



**FACULTAD DE POSTGRADO**

**TESIS DE POSTGRADO**

**ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS ADMINISTRADORAS DE  
FONDOS DE PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN  
HONDURAS**

**SUSTENTADO POR:**

**KAREN VANESSA GÓMEZ PINEDA  
KARLA VERÓNICA ORELLANA RIVERA**

**PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE  
MÁSTER EN FINANZAS**

**SAN PEDRO SULA, CORTÉS, HONDURAS, C.A.**

**ENERO, 2019**

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA**

**UNITEC**

**FACULTAD DE POSTGRADO**

**AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

**RECTOR**

**MARLON BREVÉ REYES**

**SECRETARIO GENERAL**

**ROGÉR MARTÍNEZ MIRANDA**

**VICERRECTORA ACADÉMICA**

**DESIREE TEJADA CALVO**

**VICEPRESIDENTE UNITEC, CAMPUS SPS**

**CARLA MARÍA PANTOJA**

**DECANA DE FACULTAD DE POSTGRADO**

**CLAUDIA MARÍA CASTRO VALLE**

**ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS ADMINISTRADORAS DE  
FONDOS DE PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN  
HONDURAS**

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

**ASESOR METODOLÓGICO  
JUAN JACOBO PAREDES HELLER**

**ASESOR TEMÁTICO  
OSMER A. MONCADA**

**MIEMBROS DE LA TERNA  
JUAN FRANCISCO ORTIZ  
LEONIDAS ABEL GUEVARA  
MARIO LIZARDO**

# **DERECHOS DE AUTOR**

© Copyright 2019

Karen Vanessa Gómez Pineda

Karla Verónica Orellana Rivera

Todos los derechos son reservados.

# **AUTORIZACIÓN DEL AUTOR(ES) PARA LA CONSULTA, REPRODUCCIÓN PARCIAL O TOTAL Y PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA DEL TEXTO COMPLETO DE TESIS DE POSTGRADO**

Señores

**CENTRO DE RECURSOS PARA**

**EL APRENDIZAJE Y LA INVESTIGACIÓN (CRAI)**

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA (UNITEC)**

San Pedro Sula

Estimados Señores:

Nosotros, KAREN VANESSA GOMEZ PINEDA y KARLA VERONICA ORELLANA RIVERA, de San Pedro Sula, autores del trabajo de postgrado titulado: ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN HONDURAS, presentado y aprobado en Enero/2019, como requisito previo para optar al título de máster en Administración de Proyectos y máster en Dirección Empresarial con orientación en Recursos Humanos reconociendo que la presentación del presente documento forma parte de los requerimientos establecidos del programa de maestrías de la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC), por este medio autorizamos a las Bibliotecas de los Centros de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación (CRAI) de la UNITEC, para que con fines académicos, puedan libremente registrar, copiar o utilizar la información contenida en él, con fines educativos, investigativos o sociales de la siguiente manera:

- 1) Los usuarios puedan consultar el contenido de este trabajo en las salas de estudio de la biblioteca y/o la página Web de la Universidad.
- 2) Permita la consulta, la reproducción, a los usuarios interesados en el contenido de este trabajo, para todos los usos que tengan finalidad académica, ya sea en formato CD o digital desde Internet, Intranet, etc., y en general en cualquier otro formato conocido o por conocer.

De conformidad con lo establecido en los artículos 9.2, 18, 19, 35 y 62 de la Ley de Derechos de Autor y de los Derechos Conexos; los derechos morales pertenecen al autor y son

personalísimos, irrenunciables, imprescriptibles e inalienables, asimismo, por tratarse de una obra colectiva, los autores ceden de forma ilimitada y exclusiva a la UNITEC la titularidad de los derechos patrimoniales. Es entendido que cualquier copia o reproducción del presente documento con fines de lucro no está permitida sin previa autorización por escrito de parte de UNITEC.

En fe de lo cual, se suscribe el presente documento en la ciudad de San Pedro Sula a los 30 días del mes de enero de 2019.

---

**Karen Vanessa Gómez Pineda**

**21713062**

---

**Karla Verónica Orellana Rivera**

**21643081**



## **FACULTAD DE POSTGRADO**

# **ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN HONDURAS**

## **AUTORES**

**KAREN VANESSA GÓMEZ**

**KARLA VERÓNICA ORELLANA**

## **Resumen**

En Honduras, muy pocas personas cuentan con un fondo de pensiones para su jubilación, y quienes cuentan con ello lo hacen obligatoriamente en un fondo gremial. Debido a que si no se toman medidas en el presente les espera un futuro muy incierto y para que la población hondureña tenga la información actual de la solidez de todos los fondos de pensiones del país se realizó este estudio financiero de todas las administradoras de fondos de pensiones públicos y privados en donde se evaluaron las razones financieras de rentabilidad, liquidez y endeudamiento para poder realizar el comparativo financiero entre ellas. Por otro lado, poder compararlas con una administradora de pensiones con mucha solidez por medio del DUPONT en Chile según la Superintendencia de Pensiones Chilena para evaluar si el sistema es sólido en comparación con el promedio chileno. Mediante una metodología de investigación mixta, cuantitativo y cualitativo se recolectó información para soportar el presente trabajo. Por el lado cuantitativo con un diseño no experimental, con un diseño transversal logrando recopilación de datos de diferentes fechas para realizar un comparativo de los mismos, un alcance descriptivo, con un tipo de muestra no probabilística utilizando la técnica de base de datos. Y cualitativa con método de estudio de caso para poder realizar un comparativo midiendo tres aspectos los cuales son financiero, beneficios y otros. Los hallazgos de la investigación reflejan que en promedio las administradoras de fondo de pensiones en Honduras no son sólidas.

**Palabras claves:** fondo de pensiones, razones financieras, rentabilidad, liquidez, endeudamiento



## **FACULTAD DE POSTGRADO**

# **FINANCIAL ANALYSIS OF THE ADMINISTRATORS OF PUBLIC AND PRIVATE PENSION FUNDS IN HONDURAS**

## **AUTORES**

**KAREN VANESSA GÓMEZ**

**KARLA VERÓNICA ORELLANA**

## **Abstract**

In Honduras, most of the people does not have a pension fund for their retirement, and those who count on it do so compulsorily in a union fund; and very rarely by own decision. Because if they do not take action at present a very uncertain future awaits them. Because the Honduran population needs to be enlightened to have the current information on the soundness of all the pension funds in the country this financial study was developed to compare all the fund administrators of the country. Public and private pensions where the financial ratios of profitability, liquidity and indebtedness were evaluated in order to make the financial comparison between them; and on the other hand, being able to compare them with a pension administrator with great solidity using the DUPONT indicator in Chile according to the Chilean Pension Superintendence. Through a mixed, quantitative and qualitative research methodology, information was collected to support this work. On the quantitative side with a non-experimental design, with a cross-sectional design, collecting data from different dates to make a comparison of them, a descriptive scope, technical analysis method with a non-probabilistic sample type using the database technique. And qualitative with case study method to make a comparison measuring three aspects which are financial, benefits and others. The findings of the investigation show that, on average, pension fund managers in Honduras does not have solidity.

**Keywords:** pension fund, financial ratios, profitability, liquidity, indebtedness

## **DEDICATORIA**

Le dedico la presente tesis a Dios, por darme la fortaleza y sabiduría a lo largo de la maestría. A mis padres, Amílcar Gómez y María Pineda por apoyarme en todo momento, que con gran esfuerzo me ayudaron a dar mis primeros pasos, y ahora siguen motivándome a prepararme académicamente ya que me han demostrado que debo aprovechar las oportunidades que me ha dado la vida y que ellos hubiesen deseado tener. A mi hermano menor Mariano Gómez que me ha enseñado que podemos aprender de todos sin importar la edad.

Karen Vanessa Gómez Pineda

Primeramente, esta tesis se la dedico a mi Dios por darme salud, sabiduría y fortaleza para poder finalizar mi maestría; que a pesar de todo lo que he atravesado es Él quien me mantiene en marcha. A mi esposo y compañero, Miguel Ángel Montoya por ser mi guía, por su amor, comprensión, sus consejos y por motivarme a salir adelante en todo momento. A mis padres, Rafael Orellana y Rosibel Rivera por su apoyo y amor incondicional en cada etapa de mi vida, por su gran esfuerzo y dedicación por convertirnos en lo que ahora somos. A mi hermano, Rafael Antonio Orellana por ser un ejemplo de perseverancia y estar siempre para nosotros.

Karla Verónica Orellana Rivera

## **AGRADECIMIENTO**

Primeramente, agradecer a Dios, por permitirnos llegar a esta etapa de nuestras vidas, por darnos la salud, sabiduría y sobre todo por enseñarnos a valorar nuestro logro.

A nuestros padres por sus consejos ya apoyo para seguir adelante, a nuestros hermanos por ser ejemplos de vida.

Al Dr. Juan Jacobo Paredes Heller, por todo el apoyo que nos dio, las ideas para enriquecer la tesis y la orientación metodológica de la misma para estructurar de la mejor manera la tesis: y por todos sus conocimientos compartidos. A nuestro asesor temático, Osmer Moncada, por todo su tiempo invertido en nosotros y conocimientos para que pudiéramos presentar un trabajo de calidad.

A cada docente que ha dejado su huella a lo largo de este camino, ya que por los conocimientos compartidos nos han ayudado a ser mejores.

A nuestros compañeros, amigos y familiares, que estuvieron presentes en todo este tiempo, agradecemos infinitamente todos sus consejos y palabras de aliento para seguir adelante.

A todas las personas que nos han retado a que podemos dar más de lo que creemos y nos han hecho ver que si tenemos la oportunidad de prepararnos profesionalmente lo logremos.

## 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.....   | 4  |
| 1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA.....  | 5  |
| 1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....  | 5  |
| 1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN.....  | 6  |
| 1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO .....   | 6  |
| 1.4.1 OBJETIVO GENERAL .....   | 6  |
| 1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....   | 6  |
| 1.5 JUSTIFICACIÓN .....  | 7  |
| CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO .....   | 9  |
| 2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL.....   | 9  |
| 2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO-ENTORNO .....   | 9  |
| 2.1.1.1 FONDO DE PENSIONES EN CHILE.....   | 10 |
| 2.1.1.2 SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL EN COLOMBIA.....   | 12 |
| 2.1.1.3 SISTEMA DE PREVISIÓN EN PERÚ .....   | 13 |
| 2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO-ENTORNO.....  | 15 |
| 2.1.2.1 FONDOS DE PENSIONES PÚBLICOS .....   | 17 |
| 2.1.2.3 FONDOS DE PENSIONES PRIVADOS .....   | 18 |
| 2.1.3 ANÁLISIS INTERNO .....   | 19 |
| 2.1.3.1 DEFICIENCIAS EN EL SISTEMA PÚBLICO TRADICIONAL DE<br>PENSIONES EN HONDURAS .....       | 19 |
| 2.1.3.2 SERVICIOS Y BENEFICIOS DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS<br>DE PENSIONES PRIVADAS ..... | 21 |
| 2.2 TEORÍA DE SUSTENTO.....  | 23 |

|         |  |    |
|---------|--|----|
| 2.2.1   | TEORIA DE FINANZAS CORPORATIVAS .....                | 23 |
| 2.2.1.1 | Tipos de Comparaciones de razones.....               | 24 |
| 2.2.2   | MODELO DE DU PONT .....                              | 25 |
| 2.2.3   | RAZONES DE LIQUIDEZ .....                            | 27 |
| 2.2.4   | RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO.....            | 28 |
| 2.2.5   | ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS TOTALES .....                | 29 |
| 2.2.6   | RENTABILIDAD .....                                   | 29 |
| 2.2.6.1 | RAZONES DE RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS .....      | 29 |
| 2.2.6.2 | RAZONES DE RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL .....           | 29 |
| 2.2.7   | LA MATRIZ DEL PERFIL COMPETITIVO .....               | 30 |
| 2.2.7.1 | PESO.....  | 31 |
| 2.2.7.2 | CLASIFICACIÓN O POSICIONES .....                     | 31 |
| 2.2.7.3 | BENEFICIOS DEL USO DE LA MATRIZ MPC .....            | 32 |
| 2.3     | CONCEPTUALIZACIÓN .....                              | 32 |
| 2.3.1   | FONDO DE PENSIONES .....                             | 32 |
| 2.3.2   | BALANCE GENERAL .....                                | 32 |
| 2.3.3   | ESTADO DE RESULTADO .....                            | 32 |
| 2.3.4   | RAZONES FINANCIERAS .....                            | 33 |
| 2.3.5   | VALOR CUOTA .....                                    | 33 |
| 2.3.6   | EMPLEADOR .....                                      | 33 |
| 2.3.7   | PROTECCIÓN SOCIAL .....                              | 33 |
| 2.3.8   | COMISIÓN NACIONAL DE BANCA Y SEGURO (CNBS).....      | 33 |
| 2.3.9   | TIPO DE RETIRO POR RENTA ÚNICA .....                 | 34 |
| 2.3.10  | TIPO DE RETIRO POR RENTA PROGRAMADA.....             | 34 |
| 2.3.11  | TIPO DE RETIRO POR RENTA PERPETUA.....               | 34 |
| 2.3.12  | APORTES VOLUNTARIOS EN LOS FONDOS DE PENSIONES ..... | 34 |
| 2.4     | MARCO LEGAL.....                                     | 34 |

|   |    |
|---|----|
| 2.4.1 LEY DE FONDOS DE PENSIONES PRIVADOS DE HONDURAS ..... | 35 |
| 2.4.2 LEY MARCO SISTEMA DE PROTECCION SOCIAL .....          | 35 |
| 2.4.3 LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA.....                  | 36 |
| CAPÍTULO III. METODOLOGÍA.....                              | 38 |
| 3.1 CONCRUENCIA METODOLÓGICA .....                          | 38 |
| 3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA .....                             | 38 |
| 3.1.2 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES .....         | 40 |
| 3.1.3 HIPÓTESIS .....                                       | 43 |
| 3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS .....                                 | 44 |
| 3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN .....                        | 45 |
| 3.3.1 POBLACIÓN .....                                       | 46 |
| 3.3.2 UNIDAD DE ANÁLISIS.....                               | 46 |
| 3.3.3 UNIDAD DE RESPUESTA .....                             | 46 |
| 3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS .....                 | 47 |
| 3.4.1 INSTRUMENTOS .....                                    | 47 |
| 3.4.1.1 LA ENTREVISTA PERSONAL.....                         | 47 |
| 3.4.1.2 ANÁLISIS DE DATOS .....                             | 47 |
| 3.4.2 TÉCNICAS .....  | 47 |
| 3.4.2.1 ENTREVISTA PERSONAL .....                           | 48 |
| 3.4.2.2 ANÁLISIS DE DATOS .....                             | 48 |
| 3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN .....                            | 49 |
| 3.5.1 FUENTES PRIMARIAS.....                                | 49 |
| 3.5.2 FUENTES SECUNDARIAS .....                             | 49 |
| 3.6 LIMITANTES DEL ESTUDIO .....                            | 50 |
| CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS.....                     | 51 |
| 4.1 RAZONES FINANCIERAS DE RENTABILIDAD .....               | 51 |
| 4.1.1 ROE.....  | 51 |

|   |    |
|---|----|
| 4.1.2 ROA .....                                   | 52 |
| 4.2 RAZONES FINANCIERAS DE ENDEUDAMIENTO .....    | 53 |
| 4.2.1 ENDEUDAMIENTO .....                         | 53 |
| 4.2.2 APALANCAMIENTO.....                         | 54 |
| 4.3 RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ .....         | 55 |
| 4.3.2 LIQUIDEZ O SOLVENCIA.....                   | 55 |
| 4.3.2 CAPITAL DE TRABAJO.....                     | 56 |
| 4.4 COMPARACIÓN DE LAS AFPS .....                 | 57 |
| 4.4.1 ASPECTOS FINANCIEROS .....                  | 57 |
| 4.4.1.1 ÍNDICE DE DUPONT .....                    | 58 |
| 4.4.1.2 TENDENCIAS DE DUPONT.....                 | 60 |
| 4.4.2 ASPECTOS SOBRE BENEFICIOS .....             | 61 |
| 4.4.2.1 BENEFICIOS GENERALES .....                | 62 |
| 4.4.2.2 RENTABILIDAD.....                         | 63 |
| 4.4.2.3 CUANTIA POR JUBILACIÓN / PAGO FINAL ..... | 64 |
| 4.4.2.4 APORTACION MENSUAL .....                  | 67 |
| 4.4.3 OTROS ASPECTOS IMPORTANTES.....             | 69 |
| 4.4.3.1 COTIZAR SIN ESTAR COLEGIADO.....          | 69 |
| 4.4.3.2 CANTIDAD OBLIGATORIA DE APORTACIÓN .....  | 69 |
| 4.4.3.3 ESTADOS FINANCIEROS RAZONABLES .....      | 69 |
| 4.4.3.4 TIPO DE PENSION .....                     | 70 |
| 4.4.3.5 CANTIDAD DE AFILIADOS .....               | 70 |
| 4.4.4 MATRIZ DEL PERFIL COMPETITIVO .....         | 71 |
| CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....  | 73 |
| 5.1 CONCLUSIONES.....                             | 73 |
| 5.2 RECOMENDACIONES.....                          | 74 |
| REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA .....                    | 75 |

|   |    |
|---|----|
| ANEXOS.....   | 79 |
| ANEXO 1. ENTREVISTA.....                                      | 79 |
| ANEXO 2. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - BAC PENSIONES .....     | 80 |
| ANEXO 3. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - FICOHSA PENSIONES ..... | 80 |
| ANEXO 4. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - AFP ATLÁNTIDA.....      | 81 |
| ANEXO 5. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - RAP .....               | 81 |
| ANEXO 6. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT – INPREMA .....           | 82 |
| ANEXO 7. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT – INJUPEMP .....          | 82 |
| ANEXO 8. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - IPM .....               | 83 |
| ANEXO 9. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT – INPREUNAH .....         | 83 |
| ANEXO 10. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - IHSS .....             | 84 |
| ANEXO 11. DESGLOSE DE DUPONT .....                            | 84 |
| ANEXO 12. VALIDACIÓN DE HIPÓTESIS .....                       | 85 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|  |    |
|--|----|
| Tabla 1. Cronología de las AFP en América Latina .....               | 14 |
| Tabla 2. Cronología del Sistema de Previsión social de Honduras..... | 15 |
| Tabla 3. Matriz Metodológica.....                                    | 39 |
| Tabla 4. Operacionalización de las variables Financieras.....        | 41 |
| Tabla 5. Eficiencia Operativa.....                                   | 58 |
| Tabla 6. Eficiencia de Uso de Activos .....                          | 58 |
| Tabla 7. Índice de Apalancamiento.....                               | 58 |
| Tabla 8. Tendencias de Dupont.....                                   | 61 |
| Tabla 9. Beneficios de las AFP's Públicas y Privadas.....            | 62 |
| Tabla 10. Requisitos de Edad y Antigüedad .....                      | 64 |
| Tabla 11. Cuantía por Jubilación.....                                | 66 |
| Tabla 12. Porcentaje de cotización mensual .....                     | 67 |
| Tabla 13 Cantidad de Afiliados por AFP .....                         | 70 |
| Tabla 14. Matriz del Perfil Competitivo AFP's Públicas.....          | 71 |
| Tabla 15. Matriz del Perfil Competitivo AFP's Privadas .....         | 72 |

## ÍNDICE DE FIGURAS

|   |    |
|---|----|
| Figura 1. Afiliación al sistema de pensiones en la región .....             | 5  |
| Figura 2. Cantidad de AFP en América Latina, año 2017 .....                 | 13 |
| Figura 3. Cantidad de afiliados a las AFP en América Latina, año 2018 ..... | 14 |
| Figura 4. ROE .....   | 25 |
| Figura 5. Diagrama de Du Pont.....  | 26 |
| Figura 6. Diagrama de Variables.....  | 40 |
| Figura 7. Diseño de Esquema Metodológico .....                              | 44 |
| Figura 8. Gráfico comparativo ROE .....                                     | 51 |
| Figura 9. Gráfico Comparativo ROA .....                                     | 52 |
| Figura 10. Gráfico Comparativo - Endeudamiento/ Activo Total .....          | 53 |
| Figura 11. Gráfico Comparativo Activos / Patrimonio .....                   | 54 |
| Figura 12. Gráfico Comparativo de Liquidez o Solvencia.....                 | 55 |
| Figura 13. Gráfico Comparativo Capital de Trabajo.....                      | 56 |
| Figura 14. Formula de Dupont (ROE) .....                                    | 59 |
| Figura 15. Gráfico Comparativo del índice de DUPONT.....                    | 59 |

# CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se desarrolla la introducción sobre el tema de investigación, explicándose brevemente la estructura del documento de tesis. Se determinó los elementos básicos como son los antecedentes del problema por lo que surgió la investigación para proceder con el planteamiento del problema y las preguntas de investigación, posteriormente se plantearon los objetivos generales y específicos para poder orientar todo el caso de estudio. Para finalizar el capítulo se realizó la justificación por el cual es importante saber la situación financiera de los fondos de pensiones en Honduras.

## 1.1 INTRODUCCIÓN

En el presente proyecto se investiga sobre las administradoras de los Fondos de Pensiones públicas y privadas en Honduras desde el punto de vista del contribuyente, se analizó la situación financiera, también se analizaron los beneficios que se obtienen al optar por una u otra alternativa de inversión, de tal manera que le permita a las personas ampliar sus conocimientos en temas de educación financiera y permita conocer la situación actual de las AFP en Honduras, con el objetivo de garantizar una mayor rentabilidad al momento de invertir sus fondos.

En Honduras en su mayoría los programas de pensiones han sido fondos creados para diversos gremios del país, también llamados fondos de reparto como es el ejemplo del Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (INJUPEMP), el Instituto Nacional de Previsión del Magisterio (INPREMA), el Instituto de Previsión Social de los Profesionales del Derecho (IPSPD), el Instituto de Previsión Militar (IPM), el Instituto de Previsión de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (INPREUNAH), el Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS), el Sistema de Retiros del Colegio Médico de Honduras y las administradoras de fondos de pensión privadas como ser el Régimen de Aportaciones Privadas (RAP), AFP Atlántida, Ficohsa Pensiones y Bac Pensiones.

También, se analizan las diferentes leyes y entes encargados de regular y controlar las Instituciones de fondos de Pensiones en el país, donde estos organismos tales como la Comisión Nacional de Banca y Seguros tienen por finalidad asegurar que las diferentes instituciones bancarias presenten programas adecuados y eficientes que puedan contribuir al crecimiento y desarrollo económico del país. En esta investigación el objeto de estudio serán las instituciones de

fondos de pensiones privadas y públicas en nuestro país, en la actualidad existen nueve opciones: cuatro AFP privadas el cuales son RAP, Administradora de Fondos de Pensiones Atlántida, Ficohsa Pensiones, y Bac Pensiones. Y cinco instituciones del sector público, INJUPEMP, INPREMA, IPM, INPREUNAH, IHSS.

## 1.2 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Según la OTI la seguridad social es la protección que una sociedad proporciona a los individuos y los hogares para asegurar el acceso a la asistencia médica y garantizar la seguridad del ingreso, en particular en caso de vejez, desempleo, enfermedad, invalidez, accidentes del trabajo, maternidad o pérdida del sostén de familia. También existen estadísticas claves que ponen a pensar a la población. Por ejemplo, sólo una de cada cinco personas en el mundo dispone de una cobertura adecuada en materia de seguridad social; más de la mitad de población mundial no tiene ningún tipo de protección de la seguridad social, Europa es la región con más alto nivel de gastos en seguridad social, casi el 25 por ciento del PIB, seguida de América del Norte con el 16,6 por ciento. África tiene el nivel más bajo, el 4,3 por ciento del PIB (Secretaria De Trabajo Y Seguridad Social, 2009).

La seguridad social ha sido considerada como un derecho humano básico en la Declaración de Filadelfia de la OIT (1944), y en su Recomendación sobre la Seguridad de los medios de vida, 1944 (Núm. 67). Este derecho está confirmado en la Declaración Universal de los Derechos Humanos, 1948, y en el Pacto Internacional sobre Derechos Económicos, Sociales y Culturales, 1966. Un país de la región que es digno de admirar podemos decir que es Costa Rica ya que ellos han alcanzado una cobertura total en materia de salud mediante una combinación de seguro de salud y el libre acceso a los servicios de salud públicos (Secretaria De Trabajo Y Seguridad Social, 2009).

Los fondos de pensiones es un tema reciente que nace en Alemania en la década de 1880 introducida por el canciller alemán Bismarck con el fin de que una persona al llegar a la vejez tenga como mantenerse sin necesidad de trabajar. Por otro lado, en 1942 Willian Beveridge también realizo sus aportaciones sobre el seguro social y servicios afines. Según en el libro de Katharina Müller El modelo de Bismarck es un esquema de seguro financiado mediante contribuciones y destinado principalmente a empleados en relación de dependencia. Su objetivo es que el asegurado pueda mantener su nivel de vida habitual. En comparación, el modelo de Beveridge se reduce a un

sistema de transferencia de impuestos, diseñado para proteger a todos los ciudadanos contra la pobreza en la vejez. Mientras que, en el primer esquema, basado en los ingresos al sistema, los niveles de los beneficios guardan relación con el registro de los aportes hechos por cada persona, el segundo provee beneficios a tasa fija, ya sea sobre una base universal o mediante la comprobación de los recursos (Müller, 2002).

Con anterioridad al surgimiento de los fondos de pensiones los adultos mayores debían de trabajar hasta su muerte o recibir apoyo de sus familias. Este sistema se extendió por Europa y los Estados Unidos y llegó a América Latina en 1924, cuando se establece en Chile el primer programa de seguridad social que contemplaba pensiones. Como una alternativa a los sistemas de reparto surgieron los sistemas de capitalización individual administrados por empresas privadas. En un principio fueron sistemas voluntarios, sobre todo en los Estados Unidos, y posteriormente desde 1980 en Chile se generó, como un sistema obligatorio, las administradoras privadas de fondos de pensiones, más conocidas como AFP. El sistema de AFP tiene la gran ventaja de no depender del Estado y estar basado en cuentas individuales de capitalización; son finalmente una especie de cuentas de ahorro de largo plazo que pueden ser invertidas en forma profesional en diversos activos financieros como depósitos en los bancos, bonos del sector público y privado y acciones de empresas.

En Honduras, existen dos formas de ahorrar para las pensiones ya sean por el medio público o privado. Las AFP's privadas solo las manejan 3 bancos: BAC, Banco Ficohsa y Banco Atlántida. Es sumamente obligatorio que toda persona que labora en empresa formal debe tener su AFP, el cual actualmente lo maneja el sector público y privado por medio del Régimen Aportaciones Privadas y el Instituto Hondureño de Seguridad Social. Temporalmente lo está administrando el RAP pero según se mencionó el año 2017, está en aprobación una ley de las AFP's para que los afiliados tengan la libertad de escoger en donde van a guardar sus pensiones para el futuro.

Uno de los grandes beneficios o escudo fiscales en Honduras son valor de las prestaciones laborales, bonificación por vacaciones ordinarias de conformidad con el Código del Trabajo hasta con un pago adicional de treinta (30) días, jubilaciones, pensiones y montepíos. Las aportaciones hechas a las correspondientes instituciones para la obtención de estos tres (3) últimos beneficios, también serán deducibles de la renta bruta gravable del contribuyente. Quiere decir que estar afiliado a una AFP tiene ventajas tanto a futuro como en el presente. De conformidad al marco

legal vigente, actualmente las contribuciones a las AFPS privadas solamente se realizan de forma voluntaria, por parte de aquellos afiliados interesados en constituir un fondo para financiarse una pensión de retiro.

Las inversiones de las Administradoras de Pensiones son reguladas por las disposiciones de la Ley del Régimen Complementario para la Administración de Fondos Privados de Pensiones, contenida en el Decreto Legislativo 319-2002. Entre las inversiones más comunes, realizadas por estas instituciones se encuentran los certificados de depósitos y Bonos corporativos emitidos por Instituciones del Sistema Financiero, así como otros instrumentos emitidos por Instituciones del Estado como es el Banco Central de Honduras y la Secretaría de Finanzas de la República de Honduras. En cuanto a la regulación del riesgo de las inversiones, se realiza por medio de las normas y reglamentos que al efecto sean emitidas por la Comisión, así como por las propias políticas internas definidas por cada Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías. Es de señalar, que tanto la Comisión, como las propias instituciones, establecen límites máximos por instrumento, emisor y sector (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2018).

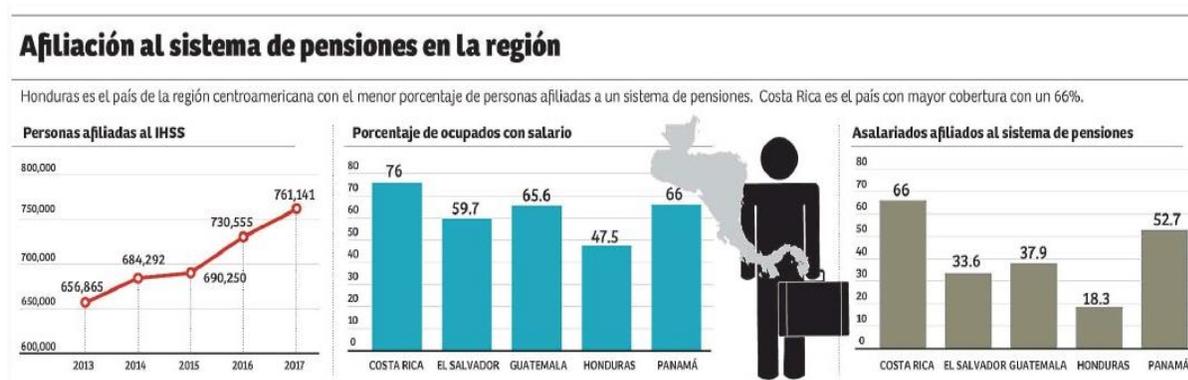
Según las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) el reto más importante que tiene Honduras es el de ampliar la cobertura del sistema previsional nacional a la mayor parte de sus ciudadanos, en virtud que actualmente solo un 5% de la Población Económicamente Activa del país aporta a un fondo de previsión social, no obstante para ello se requiere impulsar programas de educación financiera integrada a fin de generar el conocimiento e interés de la población para participar en un sistema previsional público o privado, que permita alcanzar en un periodo de 20 a 30 años, la cobertura del 90% de los asalariados y el 50% de la población ocupada no asalariada; teniendo en cuenta además que en Honduras existe un bono demográfico que podría extinguirse hasta el año 2050 (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2018).

### 1.3 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Shuttleworth (2015) Menciona que “definir un problema de investigación es el combustible que impulsa el proceso científico y constituye la base de cualquier método de investigación y diseño experimental, desde un experimento verdadero hasta un estudio de caso”.

### 1.3.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA

Dado que en el año 2015 a través del artículo 55 se aprobó una nueva regulación de la ley Marco del Sistema de protección social en Honduras el cual el gobierno obliga a todas las empresas del sector privado afiliar a sus empleados en una administradora de fondos de pensiones donde pretende que todos los hondureños obtengan una jubilación al cumplir 65 años; el cual permitirá a los empleados del sector privado decidir con que institución administradora de pensiones desea gestionar sus fondos ahorrados a lo largo de su vida laboral para cuando se jubilen. Debido a que en Honduras el 63% de las personas con más de 60 años no están protegidas con una pensión; y si no se hace nada en los próximos años esta tendencia se mantendrá constante, es por eso que el Estado tomo la decisión de realizar una reestructuración en la ley y obligar a los hondureños en edad productiva a ahorrar para su pensión. En la Figura 1, se muestra el porcentaje de Afiliados al sistema de pensiones en Centroamérica, donde Honduras es el país con el porcentaje más bajo (CEPAL, 2018).



**Figura 1. Afiliación al sistema de pensiones en la región**

Fuente: CEPAL / IHSS, 2018

Se decidió realizar esta investigación el cual servirá para tomar la mejor decisión entre las diferentes administradoras de fondos de pensiones públicas y privadas en Honduras. Por lo tanto, se analizó la situación financiera y un análisis comparativo de cada una de estas.

### 1.3.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Dado la apertura de las AFPs en el año 2015 no se tiene mucha información de las nuevas AFPs que han surgido en el mercado se formula la siguiente interrogante: ¿Cuál es la mejor opción de ahorrar para la jubilación en base a la sólida posición de rentabilidad de las Administradoras de

Fondo de Pensiones en Honduras de acuerdo a la teoría de las razones financieras de las Finanzas corporativas y cuál es la comparación entre estas?

### 1.3.3 PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

Con el fin de obtener los mejores resultados de la investigación, se elaboraron las siguientes preguntas:

- 1) ¿Cuál es el rendimiento por medio del ROE (Retorno sobre el capital) y ROA (Retorno de los activos) de las AFPs en Honduras?
- 2) ¿Cuáles son los niveles de endeudamiento de las AFPs en Honduras?
- 3) ¿Cuál es el nivel de liquidez de las AFPs en Honduras?
- 4) ¿Cuáles son las principales diferencias de las AFPs en Honduras?

### 1.4 OBJETIVOS DEL PROYECTO

Hernández, Fernández, & Baptista (2010) “los objetivos de la investigación señalan a lo que se aspira en la investigación y deben expresarse con claridad, pues son las guías de estudio”. (p. 37)

#### 1.4.1 OBJETIVO GENERAL

El objetivo general se da a conocer de forma general los objetivos que se buscan en la investigación (Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2010). Por lo tanto, el objetivo general está diseñado de la siguiente manera: Evaluar el nivel de la sólida posición de rentabilidad de las Administradoras de Fondo de Pensiones públicas y privadas en Honduras.

#### 1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Los objetivos específicos se desprenden del general y deben ser formulados de forma que estén orientados al logro del objetivo general; “son los pasos que se realizan para lograr el objetivo general” (Torres, 2006, p. 96). A continuación, se detallan los objetivos específicos del presente estudio:

- 1) Calcular el rendimiento por medio del ROE (Retorno sobre el capital) y ROA (Retorno de los activos) de las AFPs en Honduras.
- 2) Definir los niveles de endeudamiento y/o apalancamiento de las AFPs en Honduras.
- 3) Establecer la liquidez de las AFPs en Honduras.
- 4) Comparar las principales diferencias que tienen las AFPs en Honduras.

## 1.5 JUSTIFICACIÓN

En Honduras solo un porcentaje de 32% de la población económicamente activa cuentan con un fondo de pensiones obligatorio según El Instituto Nacional de Estadística (INE, 2017); muchas personas desconocen la importancia del mismo, para la sociedad a nivel general debería de ser muy importante el tema de las pensiones, ya que de ellas depende en gran manera su situación en el futuro, es por ello que se debe de analizar a profundidad, conocer las diferentes variables y bajo qué condiciones ofrecen mejores beneficios. Con las variantes que generó la nueva reforma a la ley de protección social, las administradoras de fondos de pensiones como BAC pensiones, AFP Atlántida y Ficohsa Pensiones podrían ser beneficiadas al recibir grandes cantidades de dinero de las personas que cotizan en el RAP actualmente.

El objetivo principal de los fondos de pensiones es brindarle al contribuyente una mayor estabilidad económica y calidad de vida a mediano y largo plazo, donde las personas no tengan que depender de un trabajo toda la vida para poder sobrevivir y estas puedan lograr la independencia financiera, los fondos de pensiones se encargan de ofrecer productos que se adapten a las condiciones de los afiliados, también buscan invertir recursos lo más eficiente posible en cuanto a seguridad y rentabilidad de sus fondos para que los contribuyentes puedan alcanzar mayores utilidades por sus ahorros.

Debido a que el tema no ha sido muy estudiado en Honduras, se ha decidido realizar un análisis financiero de las diferentes alternativas de Administradoras de Fondos de Pensiones públicas y privadas que existen en el país para que las personas sean capaces de analizar las posibles variantes, beneficios y condiciones de cada uno de estas y poder elegir cual les conviene más desde el punto de vista financiero. Por un lado, tenemos los fondos de pensiones públicos que ofrecen grandes beneficios y son solo para un grupo gremial según la profesión, pero al mismo tiempo se puede dar a conocer a la sociedad cual es la situación actual financieramente y competitivamente para dar recomendaciones de los aspectos que deben mejorar para poder estar un mejor nivel. Por otro lado, se tiene la nueva ley Marco de protección social donde el RAP se desliga de administrar las pensiones y ahora el empleado o empresa es libre de escoger la administradora que más le convenga, en este caso solo existen cuatro abiertas al público y estas son: RAP, AFP Atlántida, Ficohsa Pensiones y Bac Pensiones. Con este estudio se determina cual es la Administradora que cuenta con la mayor Solidez y los mejores estados financieros hasta el año 2018. También se realiza

un análisis comparativo de los beneficios que ofrecen los fondos de pensiones. Con estos resultados la población podrá tomar una mejor decisión sobre qué fondo de pensión es el más sólido para poder ahorrar su dinero. También se busca comparar el sistema de fondo de pensiones hondureño con el chileno en promedio para ver la solidez actual. Tomar en cuenta que las administradoras de fondo de pensiones BAC y Ficohsa son nuevas en el mercado y que dichos resultados pueden afectar la solidez promedio del sistema hondureño versus el de referencia.

## **CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO**

En el capítulo anterior se definió la introducción, antecedentes, planteamiento y justificación del problema de investigación, por lo cual en este capítulo se procede al sustento teórico del presente estudio. Tiene como objeto conocer estudios anteriores que han profundizado en la problemática y la situación actual del contexto. La forma de realizar dicha profundización es realizando un análisis del macro entorno, micro entorno y un análisis interno, las conceptualizaciones y perspectivas teóricas, con el fin de establecer los alcances, relevancia y variables del problema.

En el presente capítulo se detalla información sobre el tema de investigación, las Administradoras de Fondos de Pensiones, su origen en América Latina, evolución a lo largo del tiempo, características y beneficios que estas ofrecen a sus afiliados; en primer punto se considera la situación a nivel macro de las AFP en América Latina, analizando algunos casos de éxito en los diferentes países donde han optado por este modelo, seguidamente se conoce la situación actual en nuestro país Honduras donde se resaltó información de las Administradoras de Fondos de Pensión públicas y privadas.

### **2.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL**

Con la finalidad de analizar la situación actual del estudio se da a conocer un resumen de las Administradoras de los Fondos de Pensiones. El macro-entorno comprende un análisis a nivel mundial de administradoras de fondos de pensiones exitosas; el micro-entorno que comprende un análisis a nivel nacional de las administradoras del sector público en Honduras, y a nivel interno que se enfoca en la situación de las administradoras de pensiones públicas y privadas.

#### **2.1.1 ANÁLISIS DEL MACRO-ENTORNO**

El punto de inicio sobre las administradoras de fondos de pensiones es analizando el contexto global y como han ido evolucionando en otros países. A continuación, se explica sobre algunas administradoras de fondos de pensiones de América Latina.

### 2.1.1.1 FONDO DE PENSIONES EN CHILE

En 1980, fue creada la primera AFP en Chile, siendo en Latinoamérica el primer país en optar por este modelo, en ese mismo año se emite una ley a través del decreto 3500 donde se crea un nuevo diseño para sistemas de fondos de pensiones, se establece un régimen obligatorio basado en la capitalización individual, con aportes definidos, obligatorio para aquellos trabajadores dependientes que se afiliaron en ese año y voluntario para los trabajadores que ya estaban afiliados al sistema antiguo independiente. Dentro de ese nuevo sistema de pensiones sobresalen las principales características como ser: (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995)

#### 2.1.1.1.1 SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Sistema de capitalización individual con aportaciones definidas este método consiste en un plan de pensiones privado, donde los usuarios cotizan en una cuenta individual, la cual se ira revalorizando aumentando o depreciando, dependiendo de las inversiones que se realicen con esos fondos, estas cuentas son separadas por persona, constituidas por pagos descontados al trabajador según un porcentaje establecido de acuerdo a los ingresos que este obtenga. (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995)

#### 2.1.1.1.2 PAPEL SUBSIDIARIO DEL ESTADO

De acuerdo a la ley las AFP deben de cumplir con requisitos en cuanto a la constitución y administración de las mismas, como ser los procedimientos necesarios para afiliarse, las operaciones que estas realizan, transparencia y apertura de la información al público, también se encuentran bajo normas de evaluación y diversificación para garantizar la seguridad de sus fondos a los afiliados (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

#### 2.1.1.1.3 SELECCIONAR LA ADMINISTRADORA

Con el objetivo de tener un sistema más eficiente, el sistema ofrece al usuario la opción de escoger con que administradora desea ahorrar, también puede cambiar de institución si así lo decide, el empleado podrá estar más pendiente y analizar que administradora le brinda mayor rentabilidad y el pago de los costos de administración (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

#### 2.1.1.1.4 COMPETITIVIDAD

Al permitirle a los afiliados decidirse por una AFP para que administre sus ahorros, se abren más opciones en el mercado ya que las administradoras trataran de ofrecer los mejores beneficios para atraer a más clientes, las AFP deben estar preparadas en todos los sentidos para enfrentar la competencia (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

#### 2.1.1.1.5 AFILIACIÓN OBLIGATORIA

Para los trabajadores que se incorporen después de la implementación del nuevo sistema los afiliados tenían dos opciones, quedarse en el sistema antiguo de reparto o cambiarse al nuevo sistema de capitalización individual, esto sin perder las aportaciones que habían realizado, mientras los trabajadores dependientes que no estaban afiliados a ningún régimen tienen por ley incorporarse al nuevo sistema, los trabajadores independientes se podían incorporar de forma voluntaria, pero el trabajador no podrá permanecer en dos AFP o estar bajo los dos sistemas (régimen antiguo, nuevo sistema) (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

#### 2.1.1.1.6 BENEFICIOS

Los beneficios que ofrecen las administradoras son iguales, Independientemente de las áreas de trabajo de los afiliados, la única regla que se incorpora es la edad de jubilación para las mujeres a los 60 años y para los hombres a los 65 años (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

#### 2.1.1.1.7 LIMITACIONES

El sistema ofrece pensión para vejez en el caso de hombres y mujeres con la limitante de la edad ya que el requisito es 65 años para hombres y 60 años para mujeres (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

#### 2.1.1.1.8 SEPARACIÓN PATRIMONIAL

Según la ley los fondos de pensiones y los fondos de las administradoras deben estar separados patrimonialmente. La ley establece que la rentabilidad de los fondos depende de las inversiones que se realicen y no de su administración sin embargo el estado es el encargado de supervisar y garantizar la buena administración de los fondos a través de los entes encargados. Las AFP son consideradas sociedades anónimas, cuya función es administrar los fondos de pensiones

y brindar los beneficios establecidos en la ley como ser: (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995)

- 1) Pagar pensiones por invalidez, vejes y sobrevivencia
- 2) Recaudar las cotizaciones
- 3) Administrar de la mejor manera las cuentas individuales
- 4) Invertir los fondos para obtener una mayor rentabilidad
- 5) Administrar las cuentas de ahorro voluntario y de indemnización

#### 2.1.1.2 SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL EN COLOMBIA

En el año de 1993 a través de la ley 100 se aprobó en Colombia la creación del sistema de seguridad integral. El sistema antiguo tenía ciertas características como ser: muy buenos beneficios, contribuciones bajas pero era muy poca la población que formaba parte de este sistema. Como empresa estatal es manipulada por la fuerza política y comienza a mostrar un mal servicio a la sociedad resultado de la mala administración que dirigía en ese momento. Debido a las malas condiciones en las que se encontraba el antiguo sistema, se decide hacer algunas reformas que permita mejorar la situación, se realizaron cambios en el ámbito laboral y constitucional, regulaciones financieras y monetarias; con el propósito de crear un nivel desarrollo para impulsar la economía, mejorando la eficiencia de los sistemas; entre las reformas sobresalen las siguientes (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995):

- 1) Garantizar a la sociedad los servicios sociales necesarios.
- 2) Se elimina la incertidumbre de la legislación en el área laboral.
- 3) Se da apertura a la negociación colectiva y sindicalistas.
- 4) Se crea un sistema de administradores privados de fondos de cesantías.
- 5) Se fortaleció la regulación y supervisión de entes encargados.
- 6) Se impulsó la competencia del mercado.

A través del sistema de privatización se fue reduciendo la participación de empresas estatales. A través de la ley 100 se creó un nuevo sistema obligatoria de pensiones, compuestos por dos métodos uno de contribución definida y uno de capitalización individual, donde los afiliados tienen la opción de decidir con que institución administrar su dinero y poder cambiarse entre las mismas (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

### 2.1.1.3 SISTEMA DE PREVISIÓN EN PERÚ

Antes de la reforma del año de 1992, el Sistema de Pensiones en Perú era administrado por el instituto de Seguridad Social Peruano, también existían otros regímenes de reparto para policías, miembros de fuerzas armadas y otros miembros del sistema público; el sistema de pensiones era conformado por aportaciones obligatorias de los empleados pero en el transcurso del tiempo este sistema presento fallas administrativas, lo cual ocasiono problemas financieros y retraso al efectuar los pagos para los pensionados (Regímenes de Pensiones de capitalización Individual, 1995).

Debido a la problemática se diseñó un sistema en el cual, el trabajador tenga la opción de escoger y decidir la AFP más conveniente según sus necesidades, sistema público o privado. El nuevo sistema de implementación peruano toma como modelo la normativa del país chileno, con algunas diferencias considerables. En 1992, se crea bajo el decreto 25897 el Sistema de Pensiones Privado basado en el sistema de capitalización individual, bajo la dirección de empresas privadas y a través del artículo 25967 se modifica el Sistema Nacional de Pensiones : (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

Las diferencias entre los dos sistemas se observa por la falta de información sobre los beneficios que ofrece el sistema de Protección Privado en comparación Con el Sistema de Protección Público, debido a una incompleta normativa se evitó nivelar aportes entre ambos sistemas público y privado, también otorgar oportunamente el bono del reconocimiento, en el cual de acuerdo a la ley los usuarios tienen el derecho de recibir este beneficio, durante los meses que estuvieron aportando al Instituto Peruano de Seguridad Social (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995).

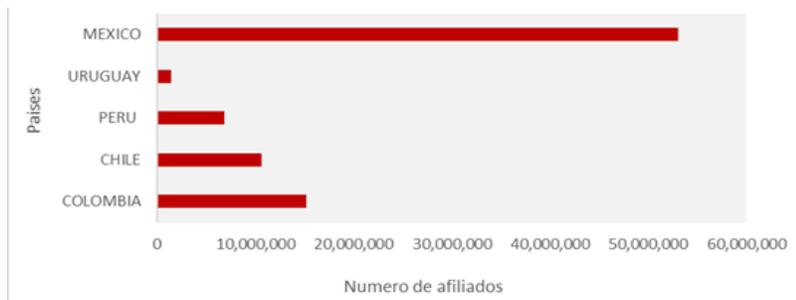


**Figura 2. Cantidad de AFP en América Latina, año 2017**

Fuente: Federación internacional de administradoras de Fondos de pensiones (FIA), 2018

Según la Figura 2 podemos observar que el país con mayor cantidad de instituciones administradoras de Fondos de Pensiones en América Latina en el año 2017 es México con una cantidad de 11 AFP, en segundo lugar, se encuentra Chile el país que pionero en fondos privados de pensiones en Latinoamérica con 6 instituciones y posteriormente se encuentran los países de Uruguay, Perú y Colombia con 4 AFP en cada país.

En la siguiente Figura conocemos el número de personas afiliadas que tienen las Administradoras de Fondos de Pensiones en América Latina para el año 2018, en el mes de junio.



**Figura 3. Cantidad de afiliados a las AFP en América Latina, año 2018**

Fuente: Federación internacional de administradoras de Fondos de pensiones (FIA), 2018

En la figura 2 podemos observar la cantidad de personas afiliadas a las administradoras de fondos de pensiones en América Latina para junio del año 2018, México el país con más AFP tiene el mayor número de afiliados con una cantidad de 53,045,119 por ende sobresale también debido a su gran población, en segundo lugar se encuentra Colombia con una cantidad de 15,178,745 personas afiliadas, en tercer lugar se encuentra Chile con un total de 10,638,771 aportantes en total, en cuarto lugar se encuentra Perú con un total de 6,813,590 afiliados y por último se encuentra Uruguay con un total de 1,401,547 aportantes (Estadísticas FIAP, 2017)

En la siguiente tabla observamos la cronología de la creación de las Administradoras de Fondos de Pensiones en América Latina.

**Tabla 1. Cronología de las AFP en América Latina**

| Año implantación | País     | Institución de Capitalización Individual          |
|------------------|----------|---|
| 1981             | Chile    | Administradora de Fondos de Pensiones             |
| 1993             | Perú     | Administradora de Fondos de Pensiones             |
| 1994             | Colombia | Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías |

### Continuación Tabla 1

| Año implantación | País                 | Institución de Capitalización Individual          |
|------------------|----------------------|---|
| 1996             | Uruguay              | Administradora de Fondos de Pensión Previsional   |
| 1997             | México               | Administradora de Fondos para el Retiro           |
| 1998             | El Salvador          | Administradora de Fondos de Pensiones             |
| 2001             | Costa Rica           | Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias |
| 2003             | República Dominicana | Administradora de Fondos de Pensiones             |
| 2006             | Panamá               | Administradora de Fondos de Pensiones             |

Fuente: Federación internacional de administradoras de Fondos de pensiones (FIAP), 2018

En la tabla 1 podemos observar El orden cronológico de la creación de AFP en Latinoamérica, a nivel macro los primeros países en optar por estos modelos de capitalización individual fueron, Chile, Perú, Colombia y los últimos países en incorporarse a estos fondos Costa Rica, República Dominicana, Panamá.

#### 2.1.2 ANÁLISIS DEL MICRO-ENTORNO

Una vez teniendo el panorama mundial en cuanto a la existencia de Administradoras de fondos de pensiones se realiza un enfoque micro en el entorno a nivel nacional. En Honduras existen dos sectores en que la población se puede jubilar, estos son públicos o privados. Dentro del sector público existen diversas instituciones gremiales el cual han dado el beneficio a segmentos de la población, el cual otros gremios o profesiones no las tienen. En la siguiente tabla se muestra la cronología legal del sistema de previsión social de Honduras.

**Tabla 2. Cronología del Sistema de Previsión social de Honduras**

| Año  | Descripción   |
|------|---|
| 1954 | En marzo se emite el Decreto Legislativo No. 159 con el objetivo de crear un fondo acumulativo para la posterior fundación del Instituto Hondureño de Seguridad Social. |
| 1957 | Se aprobó el decreto No.21 en la Asamblea Nacional Constituyente el cual delega al IHSS la responsabilidad de administrar el régimen de vejez, invalidez y muerte.      |

## Continuación Tabla 2

| Año  | Descripción   |
|------|---|
| 1962 | Inicio de operaciones del IHSS.   |
| 1970 | Se emitió la Ley de Jubilaciones y Pensiones del Magisterio Nacional.   |
| 1971 | Se crea bajo decreto No. 14 el Instituto de Previsión Militar.  |
| 1972 | Se inicia la prestación de los servicios de invalidez, vejez y muerte (IVM). Se crea el Instituto de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y funcionarios del Poder Ejecutivo (INJUPEMP). |
| 1976 | Inicio de operaciones del INJUPEMP.   |
| 1980 | Surge el Instituto Nacional de Previsión del Magisterio (INPREMA) como institución de previsión social, para los docentes del sector público y privado según decreto 1065                     |
| 1985 | Se emite el decreto de creación del Instituto de Previsión Social del Periodista (IPSP).  |
| 1989 | Creación del Instituto de Previsión Social de los Empleados de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (INPREUNAH).  |
| 1991 | Creación del Régimen de Aportaciones Privadas (RAP) bajo el decreto No. 167/91  |
| 1993 | Se aprobó la Ley el cual exime al estado de contribuir al financiamiento de las prestaciones del Seguro Social.   |
| 1998 | Se inaugura la Administradora de Fondo de Pensiones Atlántida.  |
| 2002 | Creación de la Ley opcional Complementario para las Administradoras de Fondos de Pensiones mediante el decreto 319-2002.  |
| 2015 | Se inaugura la Administradora de Fondo de Pensiones Ficohsa.  |
| 2015 | Se crea la AFP en el RAP bajo la Ley de Marco de seguridad social.  |
| 2016 | Se inaugura la Administradora de Fondo de Pensiones BAC.  |

Fuente: Comisión Nacional de Banca y Seguro CNBS, 2018

Básicamente en la tabla 2, está el resumen de la historia de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Honduras desde el punto de vista legal. En la actualidad según información

publicada por La Comisión Nacional de Banca y Seguros (2018), se disponen de nueve fondos de pensiones, cinco públicos y cuatro privados.

#### 2.1.2.1 FONDOS DE PENSIONES PÚBLICOS

Luego de haber expuesto la cronología de las creaciones de las principales administradoras de fondo de pensiones en Honduras, es importante mencionar a cada una de estas del sector público para expandir un poco a que se dedican y al gremio que atienden.

##### 2.1.2.1.1 IHSS

El Fondo Instituto Hondureño De Seguridad Social (IHSS) garantiza los servicios de asistencia en salud oportuna, con calidad y calidez en su atención médica a la población económicamente activa asegurada y sus beneficiarios, para la mejora de su calidad de vida y contribuir al desarrollo integral. (IAIP, 2018)

##### 2.1.2.1.2 IPM

El Instituto De Previsión Militar (IPM) es una de las Instituciones de Seguridad Social con mayor cobertura en Honduras, con solidez financiera gracias al apoyo y respaldo tanto de la Junta Directiva como del Personal altamente calificado y compenetrado en sus responsabilidades para prestar su atención y servicio a cada uno de nuestros beneficiarios. (Instituto de Previsión Militar, 2018)

##### 2.1.2.1.3 INPREMA

El Instituto Nacional De Previsión Del Magisterio (INPREMA) es una institución de derecho público, autónoma, con patrimonio propio y duración indefinida que administra los servicios sociales y previsionales de los participantes del sistema; facultada para la percepción, administración e inversión de recursos económicos. (INPREMA, 2018)

##### 2.1.2.1.4 INJUPEMP

El Instituto Nacional De Jubilaciones Y Pensiones De Los Empleados Y Funcionarios Del Poder Ejecutivo (INJUPEMP) es un organismo descentralizado con personería jurídica, patrimonio propio y domicilio en la capital de la República y cuya función primordial es administrar el Sistema de Previsión Social de los Empleados y funcionarios del Poder Ejecutivo. (INJUPEMP, 2015)

#### 2.1.2.1.5 INPREUNAH

El Instituto De Previsión Social De Los Empleados De La Universidad Nacional Autónoma De Honduras (INPREUNAH) garantiza permanentemente a los Trabajadores de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras, participantes a este Sistema de Previsión Social, el derecho a Jubilaciones y pensiones dignas, decorosas y dinámicas al buen uso de los fondos provisionales y al cumplimiento de sus compromisos y obligaciones. (INPREUNAH, 2014)

#### 2.1.2.3 FONDOS DE PENSIONES PRIVADOS

Una vez definida cada administradora de fondos de pensiones públicas, también es importante mencionar un poco de la historia de las administradoras privadas, actualmente Honduras solo cuenta con cuatro privadas.

##### 2.1.2.3.1 FONDO DE PENSIONES DE BANCO ATLÁNTIDA

Se constituye legalmente el 24 de julio de 1998 como una alternativa confiable decididamente apoyada por el Grupo Atlántida, hoy por hoy se ha convertido en la principal opción de los hondureños en el mercado privado de los Fondos de Pensiones en Honduras. La AFP Atlántida fue la primera empresa en su género autorizada por el Gobierno de Honduras para operar en el mercado privado de pensiones, supervisada y vigilada por el órgano supervisor del Estado a través de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Otras Instituciones. A partir del mes de mayo del 2015, AFP CONFÍA en El Salvador se une al GRUPO FINANCIERO ATLÁNTIDA, reconocida por ser la Administradora de Fondos Privados de Pensiones más grande de Centroamérica y el Caribe, con 20 años de experiencia en materia de Pensiones y más de 1.2 millones de afiliados (AFP Atlántida, 2018a).

##### 2.1.2.3.2 FONDO DE PENSIONES FICOHSA

Nace en el 2015, tras un proceso de autorización por el Banco Central de Honduras y La Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Ficohsa fue autorizado para operar una Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías mediante Resolución Número 534-12/2014. Ficohsa Pensiones y Cesantías nace tiene el objetivo de ofrecer una nueva opción que permita a los hondureños ahorrar en un fondo de pensión a través de una cuenta individual propiedad exclusiva de cada afiliado, ofreciéndole un mayor rendimiento a su dinero y la seguridad de que al llegar el

momento de la jubilación o retiro, se cuente con la garantía de una vida futura tranquila (Ficohsa Pensiones y Cesantías, 2015).

#### 2.1.2.3.3 FONDO DE PENSIONES RAP

El RAP es una Institución generadora de ahorro interno, mismo que es canalizado al sector vivienda. Se atienden créditos para fines habitacionales cuyos montos y tasas de interés son fijados por el Consejo Directivo. Se conceden créditos (redescuentos) a través de intermediarios financieros, regulados por la CNBS. Actualmente el RAP es la única administradora de pensiones autorizada para administrar los fondos de pensiones obligatorios según lo determina la Ley Marco de Protección Social, el cual capta las Cuentas de Capitalización Individual el cual se calcula desde el 4 de septiembre del 2015 (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2018).

#### 2.1.2.3.4 FONDO DE PENSIONES BAC

La administradora de fondo de pensiones de BAC es la cuarta AFP autorizada en Honduras. Fue aprobada por el Directorio del Banco Central de Honduras mediante la resolución No.80-2/2016, Sesión 3612, de, 24 de febrero de 2016, de acuerdo al dictamen emitido por la Comisión Nacional de Banca y seguros, en Resolución GE No. 080/09-02-2016 (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2018).

### 2.1.3 ANÁLISIS INTERNO

En el análisis interno se presenta información relevante local al tema de investigación, en el caso particular de las deficiencias y servicios de administradoras de fondos de pensiones en Honduras que se analizan financieramente en esta tesis de investigación.

#### 2.1.3.1 DEFICIENCIAS EN EL SISTEMA PÚBLICO TRADICIONAL DE PENSIONES EN HONDURAS

Debido a las noticias del entorno hondureño es importante estar informado sobre las deficiencias del sistema público en los fondos de pensiones ya que son muchas las personas que deben cotizar obligatoriamente a estos fondos porque en su mayoría son gremiales o por profesión y es sustancial saber lo que sucede una persona cotiza en varios fondos de pensiones, la cantidad de personas que están cubiertas con un fondo de pensión, el servicio que ofrecen y el compromiso del estado. (Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual, 1995)

#### 2.1.3.1.1 BAJA COBERTURA

Según el Instituto Nacional de Estadísticas la cantidad de adultos mayores de 60 años asciende a 770,905 que significa el 8% de la población hondureña y de ese conjunto de personas solamente alrededor de 252,886 en porcentajes el 33% de la población reciben lo que se denomina pensión por vejes de parte del Instituto Hondureño de Seguridad Social. (Memoria Anual, IHSS, 2017.)

#### 2.1.3.1.2 SEGMENTACIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN

Existen diferentes institutos públicos de previsión en el país que se encuentran en diversos rubros de acuerdo al trabajo que se realiza, pero el trabajador no tiene la opción de decidir según sus preferencias, tampoco existe una coordinación entre los distintos regímenes, INJUPEMP e INPREMA en relación con el IHSS, que permita a los empleados hacer transferencia de valores actuariales de una institución a otra, cuando en un determinado tiempo se cambien de trabajo. (INJUPEMP, 2000)

Así mismo existen diferencias en las edades de los pensionados a jubilarse, en el caso del INPREMA el empleado puede jubilarse por vejez a los 50 años con 10 años de servicio brindado, mientras un afiliado del IHSS logra pensionarse hasta cumplir los 60 años si es mujer y hasta los 65 años si es hombre, con la condición de haber acumulado al menos 15 años de cotizaciones en dicha institución.

#### 2.1.3.1.3 FALTA DE TRANSPARENCIA EN LA GESTIÓN DE LOS SISTEMAS PÚBLICOS

Existen muchas deficiencias en la gestión de los sistemas públicos y en la calidad de la información brindada por estas instituciones lo que ocasiona en muchos casos limitantes en la labor de los entes reguladores creados con el objetivo de fiscalizar y velar por el cumplimiento de la legislación y protección de los clientes o afiliados. La transparencia en la gestión de la administración pública facilitara la relación entre la sociedad y el estado para contribuir a una mejora de las políticas públicas en el país.

#### 2.1.3.1.4 ESQUEMA DE FINANCIAMIENTO

El sistema actual de pensiones no garantiza al afiliado los beneficios en el largo plazo, considerando que registra excedentes importantes actualmente y que fue concebido como un régimen de beneficios definidos, variables como tendencias demográficas, alto porcentaje de desempleo, remuneraciones mal pagadas, y la situación presupuestaria del estado afectan considerablemente los ingresos del IHSS. Por tal razón a medida que aumente el envejecimiento en la población se deterioraran las condiciones y situación financiera de los programas de pensiones (CEPAL, 2009).

#### 2.1.3.1.5 OFERTA DE SERVICIO

La oferta de programas atractivos de pensiones es escasa, ya que no existen suficientes incentivos para aumentar la calidad de los servicios brindados a los empleados, si existieran otras propuestas habría más competencia y ofrecerían mejores beneficios. El Instituto Hondureño de Seguridad Social maneja diversos programas como ser vejes, maternidad, accidentes de trabajo, muerte, enfermedad profesional, etc. Pero esto repercute en la calidad de los servicios que brindan y en la eficiencia de los beneficios (CEPAL, 2009).

#### 2.1.3.1.6 COMPROMISO FINANCIERO DEL ESTADO

En los programas de fondos de pensiones, el financiamiento por parte del estado, no va dirigido a los empleados de clase baja o de menor ingreso, ya que los aportes se hacen en base al salario cotizante del trabajador, por ende esta medida beneficia a mayor escala a los empleados que obtienen mayores ingresos, por tal razón no hay una redistribución de los ingresos. INJUPEMP aporta un 11% del sueldo mensual cotizante de los empleados afiliados, INPREMA aporta un 12% sobre el sueldo de los afiliados (INJUPEMP, 2000).

#### 2.1.3.2 SERVICIOS Y BENEFICIOS DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES PRIVADAS

Todos los fondos de pensiones privados en el país ofrecen diferentes servicios y beneficios en comparación al sector público ya que ofrece diferentes formas de ahorrar para la pensión. Es importante poder identificar y estar informado de los beneficios adicionales que incluyen las administradoras de fondos privadas, parte de la diferencia es que el usuario puede elegir la edad a

la que desea jubilarse y el tipo de fondo que desea. Por otro lado, al cotizar un fondo de pensión privado el estado otorga un escudo fiscal del impuesto sobre renta.

#### 2.1.3.2.1 FONDO INDIVIDUAL DE PENSIONES

Los fondos individual de pensiones son un ahorro de mediano a largo plazo, para personas de todas las edades, trabajadores dependientes o independientes, del sector público o privado; que permite crear y acumular un patrimonio para gozar de un retiro digno al final de tu vida laboral o bien emprender un proyecto a futuro (AFP Atlántida, 2018b).

#### 2.1.3.2.2 FONDO DE PENSIONES CONTRIBUTIVOS

Es un plan contributivo y portátil, fundamentado en la aportación del patrono y en la aportación del colaborador que promueve el ahorro patrimonial con la intención de que el colaborador alcance un nivel de vida digno al momento de su retiro laboral. Se contribuye con aportaciones mensuales conjuntas a cargo del empleado y del empleador en donde ambos deciden el porcentaje de aportación a realizar en base al ingreso mensual del trabajador tomando en consideración el aporte mínimo requerido. O también se pueden contribuir con aportaciones adicionales o voluntarias en donde cada colaborador puede realizar aportes adicionales o extraordinarios a su propia cuenta con el propósito de incrementar su Fondo (AFP Atlántida, 2018b).

#### 2.1.3.2.3 FONDO DE PENSIONES PATRONAL

Es un Fondo fundamentado en aportaciones patronales con el propósito de acumular reservas líquidas disponibles en todo momento a favor de La Empresa u Organización y la generación de importantes beneficios por cada aporte efectivamente realizado al Fondo. Los intereses que genera el fondo, no pagan ningún impuesto al Estado, favoreciendo con esto el crecimiento de la cuenta de capitalización a nombre de la Empresa u Organización, de igual forma goza de mayores beneficios fiscales si obtiene la autorización del ente recaudador de impuesto para que el gasto sea deducible y el mejor beneficio que este tipo de fondo de pensión es libre de aportación y libre de retiro, sin penalizaciones por retiros. Y financieramente genera acreditación de intereses diarios (AFP Atlántida, 2018b).

#### 2.1.3.2.4 FONDO DE PENSIONES SOLO COLABORADORES

Es cuando la Empresa u Organización les facilitará la deducción por planilla a los colaboradores. Este ahorro le permitirá al colaborador crear y acumular un patrimonio para gozar de un retiro digno al final de su vida laboral o bien emprender un proyecto a futuro (AFP Atlántida, 2018b)

#### 2.1.3.2.5 PROTECCIÓN

Parte importante de contar con una fondo de pensión es que los afiliados con edades entre 15 y 70 años de edad, pueden optar por un Seguro de Vida e Invalidez que lo protegerá ante una muerte prematura o ante una invalidez total o permanente, y este beneficio es un factor común que ofrecen las administradoras hondureñas (AFP Atlántida, 2018b).

#### 2.1.3.2.6 ESCUDO FISCAL

Todo lo que se aporte al Fondo de Pensiones privada sea cual sea, se resta de la renta bruta. Entre mayor sea el valor aportado, mayor es el beneficio fiscal; de hecho es uno de los principales incentivos que aprobó el gobierno para motivar a las personas empezar a ahorrar por cuenta propia desde edades jóvenes para cuando lleguen a su vejez puedan gozar de los rendimientos de sus ahorros. De los intereses que genera el Fondo no se retiene el 10% de impuestos al Estado, esto favorece el crecimiento de la cuenta. (AFP Atlántida, 2018b).

### 2.2 TEORÍA DE SUSTENTO

A continuación, se presentan las principales teorías que facilitan el conocimiento para sustentar las bases del presente estudio de pre factibilidad.

#### 2.2.1 TEORIA DE FINANZAS CORPORATIVAS

La teoría de las finanzas corporativas se centra principalmente en el estudio de toma de decisiones de inversión, incluyendo la evaluación y decisión de inversiones, programación y planificación financiera, tanto a largo como corto plazo y en condiciones de certeza, riesgo e incertidumbre. Otra forma de evitar los problemas que plantea la comparación de compañías de diferentes tamaños consiste en calcular y comparar las razones financieras. Tales razones son formas de comparar e investigar las relaciones que existen entre los distintos elementos de la

información financiera (S. A. Ross, Westerfield, Jaffe, & González Valdés, 2012a, p. 48). Las razones financieras se clasifican en las siguientes categorías según (S. A. Ross 2012) :

- 1) Razones de liquidez.
- 2) Razones de apalancamiento financiero.
- 3) Razones de administración o rotación de activos.
- 4) Razones de rentabilidad.

Para el análisis de las razones financieras será necesaria la información de los estados financieros como ser, estado de resultado y balance general de la empresa. El análisis e interpretación de las razones de los estados financieros es de vital importancia para analistas financieros de la empresa, acreedores e inversionistas; para los acreedores es necesario saber principalmente la liquidez de la empresa en el corto plazo, también se interesan por conocer la capacidad para efectuar los pagos de intereses y préstamos pendientes; los inversionistas actuales como potenciales se interesarán principalmente por los rendimientos que genere la empresa y los niveles de riesgo que esta presente; para la administración interna de la empresa es importante enterarse de forma general sobre la situación financiera de la empresa, la administración también utiliza las razones para supervisar los indicadores y hacer comparaciones en diferentes épocas de tiempo (Gitman, 2007).

#### 2.2.1.1 Tipos de Comparaciones de razones

Lo más importante de las razones es el valor es la interpretación del valor de la misma, ya que no es simplemente el cálculo de una determinada razón, se requiere tener una base para realizar una comparación y responder preguntas como ¿es buena o mala?, ¿es alta o baja?; en la actualidad existen dos tipos de comparaciones de razones financieras que son El análisis de una muestra representativa y el análisis de una muestra representativa (Gitman, 2007).

El análisis de una muestra representativa realiza la comparación de las razones financieras de diversas empresas en un mismo periodo de tiempo, los analistas se interesan en el funcionamiento que tiene la empresa, con relación a otras empresas del mismo sector de la industria, muy a menudo las empresas hacen una comparación de los valores de sus razones contra las razones de una empresa competidora clave o grupo de competidores, este tipo de análisis se denomina benchmarking (Gitman, 2007, p. 49).

En el análisis de series temporales se evalúa el rendimiento a través del tiempo; realiza una comparación del rendimiento pasado versus el rendimiento actual, utilizando las razones financieras, lo que permite a los analistas medir el comportamiento de los indicadores de la empresa; mediante las comparaciones de las razones se puede observar las tendencias que se están desarrollando, a través de ello se podrán detectar problemas a tiempo, para mejorar la situación de la empresa (Gitman, 2007, p. 50).

### 2.2.2 MODELO DE DU PONT

Es la expresión popular que descompone al Rendimiento sobre capital ROE; donde integra o combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos; eficiencia operativa, eficiencia de utilización de activos y apalancamiento financiero (S. Ross, Westerfield, & Jordan, 2010, p. 65). Estas tres variables son las responsables del crecimiento económico de una empresa, la cual obtiene sus recursos o bien de un buen margen de utilidad en las ventas, o de un uso eficiente de sus activos fijos lo que supone una buena rotación de estos, lo mismo que el efecto sobre la rentabilidad que tienen los costos financieros por el uso de capital financiado para desarrollar sus operaciones. La siguiente expresión de la Figura 4 representa el cálculo de Dupont el cual se utiliza para la revelación de los factores básicos de la eficiencia.

$$\begin{array}{c}
 \text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}} \\
 \underbrace{\hspace{10em}} \quad \underbrace{\hspace{10em}} \quad \underbrace{\hspace{10em}} \\
 \frac{\text{componente 1}}{\text{eficiencia operativa}} \times \frac{\text{componente 2}}{\text{eficiencia uso activos}} \times \frac{\text{componente 3}}{\text{apalancamiento}}
 \end{array}$$

**Figura 4. ROE**

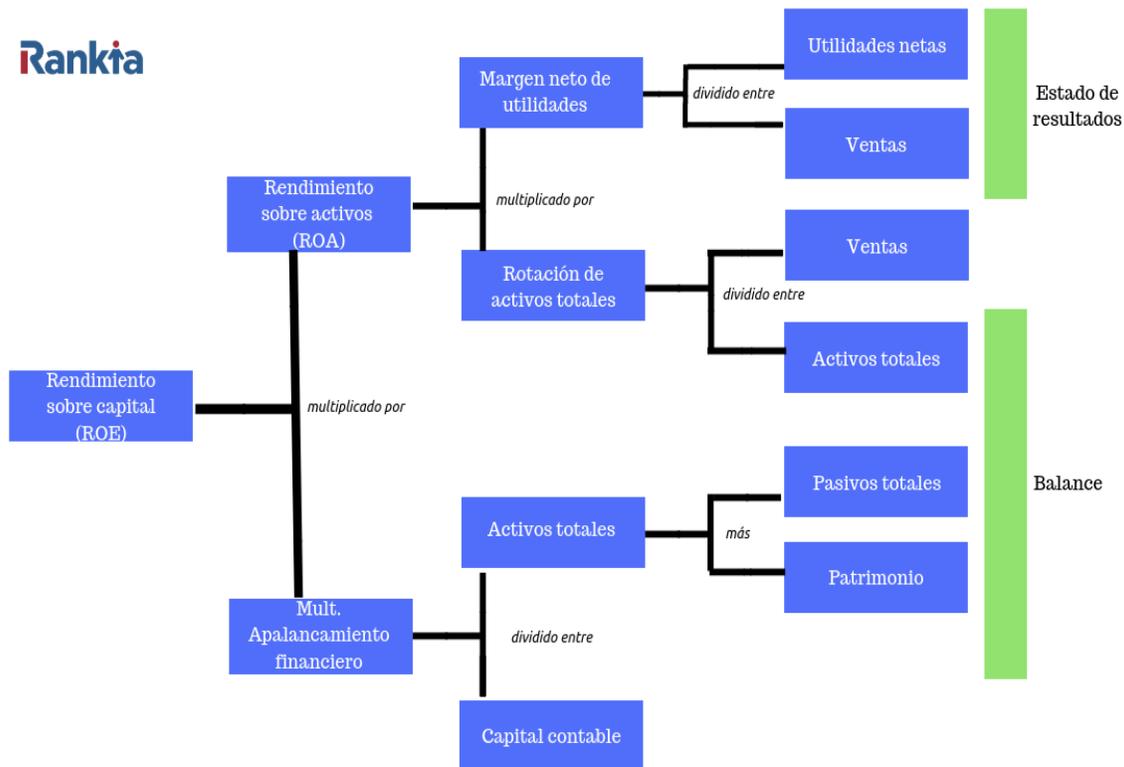
Fuente: Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. 2010

- 1) Componente 1: La eficiencia operativa es importante porque hay productos que no tienen gran rotación, es decir, que se venden en lapsos muy amplios de tiempo. Las compañías que solo venden estos productos dependen en gran parte del margen de utilidad por cada una de sus ventas. Si se maneja un buen margen se permite una rentabilidad alta sin vender un alto

volumen de productos. Hay que tener en cuenta que dichas empresas no usan de manera eficiente sus activos y trabajadores por el capital inmovilizado.

- 2) Componente 2: La eficiencia uso de activos a diferencia del caso anterior se da cuando una empresa tiene un menor margen, pero esto se compensa con la gran cantidad de productos que vende y por ende el buen manejo de sus activos. Un producto con una rentabilidad baja, pero que sea rotativo diariamente, es mucho más rentable que un producto de gran margen, pero poca rotación.
- 3) Componente 3: El Apalancamiento corresponde al apalancamiento financiero, el cual consiste en la posibilidad de financiar inversiones sin tener recursos propios. Para operar, la empresa requiere activos, los cuales pueden ser financiados de dos maneras: primeramente, por los aportes de los asociados y segundo por los créditos a empresas o personas externas.

Una vez explicada cada una de las variables de la fórmula de Dupont, existe un diagrama el cual lo expone de una forma más simple de donde sale cada uno de los datos. En el siguiente diagrama se muestra cómo se calcula:



**Figura 5. Diagrama de Du Pont**

Fuente: Rankia Chile, 2018

En la Figura 5, se muestra el diagrama de Du Pont que desglosa cada cuenta para ir formando el cálculo final del ROE. De forma más fácil se puede explicar que para el cálculo del ROE por medio del DuPont se requiere el estado de resultado y el balance general de una empresa en un tiempo determinado. De la cual entre ambos reportes solo se requieren seis datos. Del Estado de Resultados se deben obtener las utilidades netas y las ventas del periodo. Y del Balance General se necesita el total de los activos, total de los pasivos y total de Patrimonio. Esos datos se requieren para poder calcular en primer lugar el margen de utilidad Neta que significa la eficiencia de poder convertir las ventas en ganancias netas; en segundo lugar la rotación de los activos totales el cual mide la eficiencia con que las empresas utilizan sus activos para generar ingresos; por último el capital contable que según El Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (2017) Afirman en su boletín C-11 lo define como: “El capital contable es el valor residual de los activos de la entidad, una vez deducidos todos sus pasivos. Por lo anterior, también se denomina como activos netos.” (p. 4).

### 2.2.3 RAZONES DE LIQUIDEZ

En términos financieros la liquidez se le entiende como la capacidad de una persona o entidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo por poseer activos fácilmente convertibles en dinero efectivo. La liquidez de una empresa se mide según su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida estas llegan a su vencimiento. La liquidez se refiere a la solvencia, en cuanto a la situación financiera de la empresa. El coeficiente de liquidez se refiere a la relación entre el activo circulante y el pasivo circulante de una empresa, dicha razón se expresa como en la fórmula (1). Es una medida de solvencia que señala qué capacidad tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. (Gitman, 2007, p. 52)

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}} \quad (1)$$

Otra prueba para medir la liquidez es por medio del capital de trabajo. El autor define Capital de Trabajo como los recursos que una empresa requiere para llevar a cabo sus operaciones sin contratiempos. Los pilares en que se basa se sustentan en la medida en que se pueda hacer un buen manejo sobre el nivel de liquidez, en la fórmula 2 se muestra el cálculo para el capital de trabajo.

Mientras más amplio sea el margen entre los activos corrientes que posee la organización y sus pasivos, más amplio será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo, sin embargo, se presenta un gran inconveniente porque cuando exista un grado de liquidez relacionado con cada recurso y cada obligación, al momento de no poder convertir los activos corrientes más líquidos en dinero, los siguientes activos tendrán que sustituirlos. Mientras más de estos se tengan mayor será la probabilidad de tomar y convertir cualquiera de ellos para cumplir con los compromisos contraídos (del Toro & Fuentes, 2011, p. 1).

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{Activos Corrientes} - \text{Pasivos Corriente} \quad (2)$$

#### 2.2.4 RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero es el aumento del riesgo y retorno introducido a través del uso del financiamiento de costo fijo, como la deuda y acciones preferentes. Cuanto mayor es la deuda mayor es el riesgo. El apalancamiento financiero es un efecto que se origina en la rentabilidad de los capitales propios de la empresa, cuyos resultados pueden incrementarse por encima de lo que se derivaría de sus recursos originarios. El índice de endeudamiento mide la proporción de los activos totales que financian los acreedores de la empresa, la razón se muestra en la fórmula (2). Cuanto mayor es el índice mayor es el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades (Gitman, 2007, p. 56-57).

$$\text{Razon de Endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivos}}{\text{Total activos}} \quad (3)$$

Las razones de solvencia a largo plazo tienen como finalidad determinar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a largo plazo o de otra forma, su apalancamiento financiero. Estas razones se denominan razones de apalancamiento. Se consideran las siguientes medidas que suelen usarse la razón de deuda total y la razón de deuda a capital como se muestra en las fórmulas (4) y (5) respectivamente (S. A. Ross, Westerfield, Jaffe, & González Valdés, 2012b, p. 51).

$$\text{Razon de deuda total} = \frac{\text{Activos totales} - \text{Capital total}}{\text{Activos totales}} \quad (4)$$

$$\text{Razon de deuda a capital} = \frac{\text{Deuda total}}{\text{Capital total}} \quad (5)$$

### 2.2.5 ROTACIÓN DE LOS ACTIVOS TOTALES

La rotación de los activos totales indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. La rotación de activos se calcula de la siguiente manera en la fórmula (6): (Gitman, 2007, p. 55)

$$\text{Rotacion de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total activos}} \quad (6)$$

### 2.2.6 RENTABILIDAD

Es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la empresa (tanto corrientes como fijos) en actividades productivas. Las utilidades de una empresa pueden aumentarse: Incrementando los ingresos o disminuyendo los costos. (Gitman, 2007, p. 512)

#### 2.2.6.1 RAZONES DE RENTABILIDAD SOBRE LOS ACTIVOS

Las siguientes razones que se examinarán, quizá sean las más conocidas y las más utilizadas de todas las razones financieras, tienen como objetivo principal medir la eficiencia con que las empresas usan sus activos y la eficiencia con que administran sus operaciones (S. A. Ross et al., 2012b, p. 54). El ROA es la relación entre el beneficio logrado en un determinado período y los activos totales de una empresa así como se muestra en la fórmula (7). Se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales de la misma independientemente de las fuentes de financiación utilizadas y de la carga fiscal del país en el que la empresa desarrolla su actividad principal. (Salmón, 2018)

$$\text{Rendimiento sobre los activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}} \quad (7)$$

#### 2.2.6.2 RAZONES DE RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL

El rendimiento sobre el capital (ROE, por las siglas de return on equity) es una herramienta que se utiliza para medir como les fue a los accionistas durante todo el año. Debido al objetivo principal que es beneficiar a los accionistas, el ROE es, en el aspecto contable, la medida verdadera

del desempeño, en relación a los resultados. Se define de la siguiente manera en la fórmula (8): (S. A. Ross et al., 2012a, p. 55)

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital total}} \quad (8)$$

### 2.2.7 LA MATRIZ DEL PERFIL COMPETITIVO

La matriz del perfil competitivo (MPC) es una herramienta que compara la empresa y sus rivales y pone de manifiesto sus fortalezas y debilidades relativas. Con el fin de comprender mejor el entorno externo y la competencia en una industria en particular, las empresas suelen utilizar MPC. La matriz identifica los principales competidores de una empresa y los compara a través del uso de los factores críticos de éxito de la industria. El análisis también revela las fortalezas y debilidades en contraposición de los competidores, por lo tanto, la empresa sabría, qué áreas debe mejorar y que áreas proteger. (David, 2003, p. 146)

Los valores y los puntajes de valor total tanto en la MPC como en la matriz EFE tienen el mismo significado; no obstante, los factores importantes para el éxito en una MPC incluyen aspectos tanto internos como externos. Las clasificaciones se refieren, por tanto, a las fortalezas y debilidades, donde cuatro corresponde a la fortaleza principal, tres a la fortaleza menor, dos a la debilidad menor y uno a la debilidad principal. Existen algunas diferencias importantes entre la matriz EFE y la MPC. Antes que nada, los factores importantes para el éxito en una MPC son más amplios, pues no incluyen datos específicos ni basados en hechos e incluso se pueden centrar en aspectos internos. Los factores importantes para el éxito en una MPC tampoco se agrupan en oportunidades y amenazas como en una matriz EFE. En una MPC, las clasificaciones y los puntajes de valor total de las empresas rivales se comparan con los de la empresa en estudio. (David, 2003)

Los factores que se puede incluir en una matriz de MPC son: la publicidad, la expansión global, la eficacia de la distribución de ventas, las ventajas de marca o patente registradas, la ubicación de las instalaciones, la capacidad y la eficiencia de producción, la experiencia, las relaciones sindicales, los adelantos tecnológicos, precios, y la habilidad en el comercio electrónico. Un consejo para la interpretación es que sólo porque una empresa recibe una clasificación de 3.2 y otra de 2.8 en una MPC, no significa que la primera empresa es 20% mejor que la segunda. Las

cifras revelan las fortalezas relativas de las empresas, pero su precisión implícita es una ilusión. Las cifras no son mágicas y el objetivo no es obtener una sola cifra, sino más bien asimilar y evaluar la información de manera significativa con la finalidad de apoyar la toma de decisiones. (David, 2003)

#### 2.2.7.1 PESO

A cada factor crítico de éxito se le adjudica un peso en los límites de 0.0 (importancia baja) a 1.0 (importancia alta). El número indica cuán importante es el factor en la industria. Si no se adjudicara ningún peso, todos los factores serían igualmente importantes, lo que sería una situación irreal. La suma de todos los pesos debe ser igual a 1.0 (David, 2003).

#### 2.2.7.2 CLASIFICACIÓN O POSICIONES

Según Fred David (2003), afirma que las posiciones en CPM se refieren a cuán bien lo hacen las empresas en cada área. Esta clasificación va de 1 a 4, donde: (p. 147)

- 1) Debilidad grave
- 2) Debilidad menor
- 3) Fortaleza menor
- 4) Fortaleza importante

Las posiciones, así como los pesos, son adjudicados subjetivamente a cada empresa. Es por esto que resulta recomendable, hacer este proceso entre varias personas y combinarlo con alguna otra herramienta para obtener mejores resultados. Estas clasificaciones representan la respuesta de la empresa hacia los factores críticos de éxito. A más alta calificación, mejor será la respuesta de la empresa hacia el factor crítico de éxito (David, 2003).

- 1) Si la respuesta es mala, se representa por 1. 0
- 2) Si la respuesta es media, se representa por 2. 0
- 3) Si la respuesta está por encima de la media, se representa por 3. 0
- 4) Si la respuesta es superior a la media, se representa por 4. 0

### 2.2.7.3 BENEFICIOS DEL USO DE LA MATRIZ MPC

La matriz MPC es una herramienta que se utiliza de una forma fácil y justa para poder comparar la competitividad de empresas que están en el mismo rubro y no sigue una lista de factores pre determinados, al contrario, se adapta y es flexible según el rubro, el analista tiene la libertad de escoger que factores piensa comparar. A continuación, se presentan los beneficios de realizarlos por medio de esta matriz (Gehisy, 2016).

- 1) Se usan los mismos factores para comparar las empresas, lo que la hace más exacta.
- 2) El análisis muestra la información en una matriz, lo que hace más fácil la comparación visual.
- 3) Los resultados de la matriz facilitan la toma de decisiones. Las empresas pueden decidir fácilmente qué áreas deberían reforzar, proteger o que estrategias seguir.

## 2.3 CONCEPTUALIZACIÓN

A continuación, se detallan los términos conceptuales más importantes utilizados en el proyecto con el fin de brindar al lector una comprensión general del mismo.

### 2.3.1 FONDO DE PENSIONES

Es un programa de ahorro de mediano/largo plazo diseñado para personas de todas las edades, que le permite crear y acumular un patrimonio para gozar de un retiro digno al final de su vida laboral (AFP Atlántida, 2018).

### 2.3.2 BALANCE GENERAL

Ross, Westerfield, & Jordan (2010) afirman que es una instantánea de la empresa. Es un medio conveniente de organizar y resumir lo que posee una empresa (sus activos), lo que adeuda (sus pasivos) y la diferencia entre los dos (el capital de la empresa) en un punto determinado del tiempo (p. 20).

### 2.3.3 ESTADO DE RESULTADO

El estado de resultados presenta un resumen de los ingresos y gastos de una entidad durante cierto periodo, como un mes, un trimestre o un año. El estado de resultados, también denominado estado de ganancias o estado de operaciones, es como un video: una película en movimiento acerca de las operaciones realizadas durante ese periodo (Horngren, 2010, pp. 20–21).

#### 2.3.4 RAZONES FINANCIERAS

El análisis de razones financieras incluye métodos de cálculo e interpretación de razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa. Las razones financieras se dividen en cinco categorías básicas: razones de liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad y mercado. Las razones de liquidez, actividad y endeudamiento miden principalmente el riesgo. Las razones de rentabilidad miden el rendimiento. Las razones de mercado determinan tanto el riesgo como el rendimiento (Gitman & Zutter, 2012, p. 65).

#### 2.3.5 VALOR CUOTA

Es un programa de ahorro de mediano/largo plazo diseñado para personas de todas las edades, que le permite crear y acumular un patrimonio para gozar de un retiro digno al final de su vida laboral (AFP Atlántida, 2018).

#### 2.3.6 EMPLEADOR

Es toda persona natural o jurídica, particular o de derecho público que utiliza los servicios de uno o más trabajadores(as) en virtud de un contrato o relación de trabajo. Debe entenderse como empleador(a), a los efectos de esta Ley, los términos “patrono” o “empresario”, según se utilice en la legislación vigente, tanto en materia de Seguridad Social, Mercantil y Laboral (Ley Marco del Sistema de Protección Social, 2015).

#### 2.3.7 PROTECCIÓN SOCIAL

Resultado de la adopción e implementación de buenas prácticas de cobertura de seguridad social universal, orientadas a cubrir los principales riesgos a que están expuestos, en las diferentes etapas de su curso de la vida (Ley Marco del Sistema de Protección Social, 2015).

#### 2.3.8 COMISIÓN NACIONAL DE BANCA Y SEGURO (CNBS)

Tiene como objetivo regular la organización, autorización, constitución, funcionamiento, fusión, conversión, modificación, liquidación y supervisión de las instituciones del sistema financiero y grupos financieros (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2018).

### 2.3.9 TIPO DE RETIRO POR RENTA ÚNICA

El tipo de retiro de renta única es la pensión que recibirá el afiliado o sus beneficiarios en forma de retiro total del saldo acumulado en la cuenta individual del afiliado (BAC Honduras, 2018).

### 2.3.10 TIPO DE RETIRO POR RENTA PROGRAMADA

Pensión que recibirá el afiliado o beneficiario en forma mensual con cargo a la cuenta individual y hasta que se agote el saldo de la cuenta o se cambie de modalidad de retiro (BAC Honduras, 2018).

### 2.3.11 TIPO DE RETIRO POR RENTA PERPETUA

Pensión que recibirá el afiliado o beneficiario en donde recibe mensualmente un pago que tiene como monto máximo los intereses generados durante el mes en su cuenta individual de pensiones y una vez deducidas las correspondientes comisiones de administración. Se realizará un cargo a la cuenta individual de pensiones del afiliado para hacer efectivo el pago de su pensión mensual (BAC Honduras, 2018).

### 2.3.12 APORTES VOLUNTARIOS EN LOS FONDOS DE PENSIONES

Los Aportes Voluntarios son los que se realizan directamente en una AFP. Estos aportes sirven para aumentar el fondo de dinero el usuario tiene en su cuenta personal y logra así una mejor pensión de jubilación (AFP Integra, 2018).

Hay dos tipos:

- 1) Aportes Voluntarios Con Fin Previsional: Son aquellos que una vez realizados no puedes retirar de tu cuenta personal hasta tu jubilación.
- 2) Aportes Voluntarios Sin Fin Previsional: Son una excelente alternativa de ahorro, ya que puedes utilizarlos para sumarlos a tu cuenta personal e incrementar tu pensión. Están dirigidos a aquellas personas que quieran ahorrar una parte de sus ingresos, que piensan a largo plazo y quieren aumentar su patrimonio personal o simplemente quieren diversificar su portafolio de inversiones personales. Se pueden retirar antes de la jubilación.

## 2.4 MARCO LEGAL

En toda nación existe una constitución o su equivalente que rige los actos tanto del gobierno en el poder como de las instituciones y los individuos. A esa norma le siguen una serie de códigos de la más diversa índole, como el fiscal, sanitario, civil y penal; finalmente, existe una serie de reglamentaciones de carácter local o regional, casi siempre sobre los mismos aspectos (Baca, 2010). A continuación, se presentan las tres leyes que se relacionan con los Fondos de Pensiones en Honduras:

#### 2.4.1 LEY DE FONDOS DE PENSIONES PRIVADOS DE HONDURAS

Según la Ley de pensiones de Honduras publicado en la Gaceta, tiene como objetivo regular el funcionamiento y operación de aquellas sociedades Mercantiles que se dediquen a la Administración de Fondos de Privados Voluntarios de Pensiones y Cesantías a través de cuentas individuales de capitalización a favor de terceros. La autorización de operar la otorgara el Banco Central de Honduras previo dictamen favorable de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Ley de Pensiones Honduras, 2002).

Menciona que la gestión administrativa del fondo por parte de la entidad administradora, deberá realizarse con la mayor transparencia, eficiencia y eficacia posible, de conformidad a las normas para tales efectos establezca la comisión, especialmente en lo relacionado con el manejo de las aportaciones, comisiones, inversión del fondo, distribución de la rentabilidad generada, constitución de reservas, prestaciones previsionales y cualquier otro aspecto relacionado a la gestión (Ley de Pensiones Honduras, 2002).

Los ingresos de las administradoras cobran las comisiones ordinarias y extraordinarias de conformidad con lo establecido según la ley y el contrato del afiliado. Las comisiones cobradas por las administradoras son deducidas a los impuestos del afiliado así como la misma aportación (Ley de Pensiones Honduras, 2002).

#### 2.4.2 LEY MARCO SISTEMA DE PROTECCION SOCIAL

Dado que la Ley es bien amplia, se adjunta en el Anexo 5 el documento completo de la Ley Marco Sistema de Protección social el cual tiene por objeto crear el marco legal de las políticas públicas en materia de protección social, en el contexto de los convenios, principios y mejores prácticas nacionales e internacionales que rigen la materia; a fin de permitir a los habitantes,

alcanzar de forma progresiva y sostenible financieramente, una cobertura digna, a través de la promoción social, prevención y el manejo de los riesgos que conlleva la vida de las personas, asegurando la asistencia médica, la protección de los medios de subsistencia y los demás derechos sociales necesarios para el logro del bienestar individual y colectivo (Ley Marco del Sistema de Protección Social, 2015).

Son sujetos de cobertura dentro del Sistema de Protección Social, los hondureños(as) y extranjeros(as) elegibles, que cumplan las condiciones establecidas en la normativa aplicable para acceder a las prestaciones y servicios, quienes tienen acceso a la cobertura de sus necesidades, en las diferentes etapas del curso de la vida (Ley Marco del Sistema de Protección Social, 2015).

Según esta ley están obligados a contribuir a todos los Regímenes establecidos en el Artículo anterior, exceptuando al Régimen del Piso de Protección Social, con sus aportaciones patronales y cotizaciones individuales, según corresponda a lo establecido en la Ley del Seguro Social, sus Reglamentos y demás normativas aplicables: Los empleadores y sus trabajadores que devenguen un salario en dinero o en especie o de ambos géneros y que presten sus servicios a una persona natural o jurídica, independientemente del tipo de relación laboral así como la persona jurídica independientemente de la naturaleza económica del empleador, empresa o institución pública, privada o mixta que utilice sus servicios. A las aportaciones de patronos y trabajadores se suman las que realice el Estado como patrono, así como las aportaciones solidarias que éste realice al Sistema de Protección Social, en su condición de Estado, para subsidiar grupos de trabajadores en situación de vulnerabilidad socioeconómica (Ley Marco del Sistema de Protección Social, 2015).

#### 2.4.3 LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Según la Ley de Impuesto sobre la Renta de Honduras, Por renta bruta se entiende el total de los ingresos que durante el año recibe el contribuyente de cualquiera de las fuentes que los producen, sea en forma de dinero efectivo o de otros bienes o valores de cualquier clase en cual se describe en el Artículo 10. No obstante, lo anterior, las ganancias de capital obtenidas por personas naturales o jurídicas, domiciliadas o no en Honduras, pagarán un Impuesto Único del diez por ciento (10%) por lo que no estarán sujetas a la tarifa progresiva del Impuesto Sobre la Renta, establecida en el Artículo 22 de esta Ley. Para efectos de esta ley, el patrimonio de un contribuyente se considera indivisible. (Ley Impuesto Sobre la Renta Actualizada, 2012)

Según La Ley Impuesto Sobre la Renta Actualizada (2012) Afirma que: No forman parte de la renta bruta, y por consiguiente no están gravadas por el impuesto que la misma establece los siguientes numerales: (p.8).

- 1) Las sumas recibidas por concepto de seguro, cuando provengan de instituciones hondureñas.
- 2) Derogado.
- 3) Las subvenciones o subsidios otorgados por el Estado, por las Municipalidades o por los Distritos.
- 4) El valor de los bienes que constituyen las herencias, legados y donaciones.
- 5) Los premios de la Lotería Nacional de Beneficencia.
- 6) Las indemnizaciones percibidas por riesgos profesionales y las prestaciones que otorgue el Instituto Hondureño de Seguridad Social.
- 7) La renta proveniente de inversiones de fondos de pensiones o de otros planes de previsión social, cuando dichos fondos sean mantenidos en Instituciones hondureñas.
- 8) El valor de las prestaciones laborales, bonificación por vacaciones ordinarias de conformidad con el Código del Trabajo hasta con un pago adicional de treinta (30) días, jubilaciones, pensiones y montepíos. Las aportaciones hechas a las correspondientes instituciones para la obtención de estos tres (3) últimos beneficios, también serán deducibles de la renta bruta gravable del contribuyente.
- 9) El décimo tercer mes en concepto de aguinaldo, así como el décimo cuarto mes de salario, hasta por el monto de diez (10) salarios mínimos promedio, en cada caso, a partir de cuyo monto serán gravables.

## CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

Una vez desarrollado el capítulo I y II, se procede a realizar la Metodología. En el capítulo anterior se desarrolló el marco teórico en donde se explica sobre las diferentes teorías que afectan directamente la presente investigación. En este capítulo se determina la metodología de la investigación a utilizar basados en las teorías anteriormente mencionadas. La metodología sirve de guía, ya que a través de métodos, técnicas y procedimientos permite determinar los implementos a utilizar para recabar información valiosa. La metodología de la investigación es el estudio formal de los procedimientos utilizados en la adquisición o exposición del conocimiento, una metodología de investigación se requiere la formulación de los problemas científicos y la aplicación de métodos científicos. (Garro, 2009)

### 3.1 CONCRUENCIA METODOLÓGICA

Esta sección ayuda corroborar la relación que existe entre el problema planteado con el objetivo general y específico, que permitieron la elaboración de las preguntas de investigación descritas en el capítulo I. Se expone la matriz metodológica, la definición operacional de las variables y se plantean las hipótesis de investigación.

#### 3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA

La Matriz Metodológica es un instrumento fundamental de un trabajo de investigación, consta de varios cuadros formados por filas y columnas, permite al investigador evaluar el grado de conexión lógica y coherencia entre el título, el problema, los objetivos, las hipótesis, las variables, el tipo, método, diseño e instrumentos de investigación; de mismo modo la población y la muestra correspondiente de estudio (Moreno Galindo, 2016). En la tabla 3 se muestra un resumen de diferentes aspectos en este estudio tanto del capítulo I, II y III, el cual garantiza que cada uno de los elementos que se utilizarán en la investigación están correlacionados. Se presenta el problema planteado, objetivo general, específicos y las interrogantes descritas en el Capítulo I con la finalidad de demostrar una congruencia lógica entre cada una de las partes.

**Tabla 3. Matriz Metodológica**

| TÍTULO  | ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE PENSIONES PÚBLICAS Y PRIVADAS EN HONDURAS        |   |  |                                      |                      |
|---|--|---|--|--------------------------------------|----------------------|
| PROBLEMA  | OBJETIVO GENERAL   | OBJETIVOS ESPECIFICOS   | PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN   | VARIABLE INDEPENDIENTE               | VARIABLE DEPENDIENTE |
| ¿Cuál es la mejor opción de ahorrar para la jubilación en base a la solidez de las Administradoras de Fondo de Pensiones en Honduras de acuerdo a la teoría de las razones financieras de las Finanzas corporativas y cuál es la comparación entre estas? | Evaluar el nivel de solidez de las Administradoras de Fondo de Pensiones públicas y privadas en Honduras | Calcular el ROE (Retorno sobre el capital) y ROA (Retorno de los activos) de las AFPs en Honduras | ¿Cuál es el rendimiento por medio del ROE (Retorno sobre el capital) y ROA (Retorno de los activos) de las AFPs en Honduras? | Razones Financieras de Rentabilidad  | Solidez              |
|   |  | Definir los niveles de endeudamiento o y/o apalancamiento de las AFPs en Honduras                 | ¿Cuáles son los niveles de endeudamiento de las AFPs en Honduras?  | Razones Financieras de Endeudamiento |                      |
|   |  | Establecer la liquidez de las AFPs en Honduras  | ¿Cuál es el nivel de liquidez de las AFPs en Honduras?   | Razones Financieras de Liquidez      |                      |
|   |  | Comparar las principales diferencias que tienen las AFPs en Honduras                              | ¿Cuáles son las principales diferencias de las AFPs en Honduras?   | Comparación                          |                      |

Fuente: Elaboración propia

La tabla 3 muestra, muestra la correlación de cada elemento que se usará en la investigación de manera que exista congruencia horizontal y vertical entre cada uno de los elementos de la investigación.

### 3.1.2 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES

La definición de las variables es un proceso importante ya que son la guía de la investigación. Las variables elegidas en el presente estudio cuentan con sus dimensiones, indicadores y técnicas según la teoría correspondiente a cada una de ellas. A continuación, se presenta en la Figura 6, el diagrama de las variables con el fin de conocer las dimensiones de cada una. La variable dependiente es la Solidez y esta indicará la Administradora de Fondo de Pensiones más sólida en Honduras.

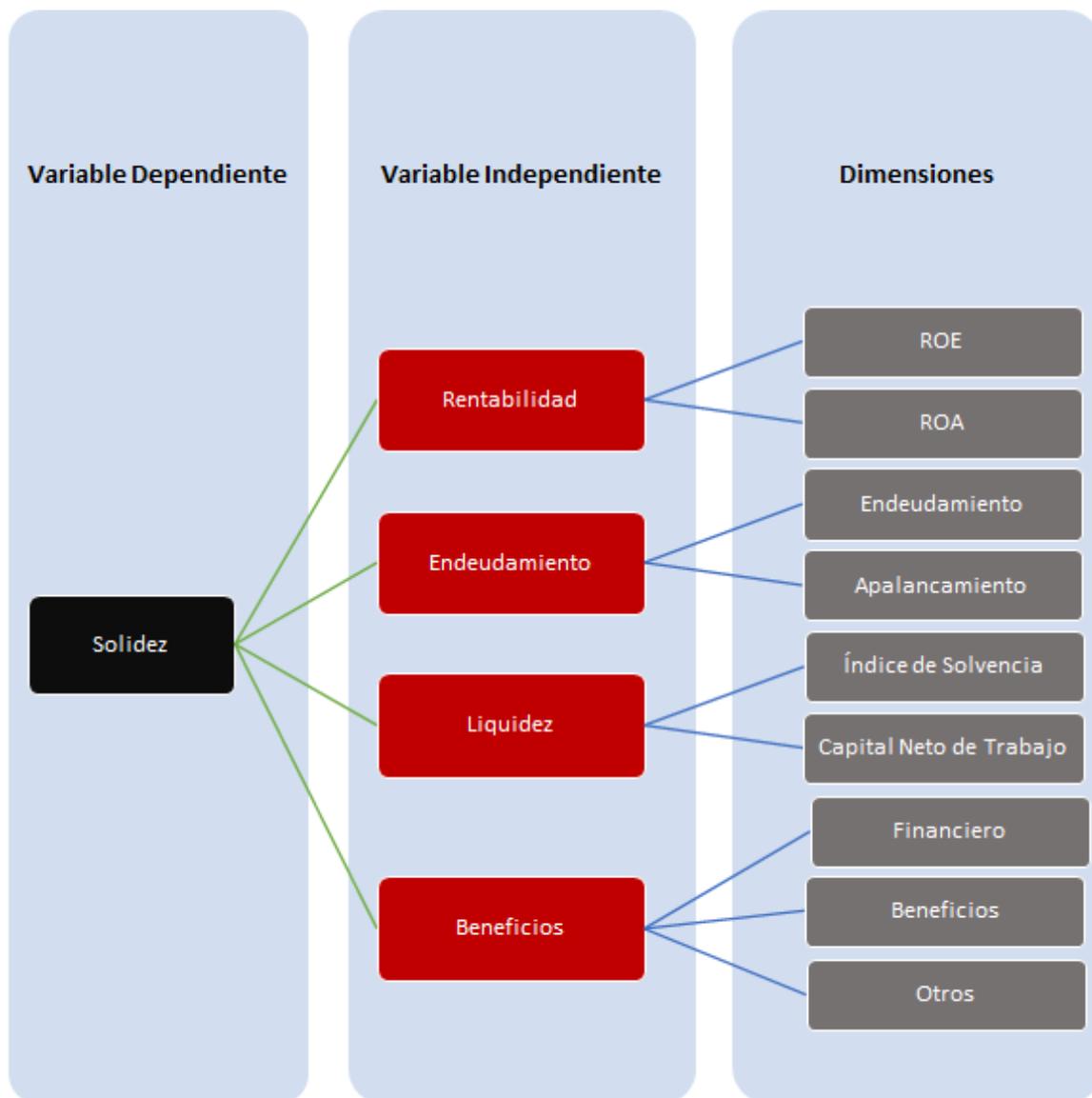


Figura 6. Diagrama de Variables

En la tabla 4, se presenta la operacionalización de las variables donde se muestra la relación de las variables con los indicadores y el tipo de instrumento que se utilizó para la investigación.

**Tabla 4. Operacionalización de las variables Financieras**

| Variable Independiente | Definición   |   | Dimensión                    | Indicador  | Items   | Tipo de Instrumento | Muestra                                 |
|------------------------|--|---|------------------------------|--|---|---------------------|---|
|                        | Conceptual   | Operacional   |                              |  |   |                     |   |
| Rentabilidad           | Es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la empresa en actividades productivas. (Gitman, 2007, p. 512)  | Son aquellos indicadores orientados a medir la rentabilidad de una empresa, se busca tener el numero mas alto.                      | Rentabilidad del Capital ROE | Razon entre Utilidades y patrimonio                  | ¿Cuál es el ROE de todas las AFPs en Honduras?                    | Análisis de Datos   | Balance General de cada una de las AFPs |
|                        |  |   | Retorno de la Inversión ROI  | Razon entre Utilidades y la Inversión                | ¿Cuál es el ROI de todas las AFPs en Honduras?                    | Análisis de Datos   | Balance General de cada una de las AFPs |
| Endeudamiento          | Es un efecto que se origina en la rentabilidad de los capitales propios de la empresa, cuyos resultados pueden incrementarse por encima de lo que se | Son aquellos indicadores orientados a medir el nivel de deuda de la empresa, cuanto mayor sea mayor es el riesgo. Se prefiere bajo. | Endeudamiento                | Razon entre Total Pasivos y Total Activos            | ¿Cuál es la razón de endeudamiento de todas las AFPs en Honduras? | Análisis de Datos   | Balance General de cada una de las AFPs |
|                        |  |   | Apalancamiento               | Razon de deuda a capital                             | ¿Cuál es la razón de deuda capital?                               | Análisis de Datos   | Balance General de cada una de las AFPs |
| Liquidez               | La liquidez se refiere a la solvencia, en cuanto a la situación financiera de la empresa. (Gitman, 2007, p. 52)                                      | Son aquellos indicadores orientados a medir la liquidez de una empresa, se busca tener el numero mas alto.                          | Indice de Solvencia          | Razon entre activos corrientes y pasivos corrientes  | ¿Cuál es el ROE de todas las AFPs en Honduras?                    | Análisis de Datos   | Balance General de cada una de las AFPs |
|                        |  |   | Capital neto de Trabajo      | Diferencia entre pasivo corriente y activo corriente | ¿Cuál es el ROE de todas las AFPs en Honduras?                    | Análisis de Datos   | Balance General de cada una de las AFPs |

**Continuación de la Tabla Operacionalización de las variables Financieras**

| Variable Independiente | Definición  |  | Dimensión  | Indicador                           | Items   | Tipo de Instrumento           | Muestra                                 |
|------------------------|---|--|------------|-------------------------------------|---|-------------------------------|---|
|                        | Conceptual  | Operacional  |            |                                     |   |                               |   |
| Comparación            | La matriz del perfil competitivo (MPC) es una herramienta que compara la empresa y sus rivales y pone de manifiesto sus fortalezas y debilidades relativas. . (David, 2003, p. 146) | Se realiza una matriz donde se ponderan los indicadores y los expertos dan un peso para luego multiplicarlos y obtener el valor de la MPC. | Financiero | DUPONT                              | ¿Cuál es el DUPONT en Honduras vs Chile?                            | Análisis de Datos             | Balance General de cada una de las AFPs |
|                        |   |  |            | Tendencia                           | ¿Cuál es la tendencia de los últimos años de las AFP's en Honduras? | Análisis de Datos             | Balance General de cada una de las AFPs |
|                        |   |  | Beneficios | Tasa de Rentabilidad                | ¿Cuál es la tasa de rentabilidad que ofrecen las AFP's?             | Entrevista / Memorias Anuales | Expertos de las AFP's                   |
|                        |   |  |            | Cuántía por Jubilación / Pago Final | ¿Cuál es la Cuántía al jubilarse?                                   | Leyes y reglamentos           | Documentos                              |
|                        |   |  |            | Cotización Mensual                  | ¿Cuál es la cotización mensual?                                     | Leyes y reglamentos           | Documentos                              |
|                        |   |  | Otros      | Afiliados                           | ¿Se puede afiliarse cualquier persona?                              | Entrevista / Memorias Anuales | Expertos de las AFP's                   |
|                        |   |  |            | % Voluntario                        | ¿Hay flexibilidad en la aportación voluntaria?                      | Leyes y reglamentos           | Documentos                              |
|                        |   |  |            | Estados Financieros Razonables      | ¿Son los estados financieros razonables?                            | Memorias Anuales              | Base de Datos                           |

### Continuación de la Tabla Operacionalización de las variables Financieras

| Variable Independiente | Definición |             | Dimensión | Indicador             | Ítems   | Tipo de Instrumento           | Muestra               |
|------------------------|------------|-------------|-----------|-----------------------|---|-------------------------------|-----------------------|
|                        | Conceptual | Operacional |           |                       |   |                               |                       |
|                        |            |             |           | Tipo de Pension       | ¿Cómo es la pensión al jubilarse, vitalicia o en pagos? | Entrevista / Memorias Anuales | Expertos de las AFP's |
|                        |            |             |           | Cantidad de Afiliados | ¿Cuál es la cantidad de afiliados que tiene cada AFP?   | Entrevista / Memorias Anuales | Expertos de las AFP's |

En la tabla 4, se muestra la operacionalización de las variables en donde las variables de vuelven de empíricas a variables medibles. Desglosando desde la variable independiente, definiéndola conceptualmente y operacional, luego enumerando cada dimensión con su respectivo indicador, el ítem que es lo que se anda buscando con esa dimensión, el instrumento con el que se midió y de donde se obtiene la muestra.

#### 3.1.3 HIPÓTESIS

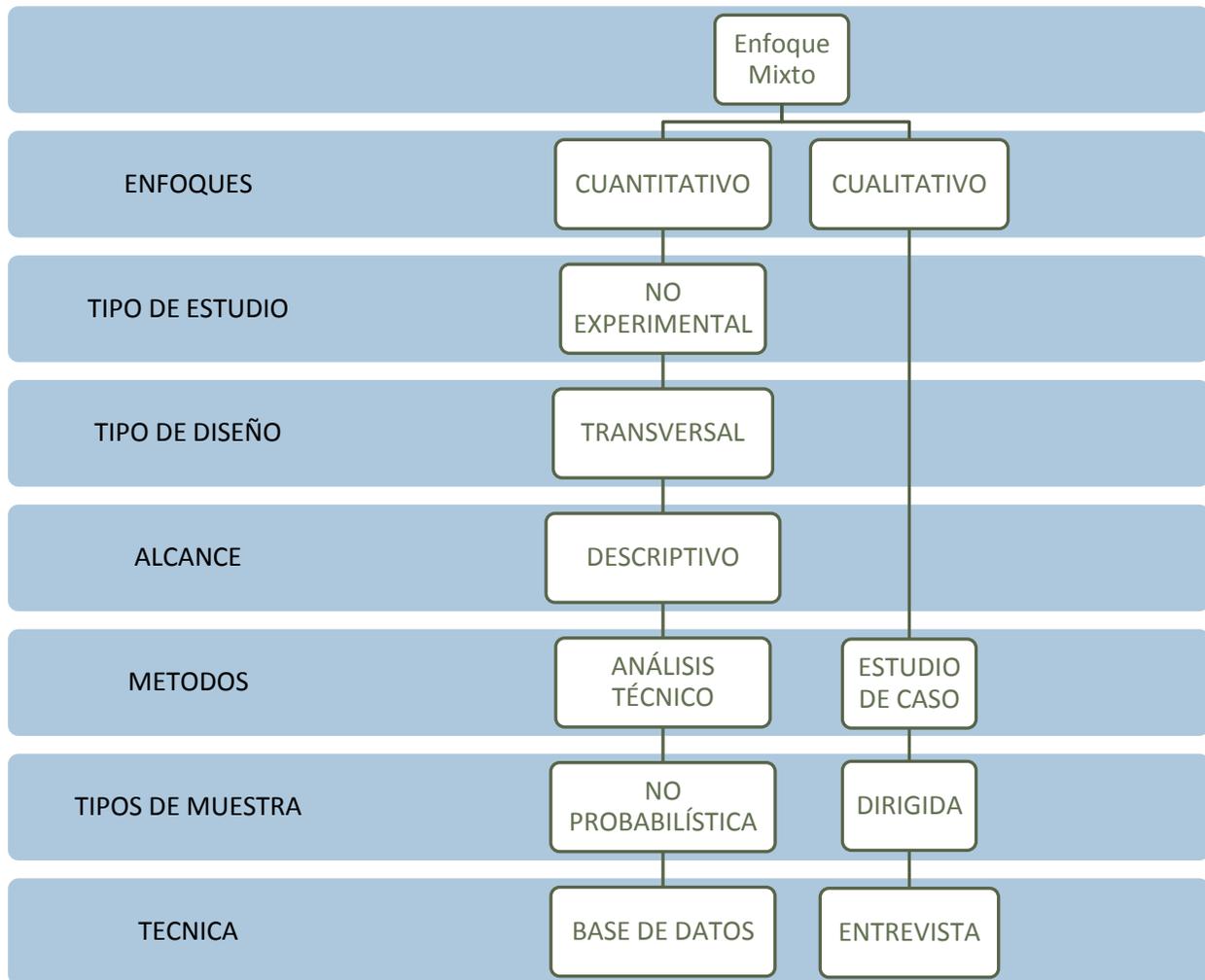
Las hipótesis indican lo que tratamos de probar y definen como explicaciones tentativas del fenómeno investigado que se formulan como proposiciones (Hernández, Fernández, & Baptista, 2010, p. 92). A continuación, se formulan las hipótesis de la investigación y la hipótesis nula para comprobar este proyecto de investigación:

H<sub>0</sub>: La solidez de las Administradoras de fondo de pensiones en Honduras calculada mediante la rentabilidad del índice de Dupont en promedio son mayores o iguales a 10% (Superintendencia de Pensiones, 2017).

H<sub>i</sub>: La solidez de las Administradoras de fondo de pensiones en Honduras calculada mediante la rentabilidad del índice de Dupont en promedio no son mayores o iguales a 10% (Superintendencia de Pensiones, 2017).

### 3.2 ENFOQUE Y MÉTODOS

Es importante la definición de enfoque para la definición ya que debe ser coherente con el problema que se ha planteado y permita obtener las respuestas a las preguntas de investigación y cumplir con los objetivos planteados. En la siguiente figura se muestra metodología utilizada en la presente investigación.



**Figura 7. Diseño de Esquema Metodológico**

La Figura 7, muestra el diseño del esquema metodológico un enfoque mixto, el cual consta de una combinación de enfoque cualitativo y enfoque cuantitativo. Dentro del enfoque cuantitativo es importante mencionar, que el enfoque realizado no es experimental, dado que no se están manipulando las variables, cuenta con un tipo de diseño transversal debido a que se recolectó la información en un determinado momento el cual fue los estados financieros de los últimos 5 años

de las administradoras de fondos de pensiones; el alcance es descriptivo en el cual se desarrollaron las razones financieras para poder ir calculando cada indicador, con el fin de poder describir las variables independientes. El método es un análisis técnico porque ya existe referencia para concluir en la investigación, el tipo de muestra es no probabilística porque se seleccionan los datos específicamente que se están utilizando y la técnica es base de datos porque toda la información se encuentra en los estados financieros de las administradoras de fondos de pensiones.

Por la parte cualitativa, el método es un estudio de caso con un tipo de muestra dirigida el cual se realizaron a expertos de cada una de las administradoras de fondos de pensiones por medio de una entrevista a expertos. En caso de no poder entrevistar a un experto de la administradora de fondo de pensiones se revisará información publicada en cada una de las páginas webs de las administradoras. Las entrevistas con expertos o la información obtenida de las páginas web dan a conocer muchos aspectos internos de la investigación que no se puede medir por medio de una encuesta u indicador, sin embargo, los expertos, en este caso los gerentes de las administradoras de fondos de pensiones privadas en Honduras, ellos han estudiado el mercado en el que se encuentra. Generalmente, estas entrevistas se pueden dar de forma informal o en una plática tocando diferentes temas de la investigación, sin embargo, es preferible que, al realizar una entrevista con expertos, tener un listado de ideas y/o temas a dialogar y obtener una orientación hacia donde van las administradoras de fondos de pensiones.

El método cualitativo es para poder tener todas las dimensiones presentadas en la variable independiente de comparación, una vez realizado toda la estructura cualitativa como los beneficios, cuantías, aportaciones, entre otros; se procede a analizar los resultados, dar calificaciones y obtener una puntuación total para poder comprar las administradoras de fondos de pensiones por medio de la matriz del perfil competitivo.

### 3.3 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Trata del procedimiento a seguir para la obtención de información sobre el tema de investigación de mercados, estructurando cada una de sus diferentes de una forma específica según el segmento del mercado al que se dirige la investigación.

### 3.3.1 POBLACIÓN

Según información obtenida de la Comisión Nacional de Banca y Seguros en el presente año existen un total de cuatro Administradoras de Fondos de Pensiones privadas en nuestro país, AFP Atlántida, el Régimen de Aportaciones Privadas (RAP), Ficohsa Pensiones y Bac Pensiones, y de carácter público existen 5 opciones que son: INJUPEMP, INPREMA, IPM, INPREUNAH, IHSS). Estas instituciones fueron utilizadas como nuestra población en el presente estudio financiero de las AFP en Honduras.

En el presente estudio se consideró la muestra no probabilística también llamada muestra dirigida, por el tipo de investigación, no se escogieron participantes al azar, se seleccionó como muestra a personas con suficiente conocimiento y experiencia en el tema como ser los gerentes de AFP privadas.

### 3.3.2 UNIDAD DE ANÁLISIS

Unidad de análisis se denomina a participantes, objetos, sucesos o comunidades de estudio (Carlos Fernández Collado, 2010, p. 172). El desarrollo de la investigación por medio del enfoque cuantitativo se realizó mediante el análisis de las razones financieras del periodo enero 2018 a junio 2018 de los estados financieros de las Administradoras de Fondos de Pensiones en Honduras. Se consideraron los siguientes indicadores:

- 1) Razones de Liquidez.
- 2) Razones de Apalancamiento Financiero.
- 3) Razones de Actividad.
- 4) Razones de Rentabilidad.

### 3.3.3 UNIDAD DE RESPUESTA

La unidad de respuesta está conformada por los porcentajes que brinden las razones financieras, unidades de moneda el cual se utilizo el Lempira, tasas de intereses y tiempo en años de las aportaciones de los jubilados y puntuaciones obtenidas en la matriz del perfil competitivo.

### 3.4 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS

En todo proceso de investigación es necesario conocer la fuente de donde se obtiene la información ya que de esta depende en gran manera la validación y confiabilidad de los datos brindados, al analizar la información se pudo comprobar la hipótesis planteada, se obtuvieron las respuestas a las preguntas de investigación y se cumplió con los objetivos propuestos del estudio. Existen diferentes instrumentos y técnicas para medir y analizar datos.

#### 3.4.1 INSTRUMENTOS

Los Son utilizados por el investigador para recolectarla información necesaria, como ser, entrevistas, encuestas, observación sistemática, entre otros; en este estudio los instrumentos utilizados son la entrevista personal y el análisis de los datos.

##### 3.4.1.1 LA ENTREVISTA PERSONAL

El método para recolección de la información fue a través de una entrevista donde se realizaron preguntas abiertas y estructuradas, con personas que trabajan directamente en el área de fondos de pensiones, donde se pudo obtener información muy importante sobre beneficios y variables relacionadas a la situación de las Administradoras de Fondos de Pensiones en el país y al mismo tiempo poder ponderar la matriz comparativa entre todas las AFPs con los aspectos que se consideraron relevantes comparar.

##### 3.4.1.2 ANÁLISIS DE DATOS

Consistió en la revisión y análisis de los diferentes estados financieros de las Administradoras de Fondos de Pensiones privadas y realizar un cuadro comparativo entre ellas mismas.

#### 3.4.2 TÉCNICAS

La técnica de la investigación es la triangulación del método de recolección de datos que se refiere “a la utilización de diferentes fuentes y métodos de recolección” (R. H. S. Carlos Fernández, 2010). En este estudio las técnicas que se utilizaron fueron las siguientes:

### 3.4.2.1 ENTREVISTA PERSONAL

La entrevista es una técnica de investigación que se utiliza con el objetivo principal de obtener información necesaria sobre el tema de estudio, es una conversación profesional donde se relacionan dos o más personas. El cuestionario de la entrevista se conformó de la siguiente manera:

- 1) Preguntas generales de la entrevista que parten de planeamientos del tema de análisis
- 2) Preguntas abiertas estructuradas donde se consideran conceptos y variables que se analizan en el tema de investigación.

De acuerdo a definiciones de entrevistas “Las preguntas abiertas no delimita las alternativas de respuesta. Son útiles cuando no hay suficiente información sobre las posibles respuestas de las personas” (R. H. S. Carlos Fernández, 2010). Para el procedimiento de elaboración de la entrevista, se buscaron a personas expertas en el tema, no se seleccionaron personas al azar por la selección de la muestra y características de la investigación; para verificar el nivel de conocimiento de las personas seleccionadas para la entrevista se utilizó la prueba del coeficiente de Kendall, a través de esta prueba se mide el grado de asociación entre varias personas. Luego se procedió a elaborar las preguntas para desarrollar el cuestionario que consistía en preguntas abiertas para responder a las interrogantes planteadas. Con el cuestionario finalizado se procedió a los siguientes pasos:

- 1) Identificar y contactar a los expertos, explicándoles el tema y objetivos de la entrevista.
- 2) Se desarrolló la agenda para la entrevista.
- 3) Se acordó lugar y día para realizar la entrevista.
- 4) Se grabaron las entrevistas.
- 5) Se analizaron las respuestas, para formular conclusiones del estudio.

### 3.4.2.2 ANÁLISIS DE DATOS

Revisión de datos para análisis de estados financieros de las Administradoras de Fondos de Pensiones en el país, se analizaron las razones de liquidez, endeudamiento y rentabilidad, dentro de estas mismas existen indicadores para poder realizar una mejor evaluación. Esta información nos dará un panorama a nivel general de la situación financiera y como están funcionando las Administradoras de Fondos de Pensiones actualmente.

### 3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN

La recolección del contenido se hizo a través de fuentes primarias y secundarias, las cuales nos proporcionaron la información necesaria para el desarrollo de la investigación en las fuentes primarias se considera la realización de entrevistas estructuradas orientadas a responder preguntas de investigación y comprender el panorama de cada una de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

#### 3.5.1 FUENTES PRIMARIAS

Para la técnica de muestreo en las fuentes primarias donde se obtuvo toda la información necesaria se empleó una entrevista estructurada al 100% del universo de la muestra, del cual se buscó darle respuesta a cada una de las preguntas, cumplir los objetivos propuestos y darle respuesta a la hipótesis planteada.

Determinación del universo:

- 1) Entrevista al Régimen de Aportaciones Privadas
- 2) Entrevista a AFP Atlántida
- 3) Entrevista a Ficohsa Pensiones
- 4) Entrevista a Bac Pensiones

#### 3.5.2 FUENTES SECUNDARIAS

Las fuentes Se utilizaron las fuentes secundarias para ampliar la información obtenida por medio de las fuentes primarias y darle un mayor sustento a la investigación, se tomaron como apoyo diferentes tipos de documentación. Para la recolección del contenido de las fuentes secundarias se utilizaron datos estadísticos y financieros disponibles en cada una de las administradoras de fondos de pensiones, Comisión Nacional de Banca y Seguros, se utilizó también documentación legal, leyes emitidas con el objetivo de regular los distintos programas de fondos de pensiones en el país, como ser:

- 1) Ley Régimen de Administración de Fondos Privados de Pensiones
- 2) Ley Marco de Protección Social
- 3) Ley del impuesto sobre la renta

La información que se recolectó de dichas fuentes no tuvo ningún tipo de modificaciones, ya que son datos de estados financieros de las administradoras de fondos de pensiones y se utilizaron con el propósito de analizar los indicadores financieros, conocer a detalle los beneficios fiscales que ofrecen, y para tener un panorama más claro de la situación actual de las AFP a nivel nacional.

Por otro lado también se utilizó como fuente secundaria las páginas webs de las administradoras de fondos de pensiones, publicaciones en la Comisión nacional de Banca Y seguro, Memorias Anuales de todas las instituciones para recabar información necesaria para el estudio cualitativo.

### 3.6 LIMITANTES DEL ESTUDIO

Las limitantes del estudio son todos aquellos factores que pueden impedir la obtención adecuada de la información para el marco teórico y metodología. A continuación, se presentan las limitantes presentadas durante la elaboración de este estudio:

- 1) Tiempo: Debido a los horarios laborales los integrantes del equipo y un tiempo reducido para la elaboración de una amplia entrevista a más expertos no se profundizó quizás en algunos temas.
- 2) Falta de información: La limitante más considerable durante la elaboración de la investigación fue el acceso a la información en los portales de internet de las fuentes oficiales de las Administradoras de Pensiones sobre la historia, y por las restricciones de tiempo también ya que no se cuenta con todo el tiempo disponible para la búsqueda del contenido en las instituciones.
- 3) Falta de información transversal en los fondos de pensiones privados debido a que en su mayoría son nuevos y no cuentan con historial en los balances y estados de resultados para poder obtener una línea de tendencia con mayor nivel de significancia y poder realizar mejores proyecciones.
- 4) Disponibilidad de entrevistas con expertos: No se obtuvo acceso a todos los expertos de todas las administradoras de fondo de pensiones por lo cual las preguntas se contestaron según información en base a la página web con las leyes y publicaciones de la AFP.

## CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS

Una vez concluido los primeros tres capítulos en donde se planteó los antecedentes del problema, los objetivos, preguntas de investigación, y justificación para luego poder construir el marco teórico donde se profundiza en el tema de investigación sobre el entorno, conceptualización y teorías de sustento para luego poder establecer la metodología que seguirá la investigación se realiza lo que se le llama los resultados y análisis. Este capítulo tiene la finalidad de identificar los principales hallazgos de la investigación.

### 4.1 RAZONES FINANCIERAS DE RENTABILIDAD

Los indicadores de rentabilidad o rendimiento sirven para poder medir las utilidades que genera la empresa, control de costos, gastos y la eficiencia con la que está administrando sus activos para obtener mayores utilidades. A través de este indicador se conoce cuál es el rendimiento que los socios reciben sobre su inversión.

#### 4.1.1 ROE

En primer lugar, se analizó el ROE de las administradoras ya que es el rendimiento entre el capital. En el siguiente gráfico se muestran las rentabilidades que obtuvieron los socios de las instituciones de fondos de pensiones públicos y privados en el país.

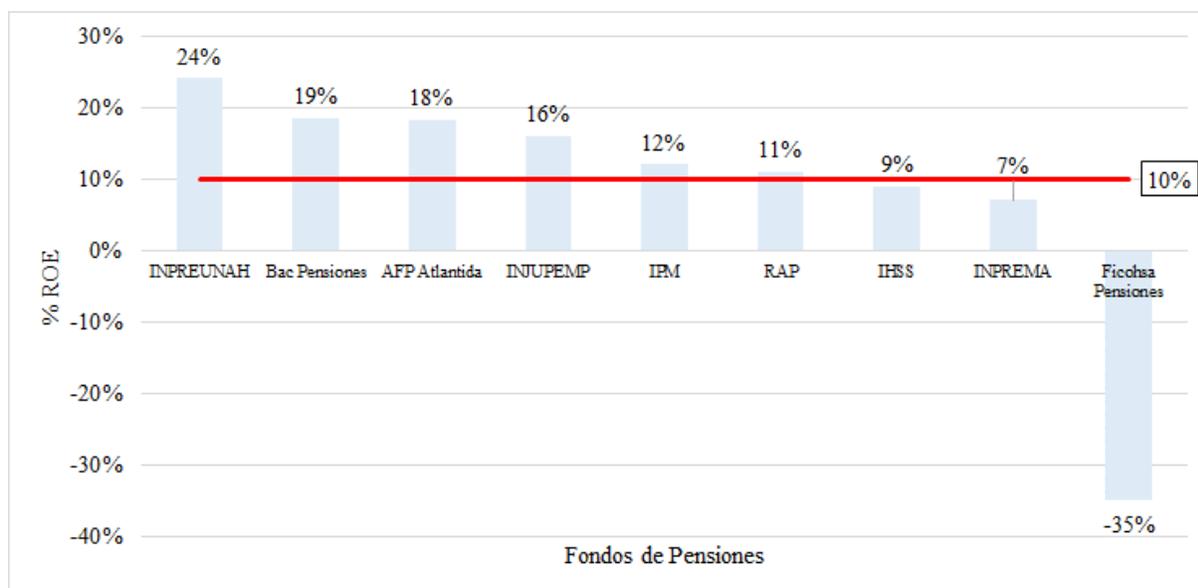
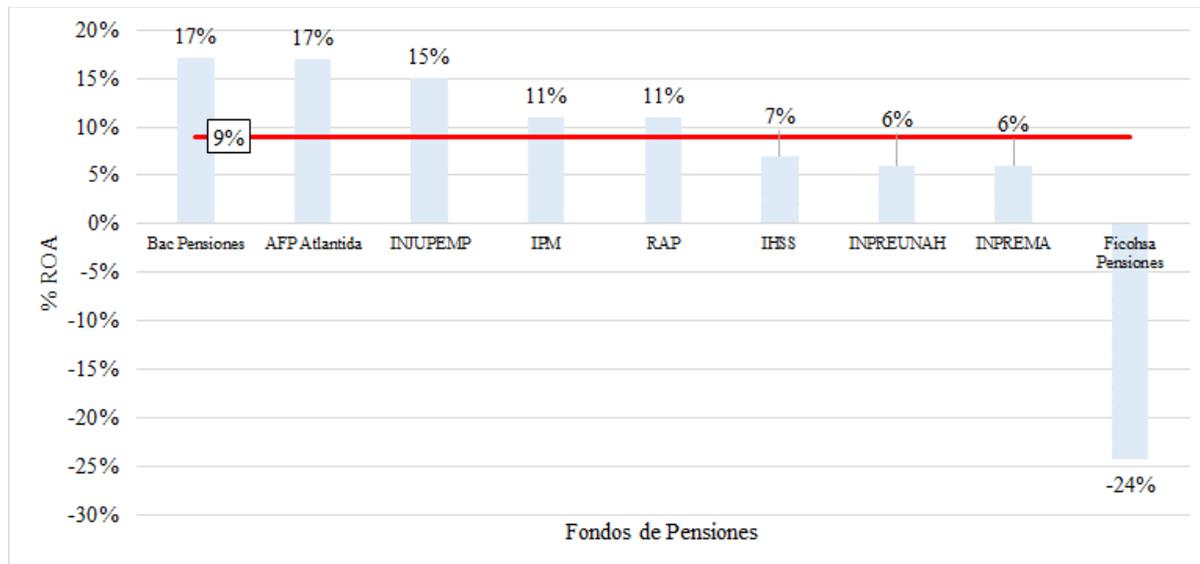


Figura 8. Gráfico comparativo ROE

En la Figura 8, se puede observar las utilidades recibidas por los fondos públicos y privados, donde se puede identificar que para las instituciones públicas el primer lugar lo ocupa el INPREUNAH con un valor del 24%, en segundo lugar, el INJUPEMP con un 16%, en tercer lugar, el IPM con un 12% el IHSS con un 9% y por último el INPREMA con 7%. De las instituciones privadas se puede observar en primer lugar a Bac Pensiones con un 19%, en segundo lugar, AFP Atlántida con un valor de 18%, en tercer lugar, el RAP con un 11% y Ficohsa Pensiones por último con un valor negativo de -35%. Desde otro punto de vista quien administra mejor sus rendimientos sobre capital es una AFP pública seguida por 2 privadas.

#### 4.1.2 ROA

El rendimiento del activo total (ROA) es un indicador que muestra las utilidades netas, con respecto a los activos totales de la empresa. Lo más importante desde el punto de vista de los inversionistas, socios o dueños de empresas, es analizar la forma como se produce el retorno de los valores (dinero) invertidos en las empresas. En el siguiente grafico se presenta la rentabilidad del activo total para cada uno de los fondos de pensiones públicos y privados.



**Figura 9. Gráfico Comparativo ROA**

En la Figura 9, se puede observar las utilidades generadas por los activos totales de las instituciones de fondos de pensiones públicas en el primer lugar el INJUPEMP con un 15%, en

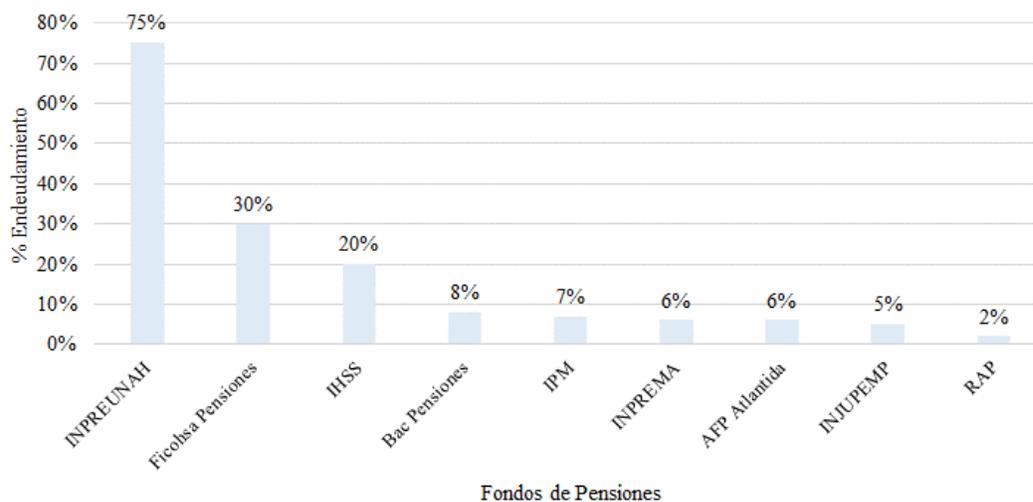
segundo lugar, el IPM con un 11%, el IHSS con un valor de 7% y en último lugar el INPREUNAH y el INPREMA con un 6%. De los fondos de pensiones privados en el primer lugar se encuentra Bac Pensiones con un valor 17% y la AFP Atlántida con un 17%, el RAP con un 11% y en último lugar Ficohsa Pensiones con un valor de -24%. Al analizar el indicador del ROA de todas las instituciones se puede notar que las instituciones con un mayor un mayor índice son Bac Pensiones con un 17% y AFP Atlántida con un 17%, seguido el INJUPEMP con un valor de 15%

#### 4.2 RAZONES FINANCIERAS DE ENDEUDAMIENTO

En el pasado y aun en la actualidad casi nadie se interesa realmente por identificar el nivel de deuda sostenible que podía asumir la compañía, más pendientes de tomar medidas temporales a la espera de una corrección del mercado o ver solo los rendimiento o utilidades del periodo. Sin embargo, es importante, para acceder a nuevos modelos de financiación o refinanciación de la deuda, que la empresa determine y conozca bien su nivel de deuda sostenible real.

##### 4.2.1 ENDEUDAMIENTO

El indicador de endeudamiento tiene el propósito de conocer el nivel de porcentaje que tienen los acreedores (bancos, proveedores, empleados, etc.) en relación a la participación de estos dentro de la empresa, la participación de los acreedores sobre el total de los activos, es decir cuánto dinero invertido en activos con los que cuentan las instituciones de fondos de pensiones públicas y privadas es financiado por los acreedores. En el próximo gráfico se muestra información sobre este indicador.

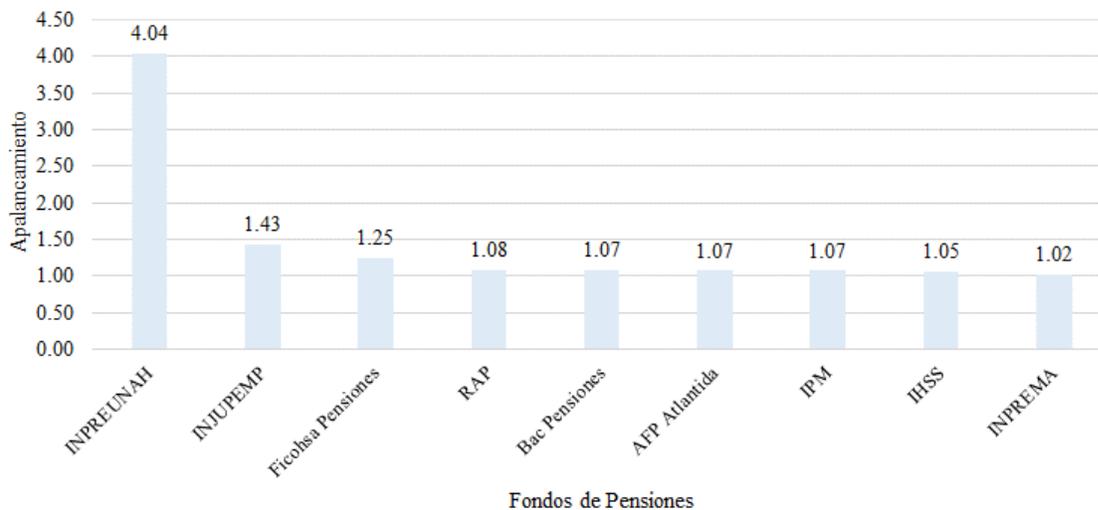


**Figura 10. Gráfico Comparativo - Endeudamiento/ Activo Total**

En la Figura 10, se puede observar bastante variación en los índices de todas las instituciones, en los fondos públicos notamos que en el primer lugar se encuentra el INPREUNAH con un índice muy considerable de 75%, en segundo lugar el IHSS con un 20%, en tercer lugar el IPM con un valor de 7%, los fondos públicos con menor índice de endeudamiento son el INPREMA con un 6% y el INJUPEMP con un 5%. Dentro de las instituciones privadas en primer lugar se encuentra Ficohsa Pensiones con un 8%, AFP Atlántida en segundo lugar con un 6% y en tercer lugar se encuentran el RAP con un índice de endeudamiento de 2%.

#### 4.2.2 APALANCAMIENTO

El apalancamiento es otra forma de analizar el nivel de endeudamiento de una empresa el cual mide el riesgo que corren las compañías al ser financiadas por el uso externo. El nivel de apalancamiento permite hacer una comparación del financiamiento originario de terceros con los recursos propios de los socios, accionistas o dueños de la compañía, con el objetivo principal de establecer cuál de las dos partes está corriendo un mayor riesgo. En el siguiente gráfico se analiza la situación de las instituciones de fondos públicas y privadas en relación al nivel de endeudamiento con sus acreedores.



**Figura 11. Gráfico Comparativo Activos / Patrimonio**

En la Figura 11, se muestra los diferentes niveles de apalancamiento de las distintas instituciones de fondos de pensión en el país, en los fondos de pensiones públicos, sobresale en primer lugar el INPREUNAH con un valor de 4.04; en segundo lugar, se encuentra el INJUPEMP con 1.43; en tercer lugar, se encuentra el IPM con 1.07, en cuarto lugar el IHSS con un valor de

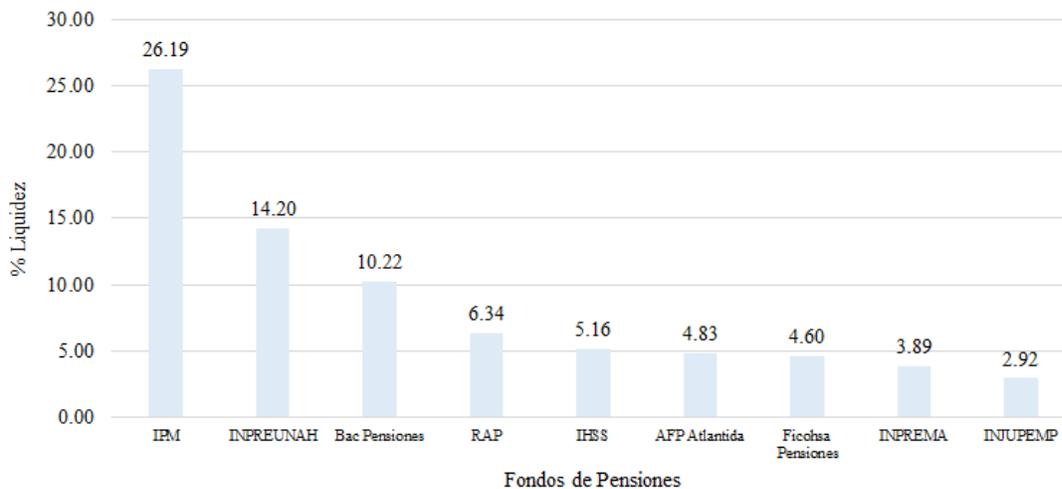
1.05 y por último el INPREMA con un valor de 1.02. Dentro de los fondos de pensiones privados se encuentra Ficohsa Pensiones en primer lugar con un 1.25; en segundo lugar, se encuentra RAP con un valor de 1.08; en tercer lugar, se encuentra Bac Pensiones Y AFP Atlántida con un 1.07.

#### 4.3 RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ

La liquidez es la capacidad que tiene una empresa para poder cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Esto es poder responder sus cuentas por pagar, las cuotas de sus deudas, su renta, nómina, etc. La administración de una empresa tiene que tener una idea de cuál es la capacidad que tiene para responder con sus obligaciones. Esta capacidad, se puede medir utilizando varios indicadores; el cual para el estudio se calculó por medio de la solvencia es decir activos corrientes entre pasivos corrientes. Y el segundo indicador utilizado es el índice de trabajo que es la diferencia del activo corriente y pasivo corriente.

##### 4.3.2 LIQUIDEZ O SOLVENCIA

A continuación se muestra un gráfico con información del año 2018 sobre la liquidez, o la capacidad con la que cuentan los distintos fondos de pensiones públicos y privados en el país para poder cubrir con sus obligaciones en el corto plazo, a través de estos gráficos se analiza la facilidad o dificultad que tienen los fondos de pensiones para pagar sus pasivos corrientes, se establece un escenario donde se analiza que pasaría si a las instituciones se les exigiera el pago inmediato de todas sus obligaciones en el corto plazo o a menos de un año.

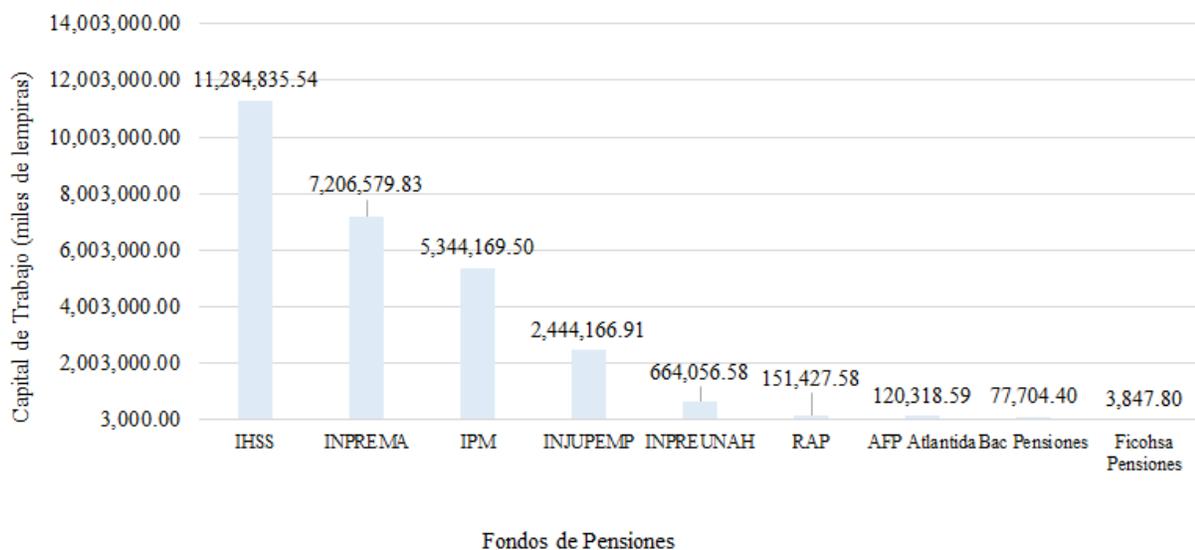


**Figura 12. Gráfico Comparativo de Liquidez o Solvencia**

En la Figura 12, se puede observar la liquidez de los fondos de pensiones, las instituciones con un mayor porcentaje de liquidez de los fondos públicos es el IPM en primer lugar con un valor de 26.19, en segundo lugar se encuentra el INPRERUNAH con 14.20 y en tercer lugar el IHSS con un valor de 5.16, las instituciones públicas con menor porcentaje de liquidez son el INPREMA con un 3.89 y el INJUPEMP con un valor de 2.92 De los fondos de pensiones privados las instituciones que cuentan con un mayor índice de liquidez son Bac Pensiones en primer lugar con 10.22, en segundo lugar se encuentra el RAP con 6.34 AFP Atlántida con un valor de 4.83, en último lugar Ficohsa Pensiones con 4.60 y el RAP en último lugar con 6.34. Sin embargo, se puede observar que en todos los casos, tanto instituciones públicas como privadas cuentan con un índice de liquidez superior a 1.0 y en el mejor de los casos son bastante altos como el caso del IPM con un 26.19.

#### 4.3.2 CAPITAL DE TRABAJO

El Capital de trabajo no es un indicador, pero es una forma de apreciar de una manera cuantitativa (dinero) los resultados de la razón circulante o corriente, a través de este cálculo se expresa el valor de lo que la razón corriente expresa como una relación. Este capital neto de trabajo es lo que la empresa posee después de pagar sus deudas a corto plazo. En el siguiente gráfico se muestra el capital de trabajo correspondiente a cada uno de los fondos de pensiones públicos y privados del año 2017.



**Figura 13. Gráfico Comparativo Capital de Trabajo**

En el gráfico anterior se puede observar que las instituciones públicas con mayor valor en su capital de trabajo son IHSS en primer lugar con Lps. 11, 284,835.54 INPREMA en segundo lugar con Lps. 7, 206,579.83 en tercer lugar el IPM con un valor de Lps. 5, 344,169.50 en cuarto lugar se encuentra el INJUPEMP con Lps. 2, 444,166.91 y por último el INPREUNAH con Lps. 664, 056.58 Por parte de las instituciones privadas se puede observar en primer lugar al RAP con Lps. 151,427.58 AFP Atlántida en segundo lugar con Lps. 120,318.59 en tercer lugar Bac Pensiones con Lps. 77,704.40 y en último lugar Ficohsa Pensiones con un valor de 3,847.80. Se puede decir que todas las administradoras públicas cuentan con mayor capital de trabajo en comparación a las privadas.

#### 4.4 COMPARACIÓN DE LAS AFPS

Luego de revisar las razones financieras se realizó un análisis comparativo de todas las administradoras de fondos de pensiones públicas y privadas. Se procedió a enumerar algunos aspectos de las todas las administradoras de fondos de pensiones el cual se realizó el análisis comparativo por medio de la matriz del perfil competitivo para determinar cuál es la que tiene la mejor puntuación y la líder entre la competencia. Las tres variables que se analizaron fueron los aspectos Financieros, aspectos sobre beneficios y entre otros beneficios o de información general.

##### 4.4.1 ASPECTOS FINANCIEROS

Los aspectos financieros son la parte más importante en esta investigación, anteriormente se evaluaron las principales razones financieras, para resumir las razones se utilizó la fórmula de Dupont el cual engloba la rentabilidad y endeudamiento en uno solo. Como punto de referencia de la evaluación se procedió a buscar un benchmarking internacional de otras administradoras de fondos de pensiones. Se escogieron las administradoras de fondo de pensiones de Chile ya que es un país con una economía estable y que tiene condiciones de economía favorables (CEPAL, 2018); también porque la historia de las administradoras de fondos de pensiones en América latina inicia en dicho país, así que cuentan ya con varios años de experiencia, mientras tanto en Honduras es un tema relativamente nuevo, y obligatorio apenas desde el año 2015. A continuación, se procede con los resultados del Dupont, posteriormente con el análisis de las tendencias del Dupont de los últimos 5 años para cada una de las administradoras de fondos de pensiones.

#### 4.4.1.1 ÍNDICE DE DUPONT

El sistema DUPONT reúne el margen de utilidades, operatividad de los activos totales de la empresa y de su apalancamiento financiero, hace uso de los principales indicadores de la empresa, estas son las principales variables, encargadas del crecimiento económico de la empresa, donde se obtienen los recursos de un buen margen de las utilidades por las ventas, uso eficiente de los activos. Muestra la capacidad del activo para producir utilidades independientemente de la forma de financiamiento. En la siguiente tabla se detalla la eficiencia operativa de cada uno de los fondos de pensiones, descomponiendo la fórmula de du pont, utilidad neta sobre ventas.

**Tabla 5. Eficiencia Operativa**

|                      | INPREUNAH  | IHSS         | INJUPEMP     | IPM          | INPREMA      | RAP        | AFP Atlántida | Ficohsa Pensiones | Bac Pensiones |
|----------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|-------------------|---------------|
| <b>UTILIDAD NETA</b> | 211,150.70 | 1,844,851.80 | 5,034,883.60 | 2,423,626.60 | 2,570,201.50 | 331,900.10 | 124,083.41    | -18,344.51        | 18,563.83     |
| <b>VENTAS</b>        | 918,947.38 | 3,360,862.27 | 8,933,864.56 | 4,037,071.22 | 8,056,384.16 | 542,513.66 | 299,246.28    | 37,689.67         | 45,133.94     |
| <b>Resultado</b>     | 23%        | 55%          | 56%          | 60%          | 32%          | 61%        | 41%           | -49%              | 41%           |

En la tabla 5, se puede observar que el fondo privado con una mejor eficiencia es el RAP con 61% y el fondo público con una mejor eficiencia es el IPM con un valor de 60%. En la siguiente tabla se observa la eficiencia con la que han sido administrados los activos de cada uno de los fondos de pensiones, con la fórmula ventas sobre activos.

**Tabla 6. Eficiencia de Uso de Activos**

|                  | INPREUNAH    | IHSS          | INJUPEMP      | IPM           | INPREMA       | RAP          | AFP Atlántida | Ficohsa Pensiones | Bac Pensiones |
|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|
| <b>VENTAS</b>    | 918,947.38   | 3,360,862.27  | 8,933,864.56  | 4,037,071.22  | 8,056,384.16  | 542,513.66   | 299,246.28    | 37,689.67         | 45,133.94     |
| <b>ACTIVOS</b>   | 3,565,358.86 | 26,169,962.00 | 33,214,006.06 | 21,163,724.41 | 39,860,281.58 | 3,048,302.37 | 728,420.96    | 75,162.56         | 108,670.69    |
| <b>Resultado</b> | 26%          | 13%           | 27%           | 19%           | 20%           | 18%          | 41%           | 50%               | 42%           |

En la tabla 6, se puede observar que el fondo privado que mejor ha administrado sus activos es Ficohsa pensiones 50% y de los fondos públicos el fondo que ha administrado mejor sus activos es el INJUPEMP con un 27%. En la siguiente tabla se muestra información sobre el índice de apalancamiento para conocer la participación de los acreedores dentro del financiamiento de los fondos públicos.

**Tabla 7. Índice de Apalancamiento**

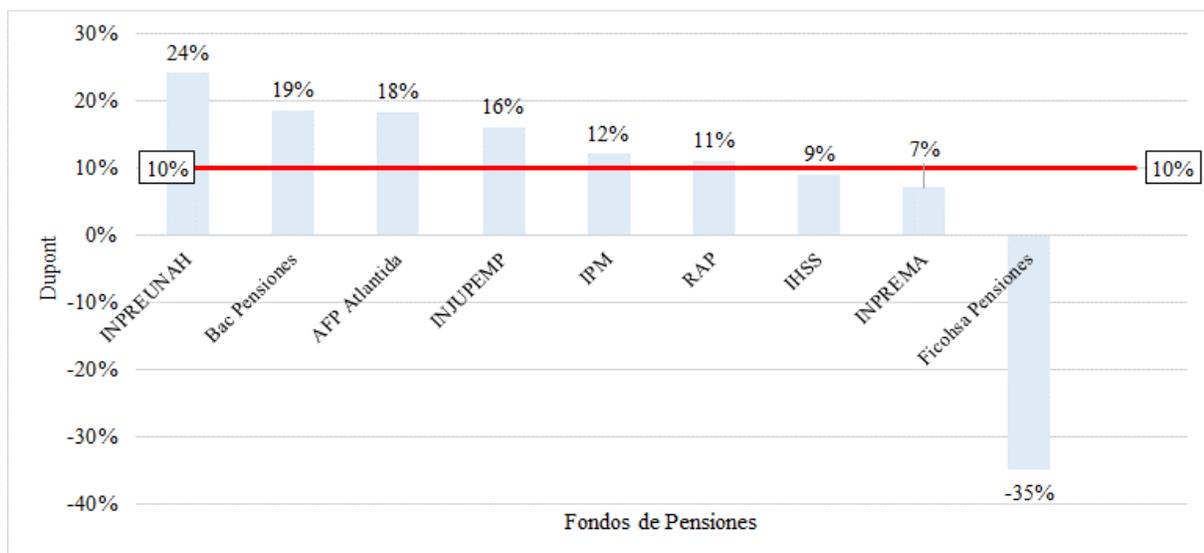
|                   | INPREUNAH    | IHSS          | INJUPEMP      | IPM           | INPREMA       | RAP          | AFP Atlántida | Ficohsa Pensiones | Bac Pensiones |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>    | 3,565,358.86 | 26,169,962.00 | 33,214,006.06 | 21,163,724.41 | 39,860,281.58 | 3,048,302.37 | 728,420.96    | 75,162.56         | 108,670.69    |
| <b>PATRIMONIO</b> | 882,869.72   | 20,915,245.31 | 31,522,695.41 | 19,733,991.22 | 37,363,248.34 | 2,994,161.43 | 682,572.37    | 52,591.14         | 100,240.81    |
| <b>Resultado</b>  | 4.04         | 1.25          | 1.05          | 1.07          | 1.07          | 1.02         | 1.07          | 1.43              | 1.08          |

En la tabla 7, se puede observar que Ficohsa Pensiones es el fondo privado con mayor nivel de apalancamiento es 1.42 y de los fondos públicos el más apalancado es el INPREUNAH con un valor de 4.04. Una vez realizado los cálculos individuales que componen el Dupont, se procede a realizar el calculo del Dupont o ROE con la siguiente formula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{UTILIDAD NETA} * \text{VENTAS} * \text{ACTIVOS}}{\text{VENTAS} * \text{ACTIVOS} * \text{PATRIMONIO}}$$

**Figura 14. Formula de Dupont (ROE)**

A continuación se muestra el gráfico del índice DUPONT de cada uno de los fondos de pensiones públicos y privados en Honduras para el año 2017; a través de este índice se pudo identificar cuáles de estas instituciones se encuentran en mejores posiciones en relación a su situación financiera, ya que este índice combina los indicadores financieros principales para determinar la eficiencia operativa de la empresa, eficiencia operativa de sus activos y su nivel de apalancamiento, siendo estos los principales indicadores para el crecimiento de una empresa.



**Figura 15. Gráfico Comparativo del índice de DUPONT**

En la figura 15, se puede observar la situación de los fondos de pensiones en relación a un estándar tomado del promedio del índice DUPONT de las AFP de Chile que es el 0.10, notamos que las instituciones que se encuentran bajo este índice son el IHSS con un 0.09, el INPREMA con un 0.07 y Ficohsa Pensiones con un valor negativo de -0.35. Arriba del promedio de las AFP de Chile se encuentran el RAP con un 0.11, el INJUPEMP con un 0.16, AFP Atlántida con un 0.18, Bac Pensiones con un 0.19 y en primer lugar el INPREUNAH con un valor de 0.24.

Comparando el promedio de las administradoras de fondo de pensiones en Honduras que es 0.09 versus el promedio de las administradoras de fondo de pensiones en Chile de 0.10, se puede ver en el gráfico que Honduras tiene un valor más bajo, se puede decir que según el índice de Dupont el sistema de fondos de pensiones en Honduras no es sólido. La AFP que más afecta el promedio es Ficohsa Pensiones ya que está en negativo; si se excluyera a Ficohsa del análisis si se puede decir que el sistema es sólido ya que quedaría con un promedio de 14%. En el Anexo 11 se muestra el desglose de cada una de las variables del Dupont para cada una de las AFP's. Y seguido por el Anexo 12 la validación de hipótesis por medio de la prueba Z.

#### 4.4.1.1.1 CRITERIO DE EVALUACION DE DUPONT

Como criterio de evaluación para la matriz del perfil competitivo se dará un valor de cinco a todas las administradoras que estén por encima del promedio del Dupont de Chile, cuatro a las que estén 1% menor, tres a la que este 2% menos, dos a la que este 3% menos y uno a la que este en menos de 3%.

#### 4.4.1.2 TENDENCIAS DE DUPONT

Una vez comparado el Dupont de cada una de las administradoras de pensiones entre ellas mismas y respecto al promedio de los resultados obtenidos del mismo indicador de las administradoras chilenas, se procede a revisar las tendencias de cada una de las administradoras en Honduras para proyectar de forma lineal a futuro cuales son los rendimientos esperados. Los Gráficos de tendencia individuales se encuentran en los Anexos del dos al diez. Para resumir los resultados se elaboró una tabla resumen con la tendencia, y de esa manera poder evaluar cada una de las AFP's el cual se muestra a continuación.

**Tabla 8. Tendencias de Dupont**

| EMPRESA           | TENDENCIA |
|-------------------|-----------|
| IPM               | -0.01     |
| INPREUNAH         | 0.00      |
| Bac Pensiones     | 0.04      |
| RAP               | -0.08     |
| IHSS              | -0.01     |
| AFP Atlántida     | 0.00      |
| Ficohsa Pensiones | 0.42      |
| INPREMA           | -0.01     |
| INJUPEMP          | -0.01     |

En la Tabla 8, se muestra el resumen de la tendencia de todas las AFP's en donde es interesante ver a Ficohsa en el primer lugar de haber obtenido de los peores indicadores en el análisis financiero. Esto quiere decir que ha ido mejorando y según la entrevista realizada al gerente del Fondo de pensiones de Ficohsa, se tenía proyectado tener pérdidas los primero cinco años y empezar a recuperar la inversión después del quinto año (Mateo & Rivera, 2018).

#### 4.4.1.2.1 CRITERIO DE EVALUACION DE TENDENCIAS

Una vez realizado el cálculo del Dupont de diferentes años los criterios de evaluación son, mayor a 0.10 se dará puntuación de cinco, mayor a 0 de cuatro, igual a 0 de tres y menor de cero se dará puntuación de uno.

#### 4.4.2 ASPECTOS SOBRE BENEFICIOS

En los fondos de pensiones públicos se realizará un listado comparativo entre ellas para poder ver los Beneficios, Cobertura poblacional, Requisitos de jubilación, Antigüedad para optar a jubilación, porcentaje de cotización mensual y cuantía por jubilación. Aunque estas AFP's son de afiliación gremial o privadas, es importante saber las similitudes y diferencias de cómo son administradas.

#### 4.4.2.1 BENEFICIOS GENERALES

Es importante analizar los beneficios que ofrecen los fondos de pensiones y es bueno saber lo que ofrece cada una de las administradoras públicas. En la tabla 6 se muestra los beneficios de cada una.

**Tabla 9. Beneficios de las AFP's Públicas y Privadas**

| Instituto   | Básicos   | Otros  |
|---|---|--|
| Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS)                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Enfermedad, accidente no profesional y maternidad.</li> <li>• Accidente de trabajo y enfermedad profesional.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vejez e invalidez</li> <li>• Muerte</li> <li>• Viudez y Orfandad</li> </ul>                       |
| Instituto Previsión del Magisterio (INPREMA)                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pensión por vejez</li> <li>• Pensión y Auxilio por Invalidez</li> <li>• Pensión por sobrevivencia</li> <li>• Auxilio funerario</li> <li>• Transferencia de valores actuariales</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos Hipotecarios</li> <li>• Préstamos personales</li> <li>• Otros</li> </ul>                |
| Instituto de Previsión Militar (IPM)                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pensión por Retiro</li> <li>• Pensión y Auxilio por Discapacidad</li> <li>• Beneficio por separación o transferencia de valores actuarial</li> <li>• Auxilio y pensión de sobrevivencia</li> <li>• Gastos funerarios</li> </ul>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos hipotecarios</li> <li>• Préstamos prendarios</li> <li>• Préstamos personales</li> </ul> |
| Instituto de previsión de la Universidad Autónoma de Honduras (INPREUNAH) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pensión por jubilación</li> <li>• Pensión por invalidez</li> <li>• Auxilio extraordinario por Invalidez</li> <li>• Prestación por muerte</li> <li>• Beneficio de separación</li> <li>• Orientación Gerontológica</li> <li>• Auxilio Funerario</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos personales</li> <li>• Préstamos de Vivienda</li> </ul>                                  |

## Continuación de Tabla de Beneficios de las AFP's Públicas y Privadas

| Instituto  | Básicos  | Otros   |
|--|--|---|
| Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios de Poder Ejecutivo (INJUPEMP) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pensión por Vejez</li> <li>• Pensión y Auxilio por Invalidez</li> <li>• Pensión por Sobrevivencia Gastos por Auxilio Fúnebre y Transferencia de Valores Actuariales o Separación de El Instituto</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamo Inmediato.</li> <li>• Préstamo Sin Aval.</li> <li>• Préstamo Consolidación de Deudas.</li> <li>• Préstamos Vivienda.</li> <li>• Préstamos Hipotecarios</li> </ul> |
| Régimen de Aportaciones Privadas (RAP)- Obligatorias   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pensión por Vejez</li> <li>• Pensión por Muerte</li> <li>• Pensión por Invalidez</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos personales</li> <li>• Préstamos de Vivienda</li> </ul>   |
| Régimen de Aportaciones Privadas (RAP)- Voluntarias  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Igual que las Obligatorias, pero con opción a aumentar el valor monetario de la pensión.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos personales</li> <li>• Préstamos de Vivienda</li> </ul>   |
| AFP's Privadas: BAC, FICOHSA y Atlántida   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Según contrato.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Préstamos según valor ahorrado.</li> </ul>   |

Fuente: Memorias Anuales de todas las AFP's 2017

Como se puede observar en la tabla 9, casi todas las administradoras de fondo de pensiones públicos ofrecen los mismos beneficios, a excepción del IHSS que ofrece diferentes servicios y no otorga ningún tipo de préstamos. El RAP y IHSS es el único que acepta voluntarios sin necesidad que estén laborando o afiliados a un gremio en específico. Los beneficios del IHSS para voluntarios y obligatorios son exactamente los mismos. Para el Voluntario del RAP lo que cambia es que, si aporta más en su juventud, en la jubilación recibirá más dinero según cual fue el ahorro.

### 4.4.2.2 RENTABILIDAD

Para todo afiliado es muy importante saber la rentabilidad que ofrecen las administradoras de fondos de pensiones. Debido a que una privada no es igual a una pública, la rentabilidad para las públicas tendrá una calificación de cinco puntos porque son inter generacionales y los jubilados van a recibir su pensión al llegar la vejez. Por otro lado las administradoras de fondos de pensiones privadas están en un mercado más competitivo y todas ofrecen del 8% al 11% dependiendo la tasa

libor. Así que como criterio de evaluación también se las dará la puntuación de cinco a todas las privadas.

#### 4.4.2.3 CUANTIA POR JUBILACIÓN / PAGO FINAL

La cuantía y pago final de todos los afiliados dependerá mucho de la aportación en cantidad de dinero y tiempo que realizaron en su época laboral. Para las AFP's privadas la cuantía se le dará un valor de 5 puntos a todas ya que no es obligatoria y dependerá mucho del comportamiento de ahorro del afiliado, y el pago final puede ser vitalicio o en pago único según el contrato. Por otro lado, las Administradoras de fondos de pensiones Públicas se evaluarán según el porcentaje que estas ofrezcan como monto máximo al final de la jubilación. Antes de mencionar cual es la cuantía, primero se presentarán los requisitos necesarios para jubilarse en las administradoras de fondos del sector público.

##### 4.4.2.3.1 REQUISITOS PARA JUBILACIÓN

Otro de los aspectos importantes de saber son la edad y antigüedad que se deben cumplir para poder optar a una jubilación en las administradoras de fondos de pensiones públicos. Actualmente este no es un requisito cuando se cotiza en las AFP's privadas. En la Tabla 7 se muestra cuáles son los requisitos de edad y de antigüedad para cada una de las AFP's públicas.

**Tabla 10. Requisitos de Edad y Antigüedad**

| Instituto                                      | Edad  | Antigüedad  |
|--|---|---|
| Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 65 años hombres.</li> <li>• 60 años mujeres.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 180 cotizaciones (15 años).</li> </ul> |
| Instituto Previsión del Magisterio (INPREMA)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 63 años Maestros afiliados hasta el 2015.</li> <li>• 64 años Maestros afiliados del 2016 al 2020.</li> <li>• 65 años Maestros afiliados del 2021 en adelante.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 25 años de trabajo.</li> </ul>         |
| Instituto de Previsión Militar (IPM)           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 58 años personal auxiliar.</li> <li>• 50 años personal de riesgos especiales.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 25 años de trabajo.</li> </ul>         |

### Continuación de tabla de Requisitos de Edad y Antigüedad

|  |  |   |
|--|--|---|
| Instituto de previsión de la Universidad Autónoma de Honduras (INPREUNAH)                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 58 años.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 25 años de trabajo.</li> </ul>   |
| Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios de Poder Ejecutivo (INJUPEMP) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 58 años jubilados hasta el 2019.</li> <li>• 59 años jubilados del 2020 al 2023.</li> <li>• 60 años jubilados del 2024 al 2027.</li> <li>• 61 años jubilados del 2028 al 2031.</li> <li>• 62 años jubilados del 2032 en adelante.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 58 años: 10 años.</li> <li>• 59 años: 12 años de servicio.</li> <li>• 60 años: 13 años de servicio.</li> <li>• 61 años: 14 años de servicio.</li> <li>• 62 años: 15 años de servicio.</li> </ul> |
| Régimen de Aportaciones Privadas (RAP)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mujeres 60 años y Hombres 65 años.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pensión calculada según antigüedad laboral y/o aportación voluntaria.</li> </ul>   |
| AFP'S PRIVADAS   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Según lo establecido en el contrato. No requiere ni mínimo ni máximo de edad ni tiempo de antigüedad laboral.</li> </ul>  |   |

Fuente: Leyes publicadas en la Gaceta de todas las AFP's, sf

Como se puede observar en la tabla 10, el fondo de pensión que requiere más edad es el IHSS, pero las demás administradoras han optado por nuevas leyes de incrementar la edad de jubilación y aumentar el tiempo de antigüedad. El INPREMA, IPM e INPREUNAH se jubilan de una edad más joven pero la antigüedad requerida es mucho mayor en comparación con las demás.

#### 4.4.2.3.2 CUANTIA POR JUBILACIÓN

Lo más importante de saber es el cálculo y el monto máximo que otorgan las administradoras de fondos de pensiones. A continuación, se presentan la base cálculo y porcentajes máximos que recibirá por pensión.

**Tabla 11. Cuantía por Jubilación**

| Instituto  | Base de Cálculo   | Monto Máximo   |
|--|---|--|
| Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 40% del Salario base de cotización, y</li> <li>• 1% adicional por cada 12 meses de cotización en exceso de los primeros 60 meses (5años).</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 80% de la base del cálculo mensual de cotización.</li> </ul> <p>La base de cálculo es igual al promedio de los últimos 180 salarios que sirvieron de base para cotizar.</p> |
| Instituto Previsión del Magisterio (INPREMA)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2% por los primeros 25 años de trabajo, más un 2.5% por cada año de trabajo adicional.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• El 80% del salario base mensual de cotización.</li> </ul>   |
| Instituto de Previsión Militar (IPM)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Personal Auxiliar: 65% del salario promedio de los últimos cinco años.</li> <li>• Personal de Riesgos especiales: 65% del salario base mensual más 3% por año adicional a los 25 años establecidos de antigüedad.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 95% del último salario devengado mensualmente.</li> </ul>   |
| Instituto de previsión de la Universidad Autónoma de Honduras (INPREUNAH)                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2.75% de la cantidad que resulte multiplicar el sueldo según aportaciones de los últimos 36 sueldos reportador por el número de los años de servicios acreditados.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 95% del sueldo promedio calculado, ni inferior al 65% del mismo sueldo promedio.</li> </ul>   |
| Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios de Poder Ejecutivo (INJUPEMP) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 40% primeros 15 años de servicio y 2.75% por cada año adicional.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• El 80% del salario base mensual de cotización.</li> </ul>   |
| AFP'S PRIVADAS incluyendo al RAP   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dependiendo la cantidad de dinero ahorrada.</li> </ul>   |  |

Fuente: Leyes publicadas en la Gaceta de todas las AFP's , sf

Como se observa en la Tabla 11, de las mejores AFP's que ofrecen casi la igualdad de salario que el jubilado estaba devengando son el IPM e INPREUNAH, son hasta un monto del 95%. Luego los demás ofrecen hasta un monto máximo de 80% del salario base, sin embargo, estos requieren muchos años más de trabajo para llegar a ese valor y como se mostró en el inciso anterior la aportación del porcentaje de los salarios es mayor. Por otro lado, la jubilación de los fondos de pensiones privados dependerá mucho del valor ahorrado en el tiempo que el afiliado aporte. Lo importante a destacar es que las AFP's pagan de un 8% a un 11% de interés anual capitalizable diariamente por el dinero ahorrado, y un cobro del 8% al 10% por comisión de administración del dinero.

#### 4.4.2.3.1 CRITERIO DE EVALUACIÓN PARA CUANTIAS

El criterio de evaluación de cuantías para el sector privado será cinco para todas. Y en el sector publico Igual o menor a 80% puntuación de cuatro, mayor a 80% puntuación de cinco.

#### 4.4.2.4 APORTACION MENSUAL

La portación mensual es importante porque en los fondos de pensiones públicos el empleador pone un % del salario de los empleados destinados al fondo de pensiones. Sin embargo, en el fondo de pensiones privados el único beneficio que obtienen es el fiscal porque es deducible del Impuesto sobre la renta. Todos los fondos de pensiones privados se evaluarán con un punto porque no hay ayuda del empleador, a excepción del RAP el cual el empleador pone una pequeña parte para el fondo de pensión obligatorio el cual se evaluara con dos puntos.

#### 4.4.2.4.1 PORCENTAJE DE COTIZACIÓN MENSUAL

Para todos los afiliados es importante saber cuál es el porcentaje de aportación mensual que deben hacer para gozar de los beneficios de la jubilación en el futuro. En la Tabla 12 se presentan las aportaciones que deben hacer los afiliados:

**Tabla 12. Porcentaje de cotización mensual**

| Instituto                                      | Porcentaje de cotización Mensual   |
|--|--|
| Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Afiliado 5%.</li> <li>• Empleador 8.7%.</li> </ul> % Aplicados sobre el salario nominal mensual estableciendo un techo máximo de L. 8,882.30. |

### Continuación Tabla de Porcentaje de cotización mensual

|  |   |
|--|---|
| Instituto Previsión del Magisterio (INPREMA)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Afiliado 12%.</li> <li>• Empleador 8%.</li> <li>• % Aplicados sobre la suma de todos los salarios devengados por el afiliado, que servirá como base mensual de cotización.</li> </ul>  |
| Instituto de Previsión Militar (IPM)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Afiliado 9%.</li> <li>• Empleador 16%.</li> </ul>  |
| Instituto de previsión de la Universidad Autónoma de Honduras (INPREUNAH)                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Afiliado 9%.</li> <li>• Empleador 16%.</li> </ul> <p>% aplicados sobre el salario nominal mensual del afiliado.</p>  |
| Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios de Poder Ejecutivo (INJUPEMP) | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Empleador 13.5%.</li> <li>• Afiliado 7.5%.</li> </ul> <p>Calculados sobre los doce (12) sueldos ordinarios mensuales que recibe el participante activo durante el año. Nueva regulación:<br/>En el 2018 Aportación Empleador 14.5%.<br/>En el 2025 Aportación afiliado 9.5%.</p> |
| Régimen de Aportaciones Privadas (RAP)- Obligatorias   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Empleado:1.5% del exceso del salario mínimo.</li> <li>• Empleador 1.5% del exceso del salario mínimo.</li> </ul> <p>(Con un máximo de techo de 3 salarios mínimos).</p>  |
| AFP'S PRIVADAS   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Según lo que afiliado desee aportar.</li> </ul>  |

Fuente: Leyes publicadas en la Gaceta de todas las AFP's, sf

Los techos de cotización del RAP:

- Empresas con 10 o más colaboradores L 8,882.30.
- Empresas o Maquilas con menos de 10 colaboradores L 8,870.63.
- Maquilas con 10 o más colaboradores L 7,420.76.

La administradora de pensiones que aporta más dinero es el INPREUNAH e IPM, seguidos por el INJUPEMP, luego el INPREMA y por último el IHSS. Siendo el IHSS el único que ofrece servicios hospitalarios, el cual es una de las razones su pensión y beneficios son de los más bajos. Cabe destacar que los afiliados a estos Fondos de pensiones públicos pagan el IHSS a excepción del IPM; y que no gozaran de la jubilación ya que la ley no lo permite. Por otro lado, La Comisión Nacional de Banca y Seguros CNBS aprobó la ley que reconoce la doble cotización en los institutos públicos de previsión social en el cual las personas recibirán una pensión vitalicia de dos fondos

de pensiones, pero de una forma complementaria. Se dice complementaria porque no excederá del 100% del sueldo promedio devengado con el cual se jubiló. Las AFP'S privadas no tienen ni mínimos ni máximos de aportación, todo dependerá del contrato que se negocie.

#### 4.4.2.4.2 CRITERIO DE EVALUACIÓN PARA CUANTIAS

Los fondos públicos se evaluaron según aportación del empleador IPM e INPREUNAH se evaluaron con cinco, IHSS con cuatro, e INPREMA e INJUPEMP con tres.

#### 4.4.3 OTROS ASPECTOS IMPORTANTES

Para completar el análisis del perfil competitivo se evaluaron otros aspectos importantes, con menor calificación ya que casi todas cumplen o están en igualdad de circunstancias así que no hará la diferencia en la evaluación.

##### 4.4.3.1 COTIZAR SIN ESTAR COLEGIADO

Se puede cotizar sin estar colegiado en todas las administradoras de fondos de pensiones privadas y en IHSS. Sin embargo, en las públicas no se puede cotizar sin estar colegiado en el INPREMA, INPREUNAH, IPM e INJUPEMP. Se asignó puntuación de cinco a las que se puede afiliarse cualquier persona, y puntuación de uno a las que son gremiales.

##### 4.4.3.2 CANTIDAD OBLIGATORIA DE APORTACIÓN

En todas las administradoras de fondo de pensiones privadas no existe una aportación obligatoria y es opción del afiliado el ahorro, siempre y cuando cumpla con el mínimo mensual que exige la AFP. Por otro lado, todos los fondos de pensiones públicos se deben depositar una aportación según la base mensual de cotización según el reglamento de cada una. Por no tener flexibilidad a las AFP's públicas se evaluaron con uno y las AFP's privadas con cinco.

##### 4.4.3.3 ESTADOS FINANCIEROS RAZONABLES

La comisión nacional de Banca y Seguro exige a todas las administradoras de Fondos de pensiones tener las auditorías correspondientes realizadas por firmas auditorías de prestigio. Se evaluó los últimos estados financieros de cada una de las administradoras y todas presentan opiniones razonables en sus estados financieros. Todas se evaluaron con una puntuación de cinco.

#### 4.4.3.4 TIPO DE PENSION

El tipo de pensión en las AFP's privadas dependerá del contrato que realice el afiliado. Y en las AFP's públicas son pensiones vitalicias. Todas se evaluaron con cinco puntos.

#### 4.4.3.5 CANTIDAD DE AFILIADOS

Es importante saber la cantidad de afiliados porque una empresa podrá tener muchos activos, pero si el número de afiliados es mucho mayor podría indicar que algo no está bien, o al contrario que dos empresas tengan los mismos activos y capital contable y que una tenga menos afiliados que la otra, nos dice que la que tiene menos afiliados esta mejor porque genera más rentabilidad y administra mejor el dinero. En la Tabla 13 se muestra la cantidad de afiliados por AFP.

**Tabla 13 Cantidad de Afiliados por AFP**

| Instituto  | Cantidad de Afiliados  |
|--|--|
| Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS)   | • 729,601 afiliados (Memoria IHSS 2017).   |
| Instituto Previsión del Magisterio (INPREMA)   | • 103,921 afiliados (Memoria INPREMA,2015).  |
| Instituto de Previsión Militar (IPM)   | • Miembros de: <ul style="list-style-type: none"><li>○ Fuerzas armadas.</li><li>○ Policía Nacional.</li><li>○ Cuerpo de Bomberos.</li><li>○ Instituciones del sector públicos con riesgos especial (Ley IPM Gaceta, 2007).</li></ul> |
| Instituto de previsión de la Universidad Autónoma de Honduras (INPREUNAH)                                    | • 6,994 afiliados (memoria INPREUNAH, 2017).   |
| Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios de Poder Ejecutivo (INJUPEMP) | • 46,618 afiliados Activos (Memoria INJUPEMP 2017).  |
| Régimen de Aportaciones Privadas (RAP)   | • 1,382,437 afiliados.   |
| AFP Atlántida  | • Más de 109,000 afiliados.  |
| BAC Pensiones  | • Sin dato.  |
| AFP Ficohsa  | • Más de 49,506 afiliados.   |

Fuente: Memorias Anuales de todas las AFP's 2017

Como se muestra en la Tabla 10, la institución que cuenta con más número de afiliados es el IHSS debido a que es obligatorio que todo empleado que trabaje en empresa público y privado cuente con este servicio. Luego sigue el INPREMA como segunda AFP con más afiliados, seguido del INJUPEMP y por último está el INPREUNAH. No se encontró información del IPM, pero se menciona los miembros gremiales que entran dentro de esta AFP.

La calificación en las administradoras de fondo de pensiones públicos es de cinco ya que la cantidad de afiliados dependerá del gremio y no por estrategias de mercados. Por otro lado, las administradoras de fondo de pensiones privados se hacen de mayor a menor, siendo la mayor con puntuación de 5, y un punto menos según su posición.

#### 4.4.4 MATRIZ DEL PERFIL COMPETITIVO

En base a todo el análisis obtenido dentro de la comparación de las AFP's desde las tres principales variables: Financiero, Beneficios y otros aspectos importantes se procedió a realizar un resumen de los resultados según los criterios de evaluación. Las AFP's se analizaron de forma separada ya que no se puede comprar entre ellas porque sus administraciones, beneficios y tipo de pensión se administran muy diferentes.

A continuación, se presentan los resultados de la matriz del perfil competitivo sobre el comparativo entre las administradoras de fondos de pensiones públicas y privadas.

**Tabla 14. Matriz del Perfil Competitivo AFP's Públicas**

| Dimensión  | Indicador                            | Peso | INPREUNAH    |       | IPM          |       | INJUPEMP     |       | IHSS         |       | INPREMA      |       |
|------------|--------------------------------------|------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|
|            |                                      |      | Calificación | Valor |
| Financiero | DUPONT                               | 30%  | 5            | 1.5   | 5            | 1.5   | 5            | 1.5   | 4            | 1.2   | 3            | 0.9   |
|            | Tendencia DUPONT                     | 30%  | 3            | 0.9   | 1            | 0.3   | 1            | 0.3   | 1            | 0.3   | 1            | 0.3   |
| Beneficios | Tasa de Rentabilidad                 | 10%  | 5            | 0.5   | 5            | 0.5   | 5            | 0.5   | 5            | 0.5   | 5            | 0.5   |
|            | Cuántia por Jubilación / Pago Final  | 10%  | 5            | 0.5   | 5            | 0.5   | 4            | 0.4   | 4            | 0.4   | 4            | 0.4   |
|            | Cotización Mensual                   | 10%  | 5            | 0.5   | 5            | 0.5   | 3            | 0.3   | 4            | 0.4   | 3            | 0.3   |
| Otros      | Se puede cotizar sin estar colegiado | 2%   | 1            | 0.02  | 1            | 0.02  | 1            | 0.02  | 5            | 0.1   | 1            | 0.02  |
|            | % Voluntario                         | 2%   | 1            | 0.02  | 1            | 0.02  | 1            | 0.02  | 1            | 0.02  | 1            | 0.02  |
|            | Estados Financieros Razonables       | 2%   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   |
|            | Tipo de Pensión                      | 2%   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   |
|            | Cantidad de Afiliados                | 2%   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   | 5            | 0.1   |
| TOTAL      |                                      | 100% |              | 4.24  |              | 3.64  |              | 3.34  |              | 3.22  |              | 2.74  |

En la Tabla 14, se muestra que la mejor AFP pública respecto a la matriz del perfil competitivo es la INPREUNAH obteniendo buenos resultados en los aspectos financieros y cuentan con buenos beneficios. En segundo lugar, está el IPM; en tercer lugar, el INJUPEMP; en cuarto lugar, el IHSS y por último el INPREMA. El margen de diferencia entre la mejor y peor es de 35%. Una vez teniendo los resultados de las Administradoras públicas, se evalúan las AFP's privadas el cual se calificaron de la misma manera. A continuación, se presentan los resultados obtenidos en estas:

**Tabla 15. Matriz del Perfil Competitivo AFP's Privadas**

| Dimensión  | Indicador                            | Peso | BAC Pensiones |       | AFP Atlántida |       | RAP          |       | Ficohsa Pensiones |       |
|------------|--------------------------------------|------|---------------|-------|---------------|-------|--------------|-------|-------------------|-------|
|            |                                      |      | Calificación  | Valor | Calificación  | Valor | Calificación | Valor | Calificación      | Valor |
| Financiero | DUPONT                               | 30%  | 5             | 1.5   | 5             | 1.5   | 5            | 1.5   | 1                 | 0.3   |
|            | Tendencia DUPONT                     | 30%  | 4             | 1.2   | 3             | 0.9   | 1            | 0.3   | 5                 | 1.5   |
| Beneficios | Tasa de Rentabilidad                 | 10%  | 5             | 0.5   | 5             | 0.5   | 5            | 0.5   | 5                 | 0.5   |
|            | Cuántia por Jubilación / Pago Final  | 10%  | 5             | 0.5   | 5             | 0.5   | 5            | 0.5   | 5                 | 0.5   |
|            | Cotización Mensual                   | 10%  | 1             | 0.1   | 1             | 0.1   | 2            | 0.2   | 1                 | 0.1   |
| Otros      | Se puede cotizar sin estar colegiado | 2%   | 5             | 0.1   | 5             | 0.1   | 5            | 0.1   | 5                 | 0.1   |
|            | % Voluntario                         | 2%   | 5             | 0.1   | 5             | 0.1   | 5            | 0.1   | 5                 | 0.1   |
|            | Estados Financieros Razonables       | 2%   | 5             | 0.1   | 5             | 0.1   | 5            | 0.1   | 5                 | 0.1   |
|            | Tipo de Pension                      | 2%   | 5             | 0.1   | 5             | 0.1   | 5            | 0.1   | 5                 | 0.1   |
|            | Cantidad de Afiliados                | 2%   | 2             | 0.04  | 4             | 0.08  | 5            | 0.1   | 3                 | 0.06  |
| TOTAL      |                                      | 100% |               | 4.24  |               | 3.98  |              | 3.5   |                   | 3.36  |

En la Tabla 15, se muestra que la mejor AFP privada de Honduras según el presente estudio realizado es Bac Pensiones respecto a la matriz del perfil competitivo obteniendo buenos resultados en los aspectos financieros y cuentan con buenos beneficios. En segundo lugar, esta AFP Atlántida; en tercer lugar, está el RAP y por último el fondo de pensiones Ficohsa. A Ficohsa le afecto mucho el análisis financiero ya que presentan una rentabilidad negativa, y según entrevista al experto es normal debido a que están en el proceso de recuperar la inversión. Caso contrario a Bac pensiones ya que también es una AFP nueva y sin embargo es la que muestra los mejores resultados demostrando que ellos administran mejor los fondos.

## **CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

En este capítulo se presentan las conclusiones generales y se enuncian en función de los objetivos propuestos al inicio de la investigación en base a los resultados y análisis que se obtuvieron del capítulo anterior.

### **5.1 CONCLUSIONES**

En esta sección se presentan los argumentos y conclusiones finales tienen su base en el análisis de la información recolectada tanto en fuentes primarias, por medio de entrevistas a expertos en el tema, como también las fuentes secundarias. Las conclusiones están ligadas a la hipótesis del tema definiendo su aceptación o rechazo y el resto de las conclusiones.

- 1) Se calculó la rentabilidad de cada uno de los fondos de pensiones públicos y privados obteniendo como resultado que el fondo de pensión público con mayor rentabilidad es el Instituto de Previsión de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (INPREUNAH) con un valor de 0.24 Para las administradoras de Fondos de pensiones privadas, la institución con una mayor rentabilidad es Bac Pensiones con un valor de 0.19.
- 2) Se calculó el índice de endeudamiento de cada uno de los fondos de pensiones públicos y privados obteniendo como resultado que el fondo de pensión público con menor índice de endeudamiento es el INJUPEMP con un valor de 1.05. Para las administradoras de Fondos de pensiones privadas, la institución con un menor índice de endeudamiento es el RAP con un valor de 1.02. El más endeudado es el INPREUNAH debido a que tiene pasivos en provisiones y Reservas técnicas a largo plazo, en parte es porque es la que ofrece mejor plan de pensiones vitalicio.
- 3) Se calculó el índice de liquidez de cada uno de los fondos de pensiones públicos y privados obteniendo como resultado que el fondo de pensión público con mayor índice de liquidez es el IPM Instituto de Previsión para los militares (IPM) con un valor de 26.19. Para las administradoras de Fondos de pensiones privadas, la institución con un mayor índice de liquidez es Bac Pensiones con un valor de 10.22.

- 4) Se realizó el comparativo de la matriz del perfil competitivo obteniendo que la mejor Administradora de fondo de pensiones públicas es el INPREUNAH y el de las privadas es Bac Pensiones.
- 5) De acuerdo al análisis realizado producto del análisis de datos se rechaza la hipótesis nula. El sistema de Pensiones en Honduras no cuenta con una sólida posición de rentabilidad comparado con el sistema de Pensiones de Chile.

## 5.2 RECOMENDACIONES

A continuación, se presentan recomendaciones del tema de investigación, sobre ellas se recomienda según el indicador cual es la mejor Administradora de fondo de pensiones para invertir los ahorros para las jubilaciones.

1) Se recomienda para las personas que buscan afiliarse a un fondo de pensiones con una mayor rentabilidad, en el caso de los fondos públicos la mejor opción es el INPREUNAH, en el caso de las administradoras de fondos de pensiones, la mejor opción en cuanto a rentabilidad es Bac Pensiones.

2) Se recomienda para las personas que buscan afiliarse a un fondo de pensiones con menor nivel de endeudamiento lo realicen en el INJUPEMP para las AFP's públicas y en el RAP en las privadas. Por otro lado, se recomienda más el análisis de DUPONT ya que integra todos los indicadores financieros para dar un mejor panorama de la empresa.

3) Se recomienda y es importante poder tener los fondos en una AFP que tenga liquidez por el tipo de pensiones, ya que algunos casos críticos como enfermedad terminal se puede cambiar la jubilación vitalicia por una de un solo pago; por eso que se sugiere según el nivel de liquidez afiliarse es Bac Pensiones en las privadas y el IPM de las públicas.

4) Se recomienda que, si va a ahorrar un fondo de pensión, en caso de ser pública y es docente de la UNAH, lo realice en el INPREUNAH por la solidez y porque es la que mejores beneficios ofrece. Y para el privado en general se recomienda ahorrar el fondo en BAC Pensiones porque es el más sólido y con los mejores beneficios según matriz del perfil competitivo.

## REFERENCIA BIBLIOGRÁFICA

- AFP Atlántida. (2018a). Acerca de Nosotros. Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <https://www.afpatlantida.com/acerca-de-nosotros/>
- AFP Atlántida. (2018b). Fondo Individual de Pensiones. Recuperado el 25 de noviembre de 2018, de <https://www.afpatlantida.com/fondo-individual-de-pensiones/>
- AFP Atlántida. (2018c). Preguntas Frecuentes. Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <https://www.afpatlantida.com/preguntas-frecuentes/>
- AFP Integra. (2018). DOCUMENTO INFORMATIVO APORTES VOLUNTARIOS, 2.
- BAC Honduras. (2018). BAC Pensiones Plan Individual. Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <https://www.baccredomatic.com/es-hn/pensiones/plan-individual>
- Carlos Fernandez, R. H. S. (2010). *Metodologia de la investigacion* (5ta ed.).
- CEPAL. (2009).
- CEPAL. (2018). PressReader.com - Connecting People Through News. Recuperado el 8 de diciembre de 2018, de <https://www.pressreader.com/honduras/diario-la-prensa/20180717/281505046995983>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, C. E. para A. L. y el. (2018). Comisión Económica para América Latina y el Caribe [Text]. Recuperado el 1 de noviembre de 2018, de <https://www.cepal.org/es>
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros. (2018). Recuperado el 1 de noviembre de 2018, de <https://www.cnbs.gob.hn/la-cnbs-responde/2/>
- Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera. (2017). NIF C-11 Capital contable. Thomson Reuters. Recuperado de <http://imcpbcs.org.mx/wp-content/uploads/2017/03/4-NIF-C-11-Capital-contable-Seminario-FIV-parte-2.pdf>
- David, F. (2003). *Conceptos de Administración Estratégica* (9na ed.). Pearson Education. Recuperado de <https://maliaoceano.files.wordpress.com/2017/03/libro-fred-david-9a-edicion-con-estrategica-fred-david.pdf>

del Toro, F., & Fuentes, A. (2011). El análisis financiero del capital de trabajo en la empresa, en Observatorio de la Economía Latinoamericana. Recuperado de <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/cu/2011/Estadísticas> | FIAP. (2017). Recuperado el 23 de noviembre de 2018, de <http://www.fiapinternacional.org/estadisticas/>

Ficohsa Pensiones y Cesantías. (2015). Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <https://>

Garro, M. (2009). *Metodología de la Investigación Científica*. Chimbote Peru.

Gehisy. (2016, octubre 30). Herramientas para análisis de contexto: Matriz CPM. Recuperado el 25 de noviembre de 2018, de <https://aprendiendocalidadyadr.com/herramientas-analisis-contexto-matriz-cpm/>

Gitman, L. J. (2007). *Principios de administración financiera [recurso electrónico]* 8a. ed. México: Pearson Educación.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de Administración Financiera* (12a ed.). México: Pearson Educación.

Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, P. (2010). *Metodología de la Investigación* (5a ed.). México: MCGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES.

Horngren, C. T. (2010). *Contabilidad* (8a ed.). México: Pearson Educación.

IAIP. (2018). Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <https://portalunico.iaip.gob.hn/portal/index.php?portal=356>

INJUPEMP. (2000).

INJUPEMP. (2015). Reseña Historica INJUPEMP. Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de [http://www.injupemp.gob.hn/index.php?option=com\\_content&view=article&id=35&Itemid=108](http://www.injupemp.gob.hn/index.php?option=com_content&view=article&id=35&Itemid=108)

INPREMA. (2018). Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <http://www.inprema.gob.hn/nosotros/>

INPREUNAH. (2014). Sobre Nosotros INPREUNAH. Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <http://www.inpreunah.hn/>

Instituto de Previsión Militar. (2018). Recuperado el 3 de noviembre de 2018, de <http://grupoipm.hn/sobre-ipm/>

Ley de Pensiones Honduras. (s/f). Recuperado de <https://www.afpatlantida.com/wp-content/uploads/2017/10/leydepensioneshonduras.pdf>

Ley Impuesto Sobre la Renta Actualizada. (s/f). Recuperado de <https://www.afpatlantida.com/wp-content/uploads/2017/10/ley-impuesto-sobre-la-renta-actualizada-a-febrero-de-2012.pdf>

Ley Marco del Sistema de Protección Social. (2015). Ley Marco del Sistema de Protección Social, (33), 26.

Mateo, L., & Rivera, K. (2018, noviembre 28). Administradora de Fondos de Pensiones Ficohsa.

Memoria Anual 2016 para publicar.compressed.pdf. (s/f). Recuperado de [https://portalunico.iaip.gob.hn/archivos/InstitutoHondurenoseSeguridadSocial\(IHSS\)/Finanzas/Presupuesto/Informe%20Anual/2017/Memoria%20Anual%202016%20para%20publicar.compressed.pdf](https://portalunico.iaip.gob.hn/archivos/InstitutoHondurenoseSeguridadSocial(IHSS)/Finanzas/Presupuesto/Informe%20Anual/2017/Memoria%20Anual%202016%20para%20publicar.compressed.pdf)

Moreno Galindo, E. (2016, octubre 31). Matriz de Consistencia: Concepto e importancia. Recuperado el 25 de noviembre de 2018, de <http://tesis-investigacion-cientifica.blogspot.com/2016/10/matriz-de-consistencia-concepto-e.html>

Müller, K. (2002). *La economía política de las reformas previsionales en Europa central y del este*. Buenos Aires, ARGENTINA: Miño y Dávila. Recuperado de <http://ebookcentral.proquest.com/lib/bvunitecvirtualsp/detail.action?docID=3158520>

*Regímenes de Pensiones de Capitalización Individual*. (1995).

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & González Valdés, M. (2012a). *Finanzas corporativas*. México [etc.: McGraw-Hill.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & González Valdés, M. (2012b). *Finanzas corporativas*. México [etc.: McGraw-Hill.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9a ed.). México: MCGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES.

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (Novena). Mexico: McGrall Hill. Recuperado de <http://www.crai.unitec.edu/library/index.php?title=161947&lang=es%20%20&query=@title=Special:GSMSearchPage@process=@titulo=Fundamentos%20de%20Finanzas%20Corporativas@autor=@keywords=@material=@idioma=@sortby=sorttitle@mode=&recnum=14&mode=>

Salmón. (2018). ¿Qué es el ROA de una empresa? Recuperado el 10 de noviembre de 2018, de <https://www.pymesyautonomos.com/administracion-finanzas/que-es-el-roa-de-una-empresa>

Secretaria De Trabajo Y Seguridad Social. (2009). Propuesta Final ESTRATEGIA NACIONAL DE PREVISION SOCIAL Primera Parte (Reforma a los Sistemas de Pensiones). Honduras.

Superintendencia de Pensiones. (2017). Rentabilidad Real de los Fondos de Pensiones - Chile. Recuperado el

24 de noviembre de 2018, de

<https://www.spensiones.cl/apps/rentabilidad/getRentabilidad.php?tiprent=FP&template=0>

## ANEXOS

### ANEXO 1. ENTREVISTA

#### **Introducción:**

El presente cuestionario tiene como objetivo sustentar un estudio investigativo acerca de las administradoras de fondos de pensiones en Honduras y realizar un comparativo cualitativo, y hemos escogido personas expertas en este tema que están vinculadas con las administradoras de fondos de pensiones en Honduras.

#### Características:

Aproximadamente tendrá una duración de no mas de 30 minutos y los resultados serán publicados en la Tesis Maestría en Finanzas en la Universidad Tecnológica Centroamericana (UNITEC) **“Análisis financiero de las administradoras de fondos de pensiones públicas y privadas en Honduras.”**

#### **Preguntas:**

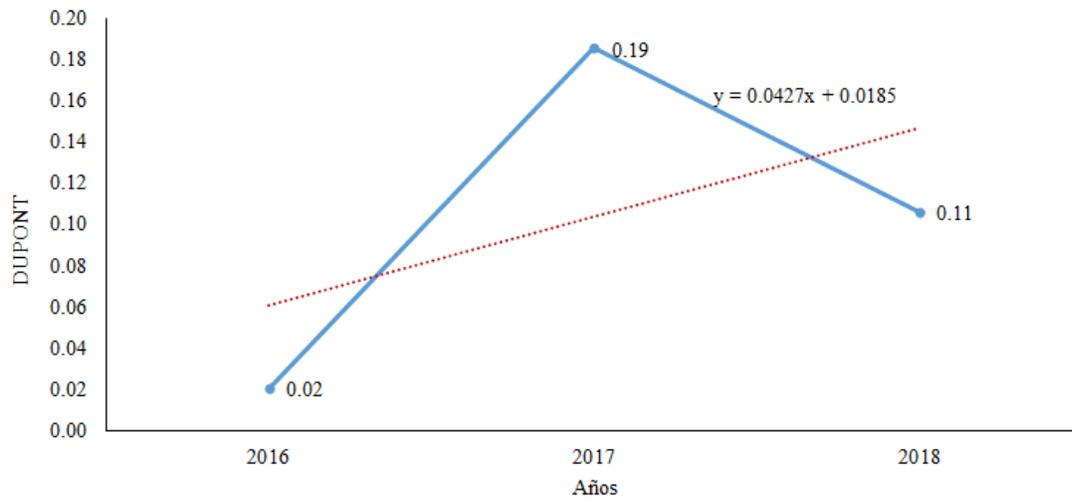
1. ¿Con cuántos afiliados cuenta su AFP?
2. ¿Cuál es el promedio de la tasa de rendimiento de los últimos 12 meses tanto en Lempiras como Dólares ofrecidas a sus afiliados?
3. ¿Cuál es el promedio del costo el porcentaje que se cobran por aportaciones de los afiliados?
4. ¿Cuántos subproductos ofrecen?
5. ¿Cuál es la aportación mensual de la AFP?
6. ¿Cuál es la cuantía por Jubilación / Pago Final?
7. ¿Se puede cotizar sin estar colegiado?
8. ¿Cuál es el Tipo de Pensión?

#### **Cierre y Final:**

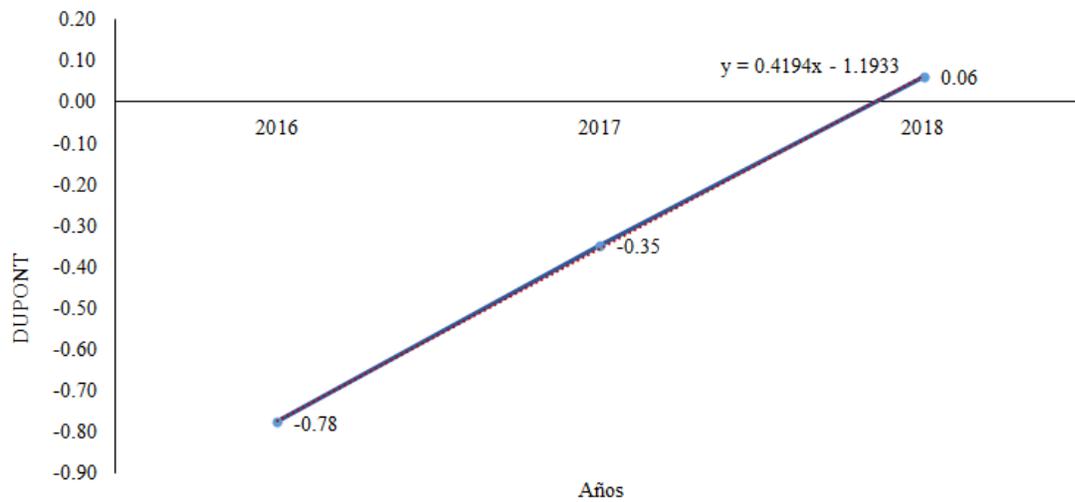
9. Para terminar, me gustaría saber: ¿Cómo se ve usted en su vejez?

Muchas gracias por su valioso tiempo y por la oportunidad que me brido por compartir de este tema.

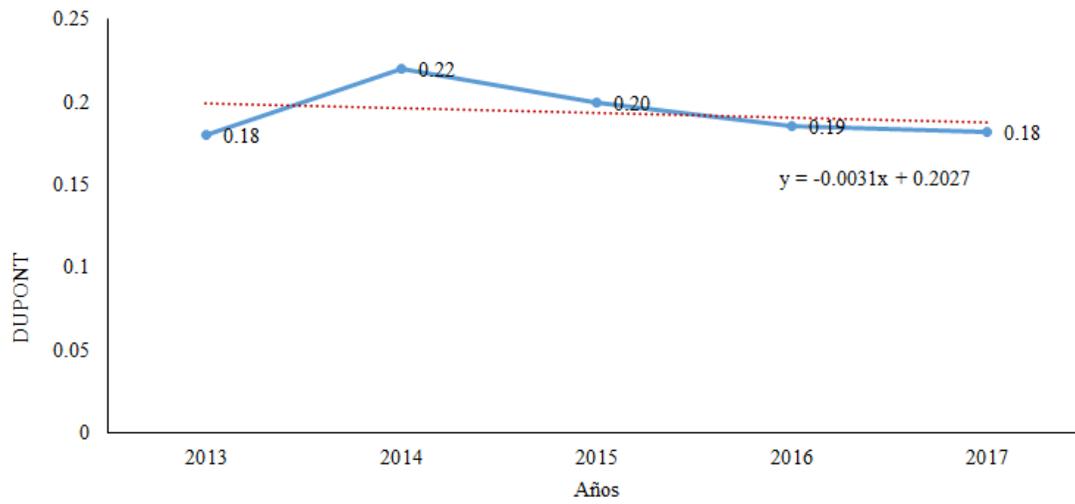
## ANEXO 2. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - BAC PENSIONES



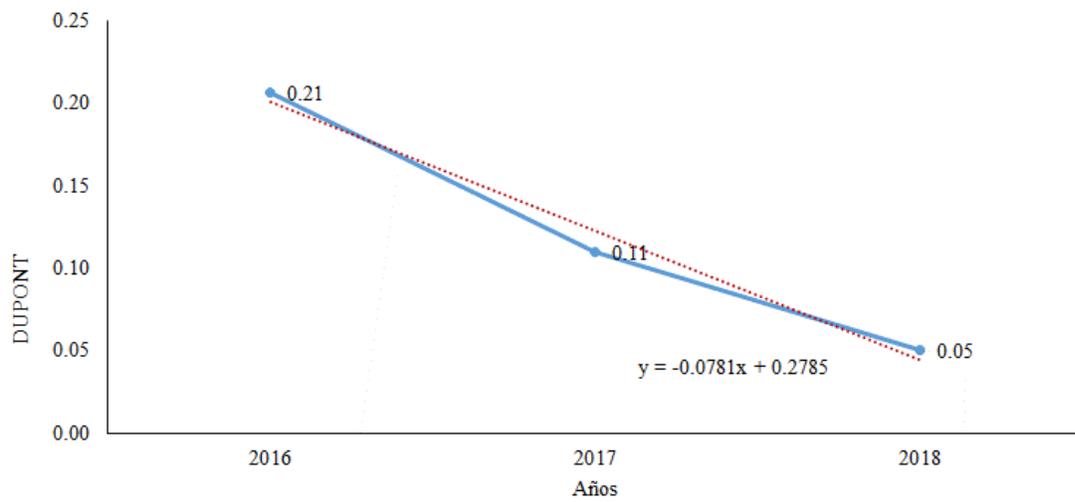
## ANEXO 3. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - FICOHSA PENSIONES



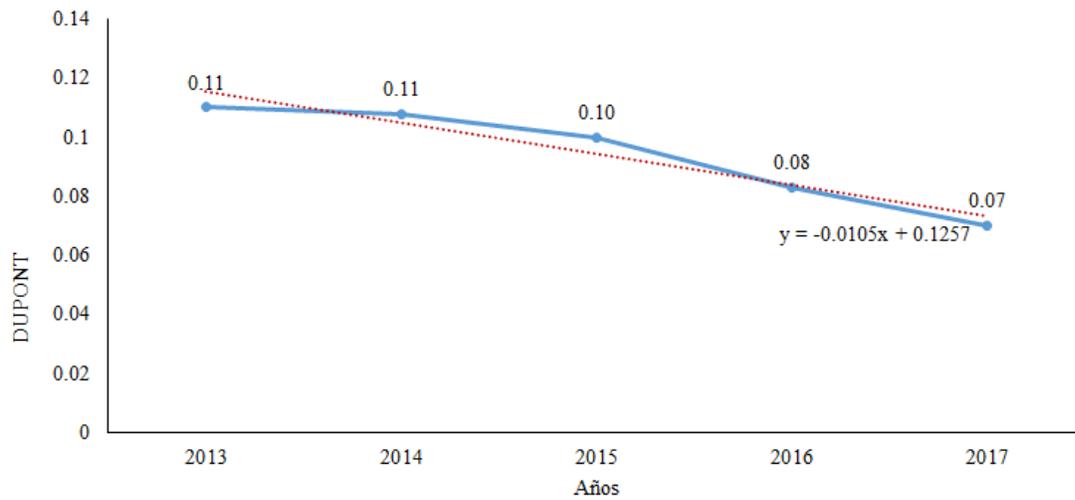
#### ANEXO 4. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - AFP ATLÁNTIDA



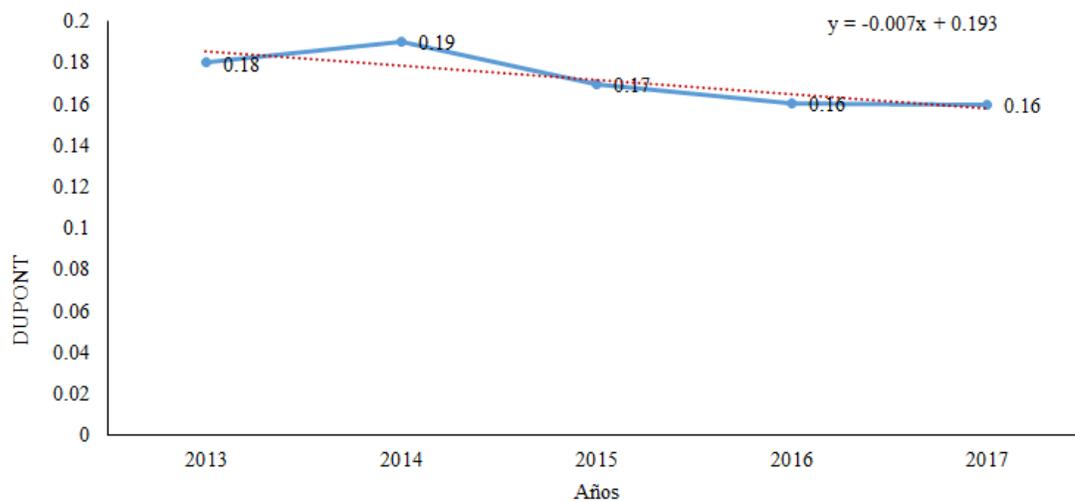
#### ANEXO 5. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - RAP



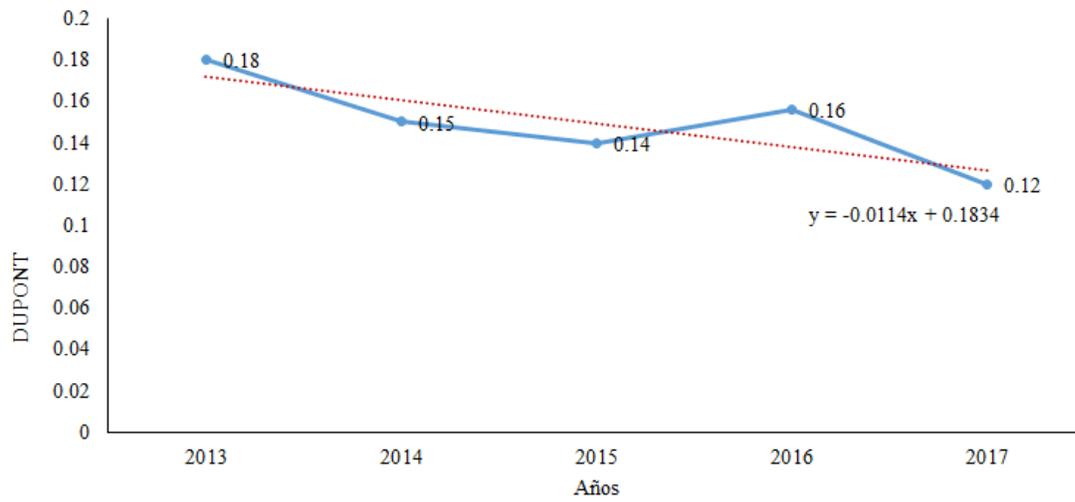
### ANEXO 6. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT – INPREMA



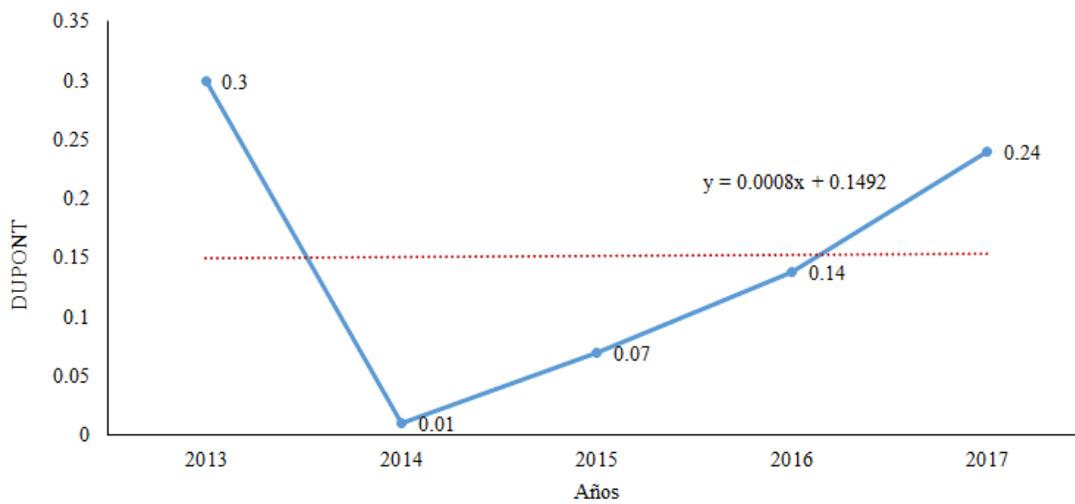
### ANEXO 7. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT – INJUPEMP



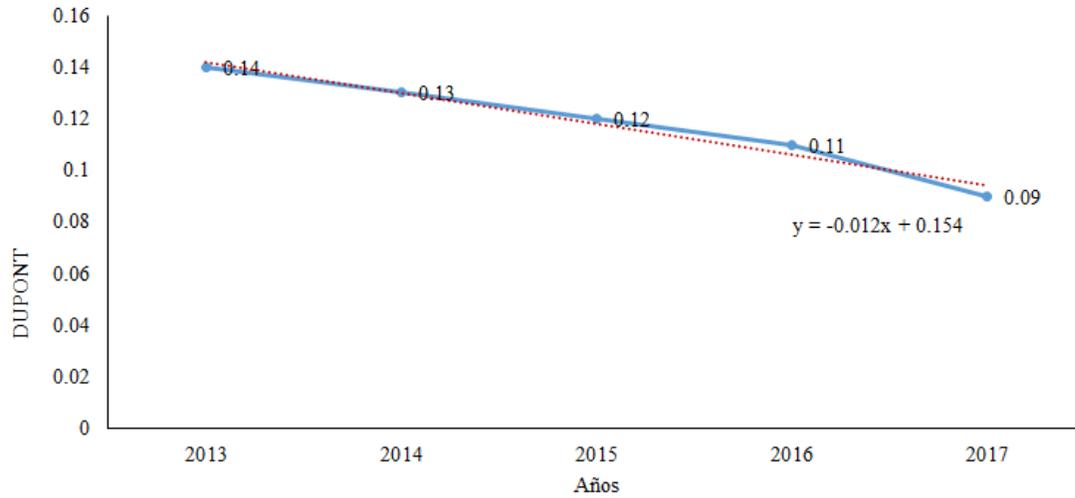
### ANEXO 8. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - IPM



### ANEXO 9. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT – INPREUNAH



ANEXO 10. GRÁFICO TENDENCIA - DUPONT - IHSS



ANEXO 11. DESGLOSE DE DUPONT

| AFP               | Eficiencia Operativa | Eficiencia uso de activos | Apalancamiento |
|-------------------|----------------------|---------------------------|----------------|
| INPREUNAH         | 23%                  | 26%                       | 404%           |
| IHSS              | 55%                  | 13%                       | 125%           |
| INJUPEMP          | 56%                  | 27%                       | 105%           |
| IPM               | 60%                  | 19%                       | 107%           |
| INPREMA           | 32%                  | 20%                       | 107%           |
| RAP               | 61%                  | 18%                       | 102%           |
| AFP Atlántida     | 41%                  | 41%                       | 107%           |
| Ficohsa Pensiones | -49%                 | 50%                       | 143%           |
| Bac Pensiones     | 41%                  | 42%                       | 108%           |

ANEXO 12. VALIDACIÓN DE HIPÓTESIS

|  |                                    | <b>Chile</b> | <b>Honduras</b>                  |
|--|------------------------------------|--------------|----------------------------------|
| cantidad de AFPs   | n1=                                | 3            | n2= 9                            |
| Arriba del promedio  | P1=                                | 0.67%        | p2= 56%                          |
| <p>Ho= <math>p1=p2</math><br/> H1= <math>p1 \neq p2</math></p> |                                    |              |                                  |
|  | <b>Z=</b>                          | 1.96         |                                  |
| <b>Nivel de Confianza=</b>                                     |                                    | 95%          |                                  |
|  | P^=                                | 0.4183       |                                  |
|  | q^=                                | 0.5817       |                                  |
|  | $\delta^p1-p2=$                    | 0.3289       |                                  |
|  | $Z = \frac{p1-p2}{\delta^p1-p2} =$ |              | -1.669 > -1.96<br>Se rechaza Ho. |