia, ¿Cuáles son las fuentes de información que brindan la mejor información financiera para realizar los análisis en inversiones bursátiles?

En Honduras las proporcionadas por la Bolsa Centroamericana de Valores

17. ¿Cuáles son los riesgos que afronta un inversionista en una administradora de fondos de inversión?

Todo riesgo está asociado al apetito de riesgo pues entre mayor rentabilidad mayor riesgo. Pero a esto hay que sumarle los riesgos que afrontaría la sociedad administradora del fondo como por ejemplo riesgo de mercado, riesgo de tasa de interés, riesgo operacional, riesgo legal y riesgo reputacional.

18. ¿Qué acciones se puede tomar para mitigar el riesgo en una administradora de Fondos de Inversión?

Las acciones establecidas en gobierno corporativo, ley del delito de lavado de activos, financiamiento al terrorismo en el mercado bursátil (margó legal) y la parte de supervisión y auto regulación.

19. ¿Qué factores de riesgo influyen para que no se desarrolle una administradora de fondos de inversión en el Mercado de Valores Hondureño?

La parte fiscal, el interés de los inversionistas en crear una sociedad como esta.

20. ¿Cuánto riesgo puede asumir por mejorar el rendimiento de inversión?

Esto estará en línea con el apetito de riesgo de la sociedad administradora de dicho fondo, sin perder de vista la diversificación de la cartera.

21. ¿Cuáles serían los tipos de riesgos que se exponen los participantes al operar con este instrumento?

Todo riesgo está asociado al apetito de riesgo pues entre mayor rentabilidad mayor riesgo. Pero a esto hay que sumarle los riesgos que afrontaría la sociedad administradora del fondo como por ejemplo riesgo de mercado, riesgo de tasa de interés, riesgo operacional, riesgo legal y riesgo reputacional.

22. ¿Qué expectativas de beneficios justifican la aceptación de un cierto riesgo de pérdidas en este instrumento?

Tiene que ver con la concentración de recursos determinados por las políticas de inversión de los mismos por parte de la Sociedad Administradora.

23. ¿Considera que las Casas de Bolsa, garantizan la protección de los inversionistas? ¿Por qué?

Las Casas de Bolsa en ningún momento deben garantizar a los inversionistas que los recursos que ellos están dando en administración a una sociedad administradora, pues estos solo realizan una labor de intermediación y una debida diligencia en el manejo de la información de las sociedades administradoras.

Anexo 5 Visto Bueno de Asesor Temático. Máster Gustavo Rivera



Gustavo Rivera <gariveraz@hotmail.com>

Ayer, 21:41

LIZBETH JADELI OSORTO CANALES ▾



Responder a todos | ▾

Bandeja de entrada

Estimadas Lizbeth Osorto y Edna Martín:

Yo Gustavo Rivera, catedrático de la UNAH y Asesor de la Bolsa Centroamericana de valores, S.A., doy el visto bueno para poder proceder de acuerdo a lo indicado por la facultad de Postgrado.

BENDICIONES.

Anexo 6 Visto Bueno de Asesor Metodológico. Máster Patricia Villalta

From: RIVERA A RIVERA VIANNEY PATRICIA

Sent: Tuesday, July 10, 2018 3:57:12 PM

To: LIZBETH JADELI OSORTO CANALES

Subject: Visto Bueno para entrega de Trabajo final de graduación

Señores

Facultad de Postgrado

Estimados señores:

En mi condición de docente de la asignatura de Proyecto de Graduación, sección **10379**, por este medio hago constar que el Trabajo Final de **"PROPUESTA DE CREACIÓN PARA UNA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES"** sustentado por **EDNA YAQUELIN MARTIN SILVA** y **LIZBETH JADELI OSORTO CANALES**, previo a la investidura del título de **MÁSTER EN DIRECCIÓN EMPRESARIAL**; cuenta con mi aprobación para su entrega a la facultad.

MSc. Patricia Villalta

Docente

Facultad de Ciencias Administrativas y Sociales

Facultad de Postgrado

