



FACULTAD DE POSTGRADO

**TESIS DE POSTGRADO
FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, FUNCIONAMIENTO
Y POTENCIAL COMO INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN
COLECTIVA**

**SUSTENTADO POR:
ANDRÉS MAURICIO ESPINO
NOEL EDGARDO VASQUEZ**

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

TEGUCIGALPA, FRANCISCO MORAZÁN, HONDURAS, C.A.

JULIO 2014

UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA UNITEC

**FACULTAD DE POSTGRADO
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

**RECTOR
LUIS ORLANDO ZELAYA MEDRANO**

**SECRETARIO GENERAL
JOSÉ LÉSTER LÓPEZ**

**VICERRECTOR ACADÉMICO
MARLON BREVÉ REYES**

**VICERRECTORA CAMPUS SPS
ANA LOURDES LAFFITE**

**DECANO DE LA FACULTAD DE POSTGRADO
DESIREE TEJADA**

**FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA, FUNCIONAMIENTO
Y POTENCIAL COMO INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN
COLECTIVA**

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

**ASESOR METODOLÓGICO
JUAN MARTÍN HERNÁNDEZ**

**ASESOR TEMÁTICO
CECILIA LIMA**

**MIEMBROS DE LA TERNA
JOSÉ TRANCITO MEJÍA
DIANA AGUILAR
MOISÉS STARKMAN**



FONDOS DE INVERSIÓN FUNCIONAMIENTO Y POTENCIAL COMO INSTRUMENTO DE INVERSIÓN COLECTIVA

AUTORES

Noel Edgardo Vasquez Carrasco y Andrés Mauricio Espino Espinoza

RESUMEN

El presente estudio se realizó con el objetivo de conocer el funcionamiento de los fondos de inversión, y cuál es el potencial que tiene como instrumento de inversión colectiva. El estudio consta de tres partes: estudio de mercado, estudio técnico y estudio financiero. El estudio de mercado consistió en la aplicación de 267 encuestas aplicadas a la población económicamente activa del Distrito Central buscando el grado de aceptación que podría tener un fondo de inversión inmobiliario y a la vez conocer cuánto estarían dispuestos a invertir en el mismo. El estudio técnico validó las características de los bienes inmuebles en los cuales se podría invertir y se aplicaron entrevistas a expertos para conocer cuál puede ser el comportamiento del mercado inmobiliario. En el estudio financiero se determinó la inversión total requerida para la operación del fondo de inversión, estado de resultado, flujos de efectivo, obteniendo que la inversión necesaria sería de L 24,436,918. Con un VPN de L 373,295 y una TIR del 7.914% a cinco años, con un requerimiento de participación mínimo de L 25,000 por participante, se considera que el proyecto es factible ya que obtendrían un rendimiento superior al que podría obtener en certificados de depósitos a plazo para montos menor a L100,000 en el sistema financiero.

Palabra Clave: Fondos de inversión, inversión inmobiliaria, estudio de mercado, estudio técnico, estudio financiero.



FONDOS DE INVERSIÓN FUNCIONAMIENTO Y POTENCIAL COMO INSTRUMENTO DE INVERSIÓN COLECTIVA

AUTORES

Noel Edgardo Vasquez Carrasco y Andrés Mauricio Espino Espinoza

ABSTRACT

This study was conducted in order to know how is the performance of the investment funds, and what is the potential as a tool for collective investment. The study consists of three parts: market research, technical study and financial study. The market consisted of the application of 267 surveys applied to the economically active population of the Central District seeking the acceptance could have a real estate investment fund yet know how much they would be willing to invest in it. The technical study features worth of real estate in which you could invest and expert interviews were applied to learn such as the behavior of the housing market. In the financial investment needed to study the background of total investment was determined, income statement, cash flows, obtaining the necessary investment would be L 24,436,918. With a VPN L373,295 and an IRR of 7.914%, with a minimum participation requirement of L 25,000 is considered that the project is feasible and would get better performance than they could in term deposits certificates for lower amounts L100 ,000 in the financial system.

Keyword: Investment funds, real estate investment, market study, technical study, financial study.

DEDICATORIA

Le dedico este trabajo a mis padres que siempre han sido un ejemplo de trabajo y esfuerzo para mí, siempre me han apoyado y estado en todo momento conmigo dándome ánimos para seguir adelante y gracias a ellos he aprendido las mayores lecciones de mi vida que me han ayudado a desarrollarme como ser humano.

A mis hermanas que también siempre me han ayudado y dado su apoyo en todo momento.

Noel Edgardo Vasquez Carrasco

A Dios por darme la sabiduría y el conocimiento para culminar esta etapa de mi formación académica. A toda mi familia y amigos que siempre me han acompañado y motivado en cada paso de mi vida.

Andrés Mauricio Espino Espinoza

AGRADECIMIENTO

Primeramente a Dios por darme la fuerza para lograr esta nueva meta que me permite seguir creciendo como profesional.

También a todos mis catedráticos, amigos y compañeros de la maestría que me han ayudado y me han brindado parte de su conocimiento para poder seguir creciendo y aprendiendo profesionalmente.

Noel Edgardo Vasquez Carrasco

Este logro es para la gloria de nuestro señor Jesús, es a Él quien agradezco, ya que sin su amor y misericordia me sería imposible.

Agradezco a mis padres por su apoyo y amor incondicional en todos los aspectos de mi vida, a mis hermanos quienes han sido un ejemplo de que no hay desafíos tan grandes en los caminos de nuestras vidas que no podamos enfrentar y superar.

Gracias a ti Isis por todo tu amor y comprensión en este nuevo desafío.

Andrés Mauricio Espino Espinoza

ÍNDICE DE CONTENIDO

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN.....	1
1.1. INTRODUCCIÓN	1
1.2. ANTECEDENTES DEL PROBLEMA	2
1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	3
1.3.1. ENUNCIADO DEL PROBLEMA	3
1.3.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	4
1.3.3. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN	4
1.4. OBJETIVOS DEL PROYECTO	5
1.4.1. OBJETIVO GENERAL.....	5
1.4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	5
1.5. JUSTIFICACIÓN	6
CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO	7
2.1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DURANTE 2013.....	7
2.1.1. PANORAMA ECONÓMICO INTERNACIONAL.....	7
2.1.2. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA	10
2.2. RESEÑA HISTÓRICA DE LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES	19
2.2.1. EMPRESAS EMISORAS.....	22
2.2.2. PRODUCTOS BURSÁTILES	23
2.3. HISTORIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	24
2.4. FONDOS DE INVERSIÓN	29
2.4.1. CONCEPTOS.....	29
2.4.2. CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR LA NATURALEZA DE SUS ACTIVOS	29
2.4.3. FONDOS DE INVERSIÓN POR EL TIPO DE GESTIÓN	31
2.4.4. CLASIFICACIÓN SEGÚN LA GESTIÓN DE LOS BENEFICIOS	32
2.4.5. MOVIMIENTOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	33
2.4.6. COMISIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN	34
2.5. FONDOS MUTUOS	35
2.5.1. VENTAJAS DE LOS FONDOS MUTUOS	35

2.5.2. DESVENTAJAS DE LOS FONDOS MUTUOS.....	36
2.5.3. TIPOS DE FONDOS MUTUOS.....	38
2.6. MARCO LEGAL HONDUREÑO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	39
2.6.1 DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	39
2.6.2 DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS.....	45
2.6.3 DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.....	46
2.7. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.....	48
2.7.1. MODALIDADES DE FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.....	49
2.7.2. VENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS.....	49
2.7.3. RIESGOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.....	50
2.8. CONCEPTOS BÁSICOS Y DEFINICIONES.....	53
2.8.1 COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS.....	53
2.8.2 DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES.....	53
2.8.3 FONDOS DE INVERSIÓN.....	53
2.8.4 FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA.....	54
2.8.5 GRUPO ECONÓMICO.....	54
2.8.6 INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.....	54
2.8.7 MERCADO DE VALORES.....	54
2.8.8 REGISTRÓ PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES.....	55
2.8.9 SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS.....	55
2.8.10 SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA.....	55
CAPÍTULO III METODOLOGÍA.....	56
3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA.....	57
3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA.....	57
3.1.2 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES.....	58
3.2. ENFOQUE Y MÉTODOS.....	60
3.3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	61
3.3.1 POBLACIÓN.....	61
3.3.2. MUESTRA.....	61

3.3.3. UNIDAD DE ANÁLISIS.....	62
3.3.4. UNIDAD DE RESPUESTA	62
3.4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS	63
3.4.1. ENCUESTAS:.....	63
3.4.2. ANÁLISIS FINANCIERO:	63
3.4.3. ENTREVISTAS:.....	63
3.4.4. PROCEDIMIENTO	64
3.5. FUENTES DE INFORMACIÓN.....	64
3.5.1. FUENTES PRIMARIAS	64
3.5.2. FUENTES SECUNDARIAS	65
CAPÍTULO IV RESULTADOS Y ANÁLISIS	66
4.1. RESULTADOS DE LA ENCUESTA	66
4.1.1. FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	66
4.1.2. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	67
4.1.3. LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	68
4.1.4. MERCADO DE VALORES	69
4.1.5. NIVEL DE AHORRO	71
4.1.6. RENTABILIDAD	72
4.2. ENTREVISTAS REALIZADAS	74
4.2.1. ENTREVISTA ARQUITECTO RICARDO VELÁSQUEZ.....	74
4.2.2. ENTREVISTA EDGAR MARADIAGA GERENTE GENERAL FOMENTO FINANCIERO	76
4.2.3. GUSTAVO RIVERA GERENTE DE SUPERVISIÓN DE LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES	79
4.2.4. ENTREVISTA GUILLERMO MORBELLI CHIEF INVESTMENT OFFICER BCIE	81
4.2.5. ENTREVISTA LICENCIADA VIOLETA ZUNIGA DE GODOY GERENTE DE ESTUDIOS DE LA CNBS	84
CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	87
5.1. CONCLUSIONES	87
5.2. RECOMENDACIONES.....	90

CAPÍTULO VI. APLICABILIDAD.....	92
6.1. TITULO	93
6.2. INTRODUCCIÓN	93
6.3. OBJETIVOS.....	93
6.2. INTRODUCCIÓN	94
6.3. OBJETIVOS.....	94
6.3.1. OBJETIVO GENERAL.....	94
6.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	94
6.4. DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO.....	95
6.5. DEFINICIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS.....	95
6.6. FACTORES CRÍTICOS DE RIESGO.....	99
6.7 ESTUDIO TÉCNICO	101
6.7.1. APARTAMENTOS EN EDIFICIO DE RESIDENCIAL EL SAUCE	101
6.7.2. CASA MODELO FRESNO	102
6.7.3 CASA MODELO ACACIAS.....	103
6.7.4. EDIFICIO DE APARTAMENTOS LOS HIDALGOS.....	104
6.8. ESTUDIO DE MERCADO	104
6.8.1. ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA Y DE LA INDUSTRIA.....	105
6.8.2. ANÁLISIS DEL CONSUMIDOR.....	106
6.9. ESTUDIO FINANCIERO	108
6.9.1. FLUJO DE CAJA PROYECTADO	108
6.9.2. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADO.....	109
6.9.3. REQUERIMIENTOS DE CAPITAL	111
6.10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	112
6.10.1. ANÁLISIS PESIMISTA	112
6.10.2. ESCENARIO OPTIMISTA	114
6.11 CRONOGRAMA DE EJECUCIÓN.....	117
BIBLIOGRAFÍA.....	118
ANEXOS.....	121
ANEXO 1	121
ANEXO 2	124

ANEXO 3 124
ANEXO 4 125
ANEXO 5 125
ANEXO 6 125
ANEXO 7 126

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1. TASA DE INTERÉS PACTADAS SOBRE DEPÓSITOS A TÉRMINO AL 31 DE MARZO DE 2013	17
TABLA 2. PROMEDIO PONDERADO DE LAS TASAS ANUALES DE INTERÉS NOMINALES EN MONEDA NACIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL (EN PORCENTAJES.)	18
TABLA 3. PARTICIPACIÓN DE LAS CASAS DE BOLSA EN LO VOLÚMENES TRANSADOS EN BCV, AÑOS 2010-2011.	22
TABLA 4 MATRIZ METODOLÓGICA	57
TABLA 5 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES.....	59
TABLA 6. COMISIONES Y HONORARIOS POR EMISIÓN DE LOS CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN	97
TABLA 7. ANÁLISIS FODA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS..	100
TABLA 8. ESTRATEGIAS SOBRE LAS OPORTUNIDADES Y AMENAZAS	101
TABLA 9. VARIABLES MIXTAS CRUZADAS PARA DETERMINAR LA DEMANDA	107
TABLA 10 INGRESOS ESPERADOS POR CADA INMUEBLE.....	108
TABLA 11 FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS	108
TABLA 12 BALANCE GENERAL PROYECTADO.....	109
TABLA 13 ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO	110
TABLA 14 INVERSIÓN REQUERIDA.....	111
TABLA 15 FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADOS.....	112
TABLA 16 INGRESOS PROYECTADOS ESCENARIO PESIMISTA	113
TABLA 17 FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS ESCENARIO PESIMISTA	113
TABLA 18 ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO ESCENARIO PESIMISTA .	114
TABLA 19 FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADOS ESCENARIO PESIMISTA....	114
TABLA 20 INGRESOS PROYECTADOS ESCENARIO OPTIMISTA	115
TABLA 21 FLUJOS DE CAJA PROYECTADO ESCENARIO OPTIMISTA.....	115
TABLA 22 ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO ESCENARIO OPTIMISTA .	115
TABLA 23 FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO ESCENARIO OPTIMISTA	116

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO MUNDIAL DEL AÑO 2012-2014(PROYECTADO).....	7
FIGURA 2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS TASAS DE INFLACIÓN EN CENTROAMÉRICA DEL 2011 AL 2013.	10
FIGURA 3. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO 2008 AL 2013.....	11
FIGURA 4. ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE CRÉDITO PÚBLICO Y PRIVADO 2002-2013.....	14
FIGURA 5. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA DEUDA EXTERNA DE HONDURAS 2008 AL 2013.....	15
FIGURA 6. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA DEUDA INTERNA DE HONDURAS 2008 AL 2013.....	16
FIGURA 7. VOLUMEN TRANSACCIONAL DE LA BCV DE 1994-2004.....	20
FIGURA 8. DIAGRAMA DE LAS VARIABLES.....	58
FIGURA 9. PERSONAS QUE CONOCEN QUE ES UN FONDO DE INVERSIÓN	66
FIGURA 10. FACTOR MÁS IMPORTANTE AL MOMENTO DE INVERTIR.....	67
FIGURA 11. FACTOR MENOS IMPORTANTE AL MOMENTO DE INVERTIR.....	67
FIGURA 12 CONFIANZA AL MOMENTO DE INVERTIR, SI LA INSTITUCIÓN ES SUPERVISADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS.....	68
FIGURA 13. PERSONAS QUE INVIRTIERON EN ALGÚN INSTRUMENTO EN EL MERCADO DE VALORES.....	69
FIGURA 14. INTENCIÓN DE INVERSIÓN EN UN FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO	69
FIGURA 15. MONTO DISPUESTO A INVERTIR EN UN FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO	70
FIGURA 16. PORCENTAJE DE AHORRO DE LOS INGRESOS MENSUALES.....	71
FIGURA 17. INGRESOS MENSUALES.....	71
FIGURA 18. PREFERENCIAS AL INVERTIR RESPECTO AL RIESGO Y RENTABILIDAD.....	72
FIGURA 19. PLAZOS DE INVERSIÓN.....	72

FIGURA 20. POBLACIÓN QUE HA INVERTIDO EN BIENES INMUEBLES..... 73

FIGURA 21. INMUEBLES EN LOS CUALES INVERTIRÍA LA POBLACIÓN 73

FIGURA 22. DISEÑO DE INTERIORES APARTAMENTOS RESIDENCIAL EL SAUCE
..... 102

FIGURA 23. DISEÑO DE INTERIOR CASA MODELO FRESNO RESIDENCIAL EL
SAUCE..... 103

FIGURA 24. DISEÑO DE INTERIOR CASA MODELO ACACIAS RESIDENCIAL EL
SAUCE..... 104

FIGURA 25. CRONOGRAMA DE EJECUCIÓN 117

CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. INTRODUCCIÓN

En Honduras los inmuebles han gozado en los últimos años de un especial atractivo por su consideración de valor de refugio y por su capacidad de generar rendimientos constantes, sin embargo el acceso a estas inversiones representa difíciles desafíos financieros para el pequeño ahorrante. De igual forma el mercado de valores en Honduras, carece de ofertas de inversión orientadas al pequeño inversionista, lo cual limita el acceso de estos ahorradores a mejores ofertas de inversión, con mayores márgenes de rentabilidad de las que se pueden encontrar en el mercado financiero. Ante estas dificultades se presenta una alternativa a la adquisición directa de inmuebles y al alcance de cualquier ahorrador, la cual consiste en invertir en Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII), que son instituciones de inversión colectiva orientadas a la adquisición de activos de carácter no financiero, los cuales captan recursos de los inversores con el objeto de constituir un patrimonio inmobiliario, cuyos beneficios provienen principalmente de su arrendamiento o la venta de estos inmuebles, se establece una comunidad entre todos los inversores del FII, llamados partícipes, a quienes pertenecen los ingresos por los alquileres y plusvalías generadas por los inmuebles a lo largo del tiempo, las condiciones del mercado inmobiliario son las dictan la pauta sobre los precios de las participaciones, ya que los ahorradores entran y salen de los FII cotizando los precios de dichas participaciones a través del mercado bursátil.

Bajo esta perspectiva el objetivo del presente informe es plantear cual es el funcionamiento de los Fondos de Inversión Inmobiliarios, de tal forma que nos brinde una visión clara de las ventajas y desventajas que tienen como instrumentos de inversión colectiva.

El primer capítulo incluye el planteamiento de la investigación donde se detallan los antecedentes, la definición del problema de estudio, las preguntas de investigación, los objetivos del proyecto y la justificación de la investigación.

El capítulo dos se refiere al marco teórico utilizado en la tesis, conteniendo inicialmente la evolución económica durante el 2013, seguido por una breve reseña histórica de la Bolsa Centroamericana de Valores, para luego pasar a la historia de los Fondos de Inversión, su conceptualización y continuar de lleno con los Fondos de Inversión Inmobiliarios, funcionamiento, ventajas y desventajas , así como también mencionar las condiciones que establece el marco legal hondureño sobre el cual se deben regir los Fondos de Inversión y demás sociedades relacionadas con su operatividad, para luego concluir con los conceptos básicos que se utilizan en la investigación.

El capítulo tres trata de la metodología a emplear, el enfoque, métodos y diseño de la investigación, la población objeto de estudio y la muestra seleccionada para la recolección de datos.

El capítulo cuatro contiene los resultados y análisis alcanzados mediante los instrumentos de medición aplicados, como ser la encuesta y entrevistas.

El capítulo cinco incluye las conclusiones y recomendaciones que por medio de la investigación se han obtenido.

Finalmente en el capítulo seis se lleva a cabo la aplicabilidad, donde se muestran la descripción del producto, el modelo de negocios, el estudio financiero y los análisis financieros sensibilizados y se describe el plan de acción, la bibliografía consultada y los anexos.

1.2. ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

El mercado de dinero y valores de Honduras actualmente no cuenta con una figuras de inversión colectiva, como los fondos de inversión, aunque dicha figura se encuentra contemplada en la Ley del Mercado de Valores de Honduras, la carencia de estas instituciones limita la participación y el acceso del pequeño inversionista a mejores activos económicos y financieros disponibles en el mercado bursátil.

En el pasado mes de octubre del 2013, en Tegucigalpa, se llevó a cabo el primer foro de fondos de inversión de Centroamérica y el Caribe, en este foro se analizó el marco jurídico de los fondos de inversión en Centroamérica y el Caribe, las normas que rigen los fondos de inversión, el perfil del ahorrante y las perspectivas para el desarrollo de este producto financiero en la región, este foro fue auspiciado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica (CAFI) La Prensa (2013).

El mercado de valores en Honduras está actualmente compuesto por cuatro entidades calificadoras de riesgo (FITCH Centroamérica, S.A., Sociedad Clasificadora de Riesgos, S.A., Pacific Credit Rating, S.A. de C.V., Equilibrium, Sociedad Anónima de Capital Variable, Clasificadora de Riesgo), diez casas de bolsa (Casa de Bolsa de Valores, S.A. (CABVAL), Continental Casa de Bolsa, S.A., Ficohsa Casa de Bolsa, S.A., Fomento Financiero, S.A. (FOFISA), Lafise valores de Honduras casa de Bolsa, S.A., Mercantil de Valores, S.A. (MERVALORES), Promociones e Inversiones en Bolsa, S.A. (PROBOLSA), SONIVAL Casa de Bolsa, Casa de Bolsa Asesores Financieros, S.A. (AFINSA), Casa de Bolsa Finca de Honduras (FINCA)), y una bolsa de valores (Bolsa Centroamericana de Valores, S.A).

1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

1.3.1. ENUNCIADO DEL PROBLEMA

Actualmente en el mercado de dinero y valores de Honduras, no se cuenta con una figura de inversión colectiva, como los Fondos de Inversión Inmobiliarios, lo cual limita la participación y el acceso de pequeños inversionistas a mejores activos financieros de los que actualmente pueden encontrar en instituciones del sistema financiero, por lo que se ven obligados a mantener sus ahorros en cuentas de depósito, las cuales les brindan una rentabilidad menor, de la que podrían obtener al hacer una inversión con un Fondo de Inversión Inmobiliario.

1.3.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Actualmente el mercado de valores hondureño no cuenta con instrumentos de inversión colectiva como los Fondos de Inversión Inmobiliarios, por lo cual es importante conocer ¿Cuál es la regulación, el funcionamiento, las ventajas, desventajas, y rendimientos que generan los fondos de inversión inmobiliarios como instrumentos de inversión colectiva para que estimulen la participación de los ahorrantes en el Mercado de Valores Hondureño y se incentive la cultura de inversión a largo plazo orientada a la adquisición de bienes inmuebles para su arrendamiento o venta?

1.3.3. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

1. ¿Cómo es el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliarios?
2. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de los fondos de inversión inmobiliarios?
3. ¿Cuáles son los requerimientos que establecen la Ley del Mercado de Valores y las instituciones supervisoras que regulan los Fondos de Inversión Inmobiliarios en Honduras?
4. ¿Cuáles son actualmente las ofertas de inversión que se cotizan en el mercado de valores Hondureño?
5. ¿Cuál es el nivel de ahorro que poseen los habitantes del distrito central para invertir en un fondo de inversión inmobiliario?
6. ¿Le interesa a la población invertir en el mercado inmobiliario?
7. ¿Cuál es el rendimiento que ofrecen los fondos de inversión inmobiliaria?

1.4. OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Plantear cual es el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliarios, mediante un método de investigación con un enfoque mixto descriptivo, de tal forma brinde una perspectiva clara de sus ventajas y desventajas como instrumentos de inversión colectiva.

1.4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Conocer cómo es el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliario
2. Analizar cuáles son las ventajas y desventajas de los fondos de inversión inmobiliario como figuras financieras de inversión colectiva
3. Describir cuales son los requisitos que establecen la Ley del Mercado de Valores y las instituciones supervisoras que regulan los Fondos de Inversión Inmobiliarios en Honduras.
4. Describir cuáles son las ofertas de inversión que se cotizan en el mercado de valores hondureño
5. Determinar cuál es el nivel de ahorro que poseen los habitantes del distrito central para invertir en un fondo de inversión inmobiliario
6. Conocer si la población está interesada en invertir en bienes inmuebles
7. Evaluar la creación de un fondo de inversión inmobiliario.

1.5. JUSTIFICACIÓN

En la actualidad el mercado de valores hondureño, carece de ofertas de inversión orientadas a estimular la participación de pequeños ahorrantes en este mercado, el alto costo de adquisición de estos activos financieros, no se encuentran al alcance de cualquier persona, lo cual limita el acceso de pequeños inversionistas a diferentes alternativas de inversiones, de las que actualmente ofrece el mercado financiero en Honduras.

Debido a esta limitante en la oferta del mercado de valores hondureño, se plantea como una alternativa, la inversión colectiva a través los fondos de inversión inmobiliario, los cuales permitirán a pequeños inversionistas acceder a través del mercado de valores a ofertas de inversión orientadas en bienes inmuebles, los cuales gozan de un especial atractivo por su valor de resguardo y su capacidad para generar rendimientos constantes y de largo plazo y sobre todo a un bajo costo de inversión inicial.

El presente estudio se enfocará en mostrar como es el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliario, así como las ventajas y desventajas que estos brindan a los participantes y se concluirá evaluando financieramente la creación de un fondo de inversión inmobiliario que opere en el mercado de valores hondureño, orientado específicamente a los ahorrantes del área del distrito central.

CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

2.1. EVOLUCIÓN ECONÓMICA DURANTE 2013

2.1.1. PANORAMA ECONÓMICO INTERNACIONAL

Durante el año 2013 la economía mundial ha mostrado signos conservadores de reactivación, las economías avanzadas se fortalecen paulatinamente, mientras que los mercados emergentes muestran signos de desaceleración. Para el 2013 el crecimiento del producto mundial se ubico en un 3.0%, menor en 0.2 puntos porcentuales al observado en 2012.

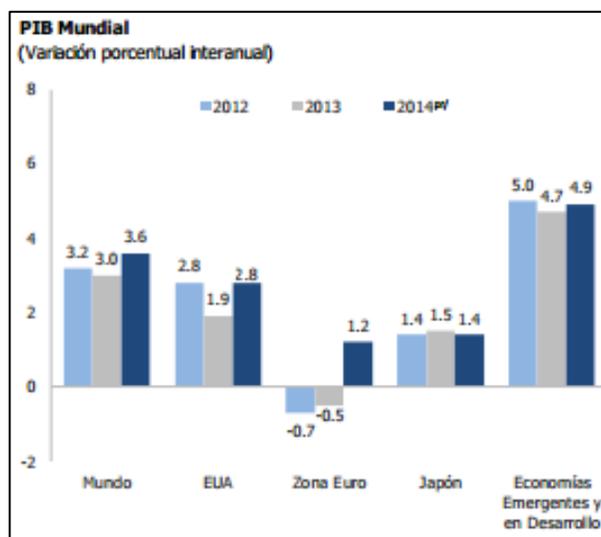


Figura 1. Análisis comparativo del Producto Interno Bruto Mundial del año 2012-2014(Proyectado)

Fuente: Banco Central de Honduras (2014) *Programa Monetario 2014-2015*.

La economía de los EUA creció en 1.9%, menor a lo observado en 2012 (2.8%), debido a que la regulación del gasto fiscal ha significado un obstáculo para un mayor crecimiento, a pesar que la demanda privada se ha mantenido solida. su economía ha comenzado a mostrar más dinamismo, impulsada por el sector inmobiliario, el

aumento en los ingresos de los hogares, condiciones más favorables para el acceso al crédito y mayores niveles de endeudamiento por parte del sector privado.

La zona euro mostro una pequeña mejoría de su actividad económica (-0.5%) respecto a la observada en 2012 (-0.7%). El anuncio del Banco Central Europeo (BCE) que su tasa de política monetaria se mantendría inalterada por un periodo prolongado o podría presentar reducciones adicionales dio lugar a la recuperación de los precios de los bienes. Al cierre del 2013, la actividad productiva de los países de la periferia (España, Grecia, Irlanda y Portugal) se estabilizo. Sin embargo en el resto de los países, la mejoría en la competitividad y en la promoción de las exportaciones no fueron lo suficientemente solidas para compensar una demanda interna deprimida.

Las economías en desarrollo de Asia, están siendo afectadas por un menor ritmo de crecimiento en China, afectando particularmente aquellos países exportadores de materias primas. Pese a lo anterior, Japón ha continuado experimentando un repunte. En 2013 la economía de los países asiáticos en vías de desarrollo alcanzo un incremento de 6.5% (6.7% en 2012).

Por su parte el desempeño en las economías de los mercado emergentes y en desarrollo ha sido afectado por limitaciones en la capacidad productiva, la estabilización o la caída de los precios de las materias primas, menor apoyo de las políticas públicas y desaceleración del crédito después de un periodo de rápida profundización financiera, conduciendo hacia un crecimiento económico de 4.7% en 2013, inferior al 5.0% del año 2012.

En América Latina y el Caribe, el crecimiento económico avanza a un ritmo lento, el producto de la región se expandió en 2.7% en 2013 (3.1% en 2012), impulsado principalmente por la demanda interna.

El crecimiento de 4.0% de la actividad económica en Centroamérica para 2013 fue menor al registrado durante 2012 (5.0%), principalmente por el efecto del debilitamiento del producto mundial, por la persistencia de los déficit fiscales y el

aumento de la deuda pública. Sin embargo, el déficit de la balanza comercial de la región se mantuvo relativamente estable en el año, debido al leve aumento de las exportaciones centroamericanas, a pesar de la caída de los precios internacionales del café, la desaceleración de la demanda proveniente de EUA y por la poca variación en los precios mundiales de las materias primas importadas, especialmente el petróleo.

Según un informe del Fondo Monetario Internacional. (2014) *Perspectivas Económicas de las Américas, Desafíos Crecientes*, señala que:

La debilidad de las posiciones fiscales continúa representando una vulnerabilidad importante en la mayoría de los países de CAPDR (Centroamérica, Panamá y República Dominicana). La deuda pública ha aumentado considerablemente desde 2008 en Costa Rica, El Salvador, Honduras y República Dominicana, reflejando un crecimiento permanente del gasto. Muchos países han aprovechado las condiciones favorables de financiamiento externo en los últimos años, emitiendo bonos internacionales para satisfacer sus necesidades de financiamiento. La dependencia del financiamiento externo podría resultar en un aumento de los costos de refinanciamiento y del riesgo de renovación a mediano plazo, a medida que las condiciones financieras externas se vayan tornando rígidas. (P.25)

2.1.1.1. EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

LA INFLACIÓN

Las presiones inflacionarias mundiales se mantuvieron estables durante 2013, debido al repunte de la actividad económica de las economías avanzadas, adicionalmente los precios de las materias primas han bajado, en contexto de mejoras de la oferta y un menor crecimiento de la demanda de las economías emergentes. En América latina y el Caribe se experimentó un reajuste de precios en respuesta al aumento de las tasas de interés de largo plazo en los EUA, afectando los tipos de cambio, los diferenciales de las tasas de interés de bonos soberanos, los rendimientos

de los bonos locales y los mercados de acciones de varios países, de manera que la inflación regional se ubico en 6.8%, mayor que la registrada el año previo (5.9%).

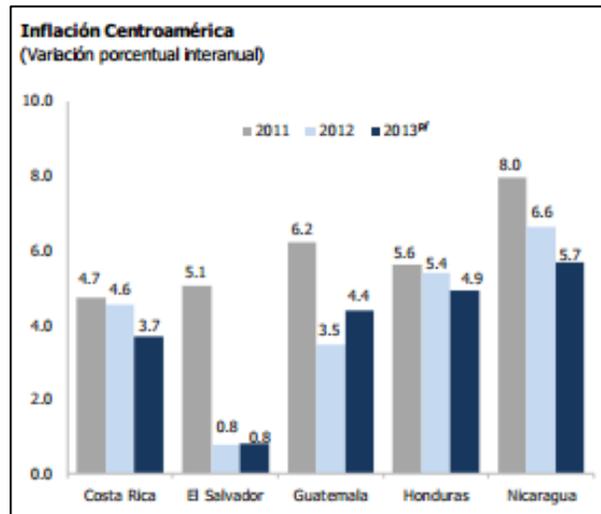


Figura 2. Análisis comparativo de las tasas de Inflación en Centroamérica del 2011 al 2013.

Fuente: Banco Central de Honduras (2014) *Programa Monetario 2014-2015*.

2.1.2. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA HONDUREÑA

2.1.2.1. INFLACIÓN

La variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre del 2013, fue de 4.92%, inferior en 0.47 puntos porcentuales a la registrada en igual mes del año previo.

A partir de julio del 2013, el precio del petróleo sobrepaso los US\$ 100.00 por barril; sin embargo, no hubo presiones inflacionarias significativas, ya que fueron contrarrestadas en parte por el menor nivel de depreciación de la moneda de la desaceleración económica. En octubre de 2013, el precio del petróleo mostro una tendencia a la baja, influenciada por el aumento en la producción del crudo por parte de los EUA.

2.1.2.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Durante el 2013, el PIB en términos constantes creció en 2.6%, inferior en 1.3 puntos porcentuales al observado en 2012, desaceleración asociada a la caída de la inversión privada y al comportamiento de las exportaciones de bienes y servicios, consecuencia del menor dinamismo económico de los principales socios comerciales, en particular de los EUA, provocando una débil demanda de los productos hondureños.

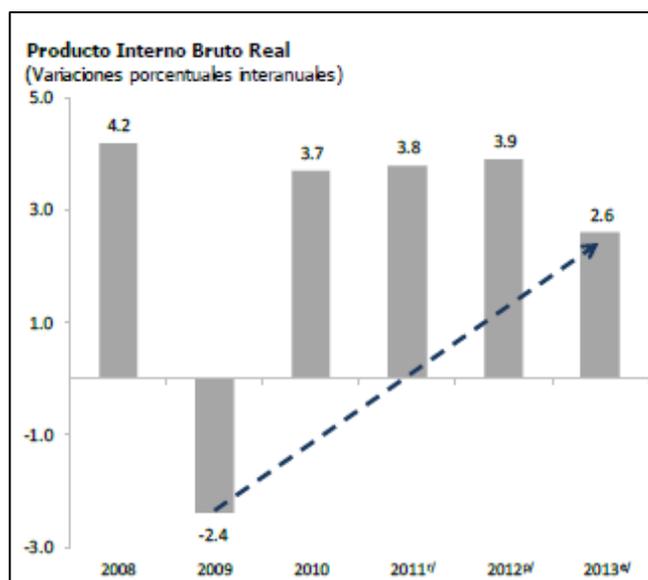


Figura 3. Análisis comparativo del Producto Interno Bruto 2008 al 2013.

Fuente: Banco Central de Honduras (2014) *Programa Monetario 2014-2015*.

La formación bruta de capital fijo disminuyó 0.9% respecto a la observada en 2012. La inversión privada se redujo 3.9% por el comportamiento del sector construcción, especialmente en proyectos residenciales y comerciales. Por su parte, la inversión pública aumentó 21.0% (reducción de 9.1% en 2012), debido a la ejecución de proyectos de infraestructura vial.

Las exportaciones de bienes y servicios en términos constantes crecieron 0.2% (5.8% en el año anterior), impulsadas por el incremento en las ventas al exterior de

bienes como el banano, azúcar, camarón cultivado, langostas, frutas, legumbres y hortalizas, así como arneses para vehículos. Por su parte, las ventas de café al exterior experimentaron una caída originada por menores volúmenes producidos ante los efectos negativos de la roya, aunado a la reducción del precio de este producto en el mercado internacional. En tanto las importaciones disminuyeron 2.5% en 2013 en comparación a las de año previo, debido a la caída en el volumen de compra de bienes de consumo, materias primas, materiales de construcción, bienes de capital y bienes de transformación textil.

2.1.2.3. TIPO DE CAMBIO

Durante 2013, el BCH continuo utilizando el régimen de banda cambiaria con un margen de alrededor de un 7.0% con respecto al precio base, a efecto de determinar el tipo de cambio de referencia. En este contexto, en julio del 2013, con la finalidad de que el tipo de cambio de referencia reflejase las señales del mercado implícitas en el precio base, el directorio del BCH estableció que los precios de oferta de las solicitudes de compra en el mercado organizado de divisas no deberá ser mayor del 1.0% del promedio del precio base vigente en las subastas realizadas en los siete días hábiles previos. Al cierre de diciembre del 2013, el tipo de cambio nominal mostro una variación interanual de 3.2% (4.8% en 2012), al situarse en L. 20.5975 por US\$ 1.00.

2.1.2.4. BALANZA DE PAGOS

Cuenta Corriente

La cuenta corriente de la Balanza de Pagos mostro un déficit de US\$ 1, 655.1 millones en 2013, superior en US\$ 68.2 millones al reflejado el año precedente, representando 8.9% del PIB, las exportaciones de café disminuyeron US\$ 652.6 millones (46.5%) comparadas con las del 2012, resultado de la caída de 29.6% en su precio y 24.0% en el volumen exportado debido a los efectos de la plaga de la roya en sus cultivos, la Balanza de transferencias alcanzo un superávit de US\$ 3,342.5 millones, conformado esencialmente por remesas familiares que reportaron un ingreso

de divisas de US\$ 3,120.5 millones, superiores en 7.9% comparadas con las recibidas en 2012, las remesas representaron 16.8% del PIB en 2013.

Cuenta Capital

La cuenta capital registro un flujo neto de US\$ 132.5 millones, mayor en US\$ 31.1 millones a los del año anterior. Las donaciones destinadas al gobierno general fueron US\$ 26.9 millones, inferiores en US\$ 8.1 millones con relación a las de 2012; mientras que las remesas familiares para inversión fueron US\$ 104.5 millones, incrementándose en US\$ 38.2 millones respecto a las registradas el año previo. La cuenta financiera reflejo una entrada neta de US\$2,524.1 millones; superior en US\$ 1,073.3 millones a lo acumulado en 2012. Dicho resultado se origino en los flujos netos de la inversión extranjera directa (IED), la cual contribuyo con US\$1,033.3 millones y la inversión en cartera con US\$1,006.9 millones, resultado principalmente de las colocaciones de los bonos soberanos en el mercado internacional de capitales realizadas en el primer trimestre del 2013.

Reservas Monetarias Internacionales

Las reservas monetarias internacionales alcanzaron un saldo de US\$ 3,055.9 millones en 2013 alcanzando una cobertura de 4.0 meses de importaciones, representando una ganancia de US\$ 485.0 millones en relación al año previo, se destacan en el ingreso de US\$ 1,000.0 millones de los Bonos Soberanos y el mayor flujo de las remesas familiares.

2.1.2.5. SECTOR FISCAL

Como resultado del ascendente déficit fiscal de los últimos años, se registro un incremento progresivo del endeudamiento público total, que entre 2010 y 2013 paso de 29.2% a 43% del PIB. En 2010 y 2011 el financiamiento del déficit fue mayormente con deuda externa (61.4% y 65% del total, respectivamente), mientras que en 2012, el financiamiento provino de deuda interna (80% en total), y en 2013 fue financiado

totalmente con deuda externa. La mayor demanda por recursos financieros por parte del gobierno, mediante la emisión de bono de deuda interna se reflejaría en un incremento de las tasas de interés de estos bonos, lo cual a su vez presiona las tasas de interés de los préstamos al sector privado. Como resultado se deteriora la competitividad y se afecta negativamente el crecimiento económico.

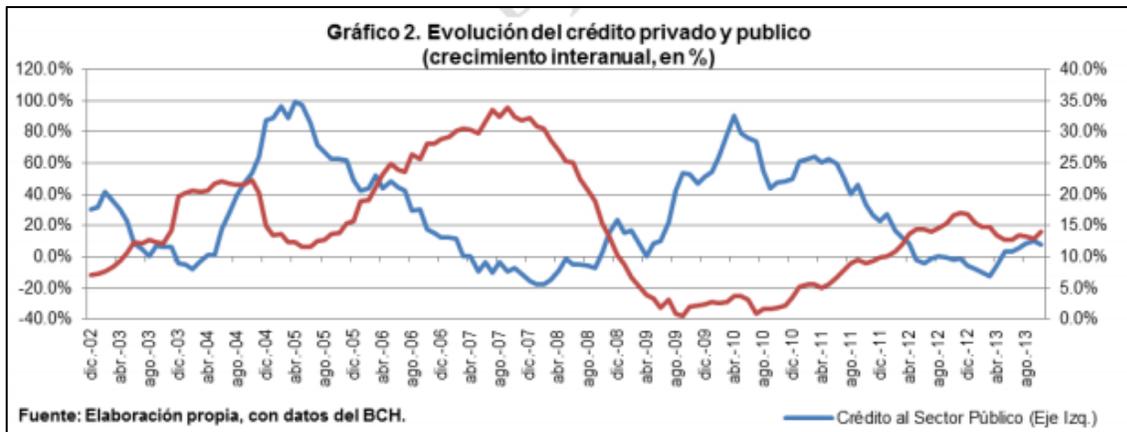


Figura 4. Análisis de la Evolución de Crédito Público y Privado 2002-2013

Fuente: Secretaria de Finanzas de Honduras. (2014) *Plan Estratégico de Gobierno 2014-2018*.

Los gastos totales se ubicaron en L. 141,392.9 millones, mostrando un crecimiento de 18.2% en comparación al año previo. Este comportamiento fue generado por mayores remuneraciones, compras de bienes y servicios, pagos de servicio de deuda interna y externa, así como por transferencias corrientes.

A finales del 2013, el Congreso Nacional de la Republica aprobó la Ley de Ordenamiento de las Finanzas Publicas, Control de la Exoneraciones y Medidas Anti evasión con el propósito de reducir el déficit fiscal mediante la contención del gasto corriente, disminución de la evasión fiscal y control de las exoneraciones tributarias, entre las cuales menciona Establecer un impuesto de 10% sobre el incremento de valor, ubicación o plusvalía de los bienes inmuebles

2.1.2.6. DEUDA EXTERNA

A diciembre del 2013, la deuda externa de Honduras alcanzo un saldo total de US\$ 6,639.2 millones, mostrando un aumento de US\$ 1,795.1 millones en comparación a lo observado a diciembre del 2012, 78.2% sector publico y 21.8% sector privado.

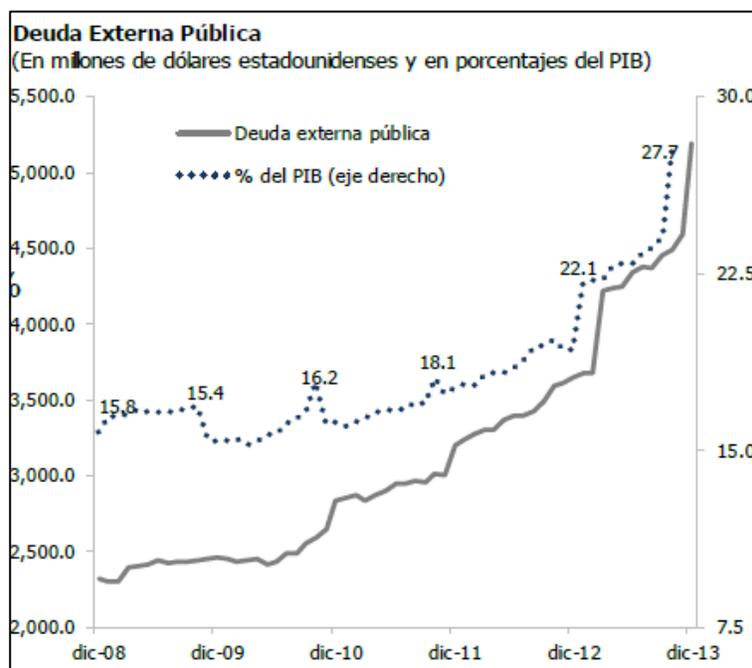


Figura 5. Análisis comparativo de la Deuda Externa de Honduras 2008 al 2013.

Fuente: Banco Central de Honduras (2014) *Programa Monetario 2014-2015*.

El endeudamiento del sector publico fue de US\$ 5,190.3 millones, superando en US\$ 1,543.5 millones al registrado al cierre del año previo; producto esencialmente de recursos recibidos por US\$ 1, 602.7 millones (Incluye ingresos de las colocaciones de los Bonos Soberanos realizadas en marzo y diciembre del 2013).

2.1.2.7. DEUDA INTERNA

A diciembre del 2013, la Administración central mostro un saldo de deuda interna de L. 58,203.9 millones, mayor en L. 3,681.3 millones (6.8%) con relación al cierre del 2012, Del total de la deuda interna el 99.5% está conformada por deuda bonificada, la cual creció en L. 4,005.6 millones (7.4%) respecto al año previo.

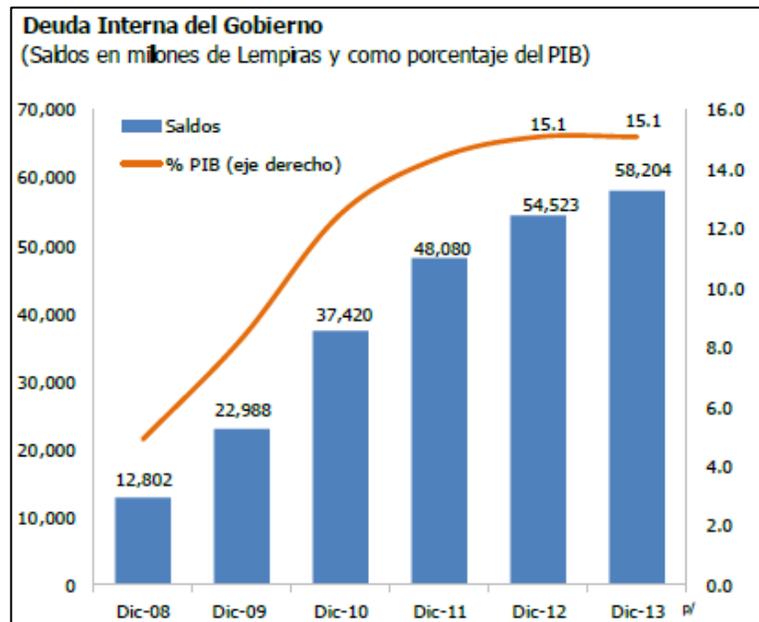


Figura 6. Análisis comparativo de la Deuda Interna de Honduras 2008 al 2013.

Fuente: Banco Central de Honduras (2014) *Programa Monetario 2014-2015*.

Dicho comportamiento es explicado principalmente por la colocación de bonos GDH 2013 denominados en dólares (L. 6,381.9 millones), bonos GDH 2013 (L. 2,647.0 millones), Letras de Tesorería en dólares (L. 2,821.5 millones), bonos remanentes GDH 2012 (L. 2,013.0 millones), y letras de tesorería (L. 1,852.0 millones).

2.1.2.8. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

El crecimiento de la economía mundial continuo siendo moderado durante 2013, afectando la actividad económica nacional, lo que acompañado de niveles de inflación

dentro del rango establecido incidió en la tasa de política monetaria a su nivel de 7.0%, los requerimientos de encaje e inversiones obligatorias se mantuvieron sin cambios en relación al año 2012 (Encaje legal del 6% en moneda nacional y 12.0% de inversiones obligatorias y encaje del 12% en moneda extranjera, 2.0% de encaje adicional en bancos del exterior y 10.0% de inversiones obligatorias), las tasas de interés promedio ponderadas de las subasta financiera de LBCH (a siete días plazo) fue igual a la TPM (7.0%), por su partes las tasas de interés promedio ponderadas de la subasta estructurada de LBCH en moneda nacional (10.53%) aumento en 1.53 puntos porcentuales respecto al año previo (9.00%).

En mayo del 2013, el BCH implemento un nuevo instrumento de absorción de liquidez denominado “certificado de inversión Primaria” (CIP), mismo que puede ser adquirido por personas naturales o jurídicas privadas. La tasa de referencia que se otorga sobre estos títulos es la tasa promedio ponderada de la subasta de LBCH al plazo más cercano a 6 meses, habiéndose colocado a diciembre de 2013 L. 8.0 millones.

Tabla 1. Tasa de Interés Pactadas sobre depósitos a término al 31 de marzo de 2013

MONTO	De 91 a 180 días				De 181 a 360 días				De 361 días a mas			
	Número de Cuentas	TASAS			Número de Cuentas	TASAS			Número de Cuentas	TASAS		
		PONDERADA	MAXIMA	MINIMA		PONDERADA	MAXIMA	MINIMA		PONDERADA	MAXIMA	MINIMA
De L 0.00 a L 100,000.00	4,713	6.992	12.750	0.000	9,838	6.662	13.500	0.000	19,840	4.196	12.866	0.000
De L 100,000.01 a L 250,000.00	1,705	7.841	12.750	2.000	1,646	8.699	14.000	0.010	797	7.076	16.000	0.000
De L 250,000.01 a L 500,000.00	1,075	8.310	15.000	2.000	1,298	9.626	14.250	0.010	515	8.542	17.662	2.000
De L 500,000.01 a L 1,000,000.00	902	9.794	13.500	3.000	1,247	10.488	14.000	0.010	341	9.649	14.000	1.000
De L 1,000,000.01 a L 5,000,000.00	1,152	11.149	13.500	3.000	1,964	11.484	14.500	5.500	469	11.004	17.662	6.250
De L 5,000,000.01 a mas	386	11.327	13.750	7.500	531	11.874	14.500	9.500	110	11.465	14.500	0.000
TOTALES	9,933	10.951	13.542	2.917	16,524	11.454	14.125	2.505	22,072	10.463	15.448	1.542

Fuente: Comisión Nacional de Bancos y Seguros (2014)

Tabla 2. Promedio ponderado de las tasas anuales de interés nominales en moneda nacional del sistema financiero nacional (en porcentajes.)

Año	Mes	Tasas Activas Sobre Préstamos	Tasas Pasivas por Instrumento			Promedio ^{3/}
			Ahorro en Libreta	Depósitos a Plazo	Certificados de Depósitos ^{2/}	
1991	Dic	23.20	9.80	11.90	16.10	12.30
1992	Dic	20.70	9.20	12.80	13.80	11.10
1993	Dic	23.40	9.20	11.40	14.00	10.80
1994	Dic	26.10	9.70	11.10	16.00	10.80
1995	Dic	28.40	10.10	12.80	17.10	11.50
1996	Dic	29.54	9.86	17.17	19.91	11.65
1997 ^{a/}	Ene	29.11	12.23	19.98	23.07	14.41
1997 ^{a/}	Dic	32.12	12.59	19.25	21.71	15.45
1998	Dic	30.61	12.47	19.96	21.89	16.00
1999	Dic	29.46	11.36	19.00	18.56	15.04
2000	Dic	24.57	10.20	14.51	14.94	12.23
2001	Dic	23.18	9.83	14.27	14.59	11.76
2002	Dic	22.06	7.50	12.56	-	9.57
2003	Dic	20.24	6.12	11.21	-	8.14
2004	Dic	19.45	6.01	10.96	-	8.04
2005	Dic	18.36	5.98	10.77	-	8.05
2006	Dic	16.60	4.28	8.04	-	5.75
2007	Dic	16.46	3.97	8.07	-	5.64
2008	Dic	20.04	4.30	11.85	-	7.57
2009	Dic	18.94	4.05	10.73	-	7.04
2010	Dic	18.96	3.95	8.74	-	5.96
2011	Dic	18.10	3.70	7.92	-	5.47
2012	Dic	19.24	3.90	10.50	-	6.86
2013	Ene	19.50	3.94	11.08	-	7.20
	Feb	19.67	4.02	11.48	-	7.41
	Mar	19.77	4.04	11.72	-	7.58
	Abr	20.18	4.03	12.01	-	7.78
	May	20.22	4.08	12.13	-	7.92
	Jun	20.17	3.96	11.94	-	7.73
	Jul	20.16	3.95	11.90	-	7.72
	Ago	20.28	3.98	11.75	-	7.64
	Sep	20.13	3.97	11.58	-	7.57
	Oct	20.25	4.00	11.46	-	7.55
	Nov	20.24	4.02	11.40	-	7.58
	Dic	20.28	3.97	11.34	-	7.43
2014	Ene	20.55	4.04	11.14	-	7.42
	Feb	20.36	3.98	11.24	-	7.44
	Mar	20.62	3.93	11.16	-	7.44
	Abr ^{p/}	20.59	3.94	11.04	-	7.36

Fuente: Banco Central de Honduras (2014)

2.2. RESEÑA HISTÓRICA DE LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES

Los primeros esfuerzos realizados por Honduras para el desarrollo del mercado de valores se remontan al año de 1976, liderados por la ya desaparecida Corporación Nacional de Inversiones (CONADI), con la cooperación de la Organización de las Naciones Unidas.

Como resultado, en el mes de agosto de 1980 se presentó a la presidencia ejecutiva del CONADI el proyecto: Bolsa de Valores en Honduras, que incluía como anexos, un anteproyecto del reglamento de la Bolsa de Valores, para la etapa inicial y un anteproyecto de la Ley del Mercado de Valores para la etapa final. Lamentablemente, este esfuerzo no llegó a concretarse.

En 1987 se retomó la iniciativa de la creación de una Bolsa de Valores, ahora encabezada por el sector privado nacional, a través de la Cámara de Comercio e Industria de Cortes (CCIC), la que rinde sus primeros frutos, al lograr que el 1 de junio del 1988 se publique en el diario Oficial La Gaceta el acuerdo número 115, que emite el reglamento de Bolsa de Valores.

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

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

La BHV dejó de operar en el año 2004, quedando por lo tanto, únicamente la BCV como institución autorizada para operar como Bolsa de Valores. Igual situación se presentó a nivel de las casas de bolsa, cuyo número se fue reduciendo en forma sostenida en el tiempo, debido a los efectos de la crisis bursátil hondureña.

Honduras fue azotada por el Huracán Mitch en octubre del 1998, con efectos devastadores sobre la infraestructura y la economía en general del país. La recesión económica provocada por el huracán afectó tanto al sistema financiero nacional como al incipiente Sistema Bursátil, tal como se puede observar en la siguiente gráfica el volumen de transacciones realizadas a través de la BCV entra en un periodo de auge en el año de 1998, luego de este año se puede ver la caída del mercado alcanzando en el 2001 una caída aproximada de un 50% en relación a 1998.

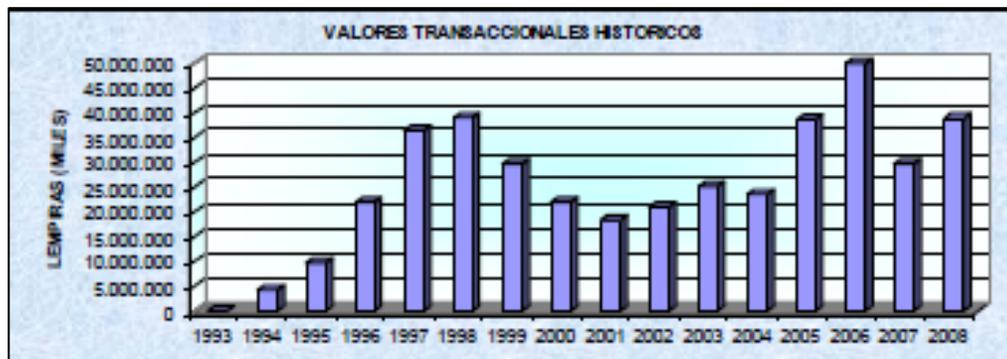


Figura 7. Volumen Transaccional de la BCV de 1994-2004.

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores (2008) *Informe Anual del Consejo de Administración*.

Las experiencias registradas producto de la crisis pusieron en evidencia la urgencia de un marco legal más sólido, lo que se materializa con la Ley del Mercado de Valores aprobada mediante decreto N° 8-2001, publicada en el diario oficial La Gaceta el 9 de junio del 2001, la que es complementada con la reglamentación y normativa correspondiente.

La BCV entra en un proceso de consolidación interna, racionalización del gasto, y desarrollo del mercado de valores, promoviendo el ordenamiento de los procesos y el relanzamiento de la institución para retomar la confianza de los inversionistas, emisores y el público en general

En el año 2005, el sistema financiero supervisado, estimulado por la disposición de las autoridades en dispensar el encaje legal para las operaciones canalizadas por medio del mercado de valores, dio muestras de su interés en convertirse en participante activo en el mismo, al iniciar los procesos de inscripción como instituciones emisoras de títulos valores. En el año 2006, se inscribieron cuatro bancos como tales.

Para el año 2008, la actividad bursátil reportada por la BCV estaba constituida en un 95.4% por instrumentos gubernamentales y un 4.6% por instrumentos de sector privado financiero, por lo que el mercado tiene una gran dependencia de las operaciones realizadas en el mercado primario debido a que los instrumentos gubernamentales son de corto plazo adicionalmente que los principales inversionistas en estos títulos son los bancos e instituciones de previsión social que por lo general mantiene las inversiones hasta su vencimiento, el Banco Central de Honduras mantiene ventanillas de recompras de títulos gubernamentales, los bonos emitidos por el sistema financiero han servido para la sustitución de depósitos estables o de largo plazo y la masa crítica de emisiones es insuficiente, en el mercado primario se generan el 97.25% de las transacciones por lo tanto dejando sin una participación activa al mercado secundario que reporta solamente un 2.75%.

Los primeros años de la década del 2000-2010 fueron años difíciles tanto para la bolsa como para las casas de bolsa, pero a partir del año 2010, se comenzó a observar una mejoría en el nivel de operaciones, alcanzándose en 2011 el mayor volumen de operaciones registradas en la BCV desde su fundación, con una cifra de L 125.2 Mil Millones de Lempiras, equivalente a US\$ 6.6 Mil Millones de Dólares de los Estados Unidos de América, generando ingresos por comisiones de L. 3.5 millones en

2010 a L. 9.3 millones en 2011, con un crecimiento del 167%, actividad registrada en la bolsa por 7 casas de bolsa de las cuales PROBOLSA reporto el 58% del total de volúmenes transados seguido por SONIVAL con 21.5% y continental 6%.

CASA DE BOLSA	2011	2010
PROBURSA	5.49%	3.54%
SONIVAL	21.50%	28.14%
CONTINENTAL	6.06%	3.76%
FOMENTO FINANCIER	5.11%	1.96%
PROBOLSA	58.27%	60.14%
CABVAL	3.03%	2.43%
LAFISE	0.54%	0.03%

Tabla 3. Participación de las Casas de Bolsa en lo volúmenes transados en BCV, años 2010-2011.

Fuente: Bolsa Centroamericana de Valores. (2011) *Informe Anual del Consejo de Administración.*

2.2.1. EMPRESAS EMISORAS

Actualmente se encuentran inscritas trece empresas privadas emisoras (Financiera CrediQ, Banco Atlántida, Banco del País, Banco Davivienda de Honduras, BAC Honduras, Banco Ficohsa, Banco Ficensa, Banco Popular Honduras, Citi Bank Honduras, Banco Procredit Honduras, Banco Lafise Honduras y Banco Continental) e instituciones públicas (Empresa Nacional de Energía eléctrica “ENEE”, Banco Central de Honduras “BCH” y la Secretaria de Finanzas “SEFIN”).

2.2.2. PRODUCTOS BURSÁTILES

Los productos bursátiles disponibles a través de la Bolsa Centroamericana de Valores es la siguiente:

2.2.2.1. LETRAS BANCO CENTRAL DE HONDURAS Y SEFIN

Son obligaciones presentadas mediante anotación en cuenta emitidas por el BCH y la Secretaria de Finanzas, con el propósito de regular la oferta monetaria. Este instrumento de renta fija puede ser emitido hasta por un año plazo y se caracteriza por ser: Cupón cero (No paga intereses periódicos); se negocia a descuento (El valor que se paga en la fecha de compra es inferior al valor nominal); su valor nominal se cancela en la fecha de su vencimiento, de tal forma que en esa fecha el inversionista percibe el valor que resulta de restar el valor nominal y el valor pagado originalmente.

2.2.2.2. BONOS SEFIN

Estos valores, son obligaciones de deuda emitidas por el Gobierno de Honduras con el propósito de captar recursos para financiar sus necesidades presupuestarias. A diferencia de las letras que son colocadas a plazos iguales o menores de un año, estos valores son emitidos con estándares internacionales reconocidos para este tipo de instrumentos, es decir, se emiten a mediano plazo (3, 5 y 7 años), con vencimientos superiores a un año; incluye pagos periódicos de intereses (Semestrales, por lo general) y el pago del capital al vencimiento, razón por la cual son catalogados como bonos con cupón o valores con tasa fija.

Con estas emisiones, poseedoras de características apegadas a estándares internacionales en cuanto a emisiones de deuda de mediano y largo plazo, el Gobierno persigue fomentar el desarrollo del mercado secundario de valores y consiguientemente del mercado de capitales.

Su colocación entre el público inversionista es efectuada por el BCH, quien actúa en su condición de agente financiero de la emisión y como banquero del estado.

2.2.2.3. BONOS CORPORATIVOS ENTIDADES FINANCIERAS

Títulos valores de crédito emitido en serie que documenta obligaciones de pago a cargo de empresas del sistema financiero nacional, a un plazo determinado (3, 5 y 7 años), cuya característica es que quienes lo compran tienen derecho a percibir intereses o una renta fija, además de obtener el reembolso del valor del bono cuando expira su plazo de vencimiento.

2.2.2.4. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A PLAZO

Título de crédito nominativo o al portador emitido por instituciones de crédito que documentan depósitos a plazo.

2.3. HISTORIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Los primeros indicios de un tipo de organización para la inversión colectiva, surge siguiendo a PRATS (1971) como la función que desempeñaban los banqueros de Augsbourg en el siglo XVI. Dichos banqueros captaban el ahorro de particulares, que se convertían en asociados, teniendo una responsabilidad proporcional a la aportación realizada.

Otros autores como BULLOCK (1959) lo sitúan en Gran Bretaña en 1860. En esta fecha es cuando Robert Fleming fue enviado por su jefe a Estados Unidos en un viaje de negocios. Algunos amigos le encargaron que comprara acciones en el mercado americano, ocurriéndole reunir los fondos que le habían prestado para invertir en títulos y luego distribuir las ganancias proporcionalmente a lo aportado por cada uno.

Después de algunos primeros intentos, las compañías de inversión, similares en sus características como las que se conocen hoy en día, no aparecen en Europa hasta después de la promulgación de las leyes inglesas Joint Stocks Company Act de 1862 y de 1867. Estas leyes ponen las bases para que en 1868 nazca en Londres la primera sociedad de inversión, la Foreign and Colonial Government Trust.

Como señala BULLOCK (1959) según el periódico “The Times” del 20 de Marzo de 1968, esta sociedad pretendía “proveer al inversor moderado de las mismas ventajas que el gran capitalista disminuyendo el riesgo de invertir en títulos valores del extranjero y de las colonias británicas mediante la diversificación de la inversión en un gran número de títulos” (P. 2-5).

Durante los años siguientes y hasta 1890 se produce un gran crecimiento de la inversión colectiva en el que juega un papel importante el gobierno inglés que, dándose cuenta de las ventajas que ofrece este tipo de inversión, se esfuerza en promulgar una legislación adecuada que vaya complementando las primeras leyes.

La situación hacía pensar en un futuro esperanzador para las sociedades de inversión, sin embargo en 1890 Inglaterra sufre una crisis financiera, consecuencia del empeoramiento de la situación en Argentina y de las dificultades de la Banca Baring, lo que provoca un retroceso en las sociedades de inversión británicas e, incluso, la desaparición de algunas de ellas.

Una vez superada la crisis de 1890, se reclama una mayor protección para los participes, lo que conlleva una mejora cualitativa de los investment trusts, las cuales eran sociedades cerradas de tipo Closed-End, es decir que contaban con un capital social fijo, se realizaba una primera emisión de acciones y no se permite la entrada de nuevos inversores, sus carteras eran bastante conservadoras y la normativa obligaba a invertir mayoritariamente en títulos de renta fija de Gran Bretaña y sus colonias, estas compañías hacían hincapié en la seguridad y, por ello se propuso que los participantes obtuvieran 6% de rentabilidad únicamente, destinando el resto de las ganancias a la constitución de reservas para hacer frente a futuras épocas de crisis.

En la que respecta a la evolución de estas figuras de inversión colectiva en Estados Unidos siguiendo a BULLOCK (1959) se encuentran casos como el de la Railway and Light Securities Company, fundada en Maine en 1904. Dicha compañía limitaba sus inversiones a títulos de renta fija u obligaciones procedentes de empresas de servicios públicos, ferrocarril y luz. En 1952 cambió su nombre por el de Colonial

Fund Inc. ya que se dedicó a invertir en obligaciones de empresas industriales y no solo de servicios públicos. En 1954 se convirtió en una entidad Open-End, es decir, de capital social variable, más cercana a los fondos de inversión actuales.

Terminada la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos se ha convertido en acreedor de los aliados europeos debido a las concesiones de alimentos, materias primas y ayudas a estos últimos, surge entonces la figura del Investment Trust, como canalizador del ahorro de los inversores norteamericanos hacia los prestatarios europeos. El Investment Trust se convierte en un mediador entre los inversores americanos y los países europeos, ya que con los ahorros aportados por los norteamericanos, el Investment Trust compra títulos emitidos en Europa y así se va saldando la deuda contraída por los aliados con Estados Unidos. De esta forma Estados Unidos se erige después de la primera guerra mundial como una gran potencia económica y el mayor acreedor mundial.

Después de la crisis financiera de 1929, creció el escepticismo ante las instituciones de inversión colectiva puesto que, sus efectos fueron devastadores para este tipo de entidades. Sin embargo, es cierto que el hundimiento de muchas de ellas fue causado más por la ejecución prácticas abusivas o deshonestas de los gestores que por los defectos de esta forma de inversión en sí misma.

En cuanto al aspecto legislativo, se debe situar dentro de la política del New Deal de Roosevelt. Es en esta época cuando se promulgan las leyes Security Act (1933), Security Exchange Act (1934) y la Investment Company Act (1940) que, es la más importante, completada por la Revenue Act 1942, en esta última se regula de forma precisa todo lo que atañe a la inversión colectiva. Esta ley ayudo a sanear muchas de las compañías existentes y a recobrar la confianza de los inversores, en dicha ley se define una compañía de inversión como una entidad dedicada “especialmente al negocio de la inversión, reinversión o comercio de obligaciones”.

En Colombia la evolución de los fondos de inversión o carteras colectivas ha tenido dos etapas diferenciadoras marcadas por la entrada en vigor del decreto 2175 de 2007, los fondos de inversión en Colombia se clasificaban en: de valores, inversión, comunes ordinarios y comunes especiales.

A pesar que durante esta etapa en la historia de los fondos de inversión, las principales magnitudes mostraron un crecimiento importante, existían algunas deficiencias en el funcionamiento del sistema, siendo tal vez la más importante la forma en que se regulaba y vigilaba cada tipo de fondo, la demanda de carteras colectivas ha mostrado un crecimiento desde 1995, en ese año el patrimonio gestionado se acercaba a los 728,000 millones de pesos, mientras que en abril del 2012 la cifra era 57 veces mayor, llegando a ser poco mas de 41,000,000 millones de pesos es decir 41 billones (SUPERFINANCIERA, 2012).

En México, las sociedades de inversión surgieron a raíz de la reforma a la ley de las Sociedades de Inversión, en diciembre de 1955. En septiembre de 1956, se formo la primera sociedad, denominada Fondo de Inversión Banamex, que después se llamo Sociedad General de Inversiones, S.A., y que hoy está integrada dentro de la familia de los fondos de inversión del grupo financiero Banamex.

En la primera década de su existencia, los fondos tuvieron un crecimiento notable, reduciéndose su actividad en forma drástica en la década de los 70, debido principalmente a deficiencias legislativas, en 1980 se efectuaron algunas reformas a la ley, entre las cuales decidió con la permisibilidad en la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión, lo que promovió una mayor bursatilidad en el mercado de sociedades de inversión en México, con el auge del Mercado de Valores a partir de 1985 se incremento el número de sociedades de inversión y el valor de sus activos netos, en 1989, aparecieron las denominadas “Sociedades de Inversión para Personas Morales”, cuyo objetivo fue hacer eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas. (Arias, 2006)

En Costa Rica los Fondos de Inversión tiene una historia que data desde el año de 1997, La figura de los fondos de inversión fue creada en la ley 7201 durante el año de 1990, sin embargo el impulse definitivo no se logro sino con la ley del mercado de valores en el año de 1997, el proceso inicia con un buen crecimiento de activos administrados en los fondos de inversión a partir del año de 1998, mostrando una tendencia positiva hasta el periodo de marzo de 2004, que es cuando los Fondos sufrieron una rápida contracción de activos y saldos, ya que por diversas situaciones de mercado se registro una fuerte liquidación de participantes por parte de los inversionistas, lo que se conoció como la primera crisis nacional de los fondos, para esa época los saldos administrados por los operadores se contrajo más del 50% ósea de US\$3,000 millones de dólares a cercanos los US\$1,390 millones de dólares PORRAS. (2010)

Para el año 2009, la industria de los fondos de inversión está conformada por 17 administradoras de Fondos de Inversión y 140 Fondos de Inversión, con activos que superan los US\$2,900 millones de dólares, la industria demuestra una expansión por encima del 20% anual entre los años 2006 y 2007, inclusive para los años 2008 y 2009, periodo en el cual Costa Rica y el Mundo en general, han sufrido las consecuencias de la crisis económica, destacada por el sector inmobiliario estadounidense, lo cual ha puesto a prueba la composición y estructura de los fondos de inversión, principalmente los fondos inmobiliarios. PORRAS (2010)

2.4. FONDOS DE INVERSIÓN

2.4.1. CONCEPTOS

Los fondos de inversión, son instituciones de inversión colectiva de capital de riesgo, administrados por una sociedad gestora la cual realiza inversiones en valores y demás activos, por cuenta y riesgo de los participantes del Fondo, quienes buscan obtener una mayor rentabilidad de la que les ofrecen instituciones financieras a través de cuentas de ahorro o certificados de depósitos.

Patrimonio perteneciente a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrado por una sociedad gestora, con el concurso de un depositario. Su objeto exclusivo es la adquisición, administración y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros, para compensar una adecuada composición de sus activos, compaginando riesgos y rendimientos, es decir, buscando la rentabilidad media cercana o incluso superior a la del mercado (Casas, 2003, citado en Zorrilla, 2004)

Los fondos de inversión son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores particulares y otras Instituciones de Inversión Colectiva, denominados partícipes, que invierten en todo tipo de activos financieros (acciones, obligaciones, divisas, etc.) o activos no financieros (inmuebles, obras de arte, etc.).(Mateu)

2.4.2. CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR LA NATURALEZA DE SUS ACTIVOS

Fondos de inversión de carácter financiero (Remo, 2010)

Estos fondos son los que invierten el patrimonio de sus participantes en activos financieros , los activos financieros son aquellos emitidos por instituciones financieras y cuya contrapartida es la deuda u obligación, algunos de estos ejemplos serian, los bonos, certificados de depósito, y letras. Entre la clasificación de estos tenemos:

➤ Fondos de inversión mobiliaria (FIM):

Son fondos cuyo objeto exclusivo es la compra, tenencia, disfrute y venta de valores y otros activos financieros. Los FIM invierten más del 90% de sus activos en valores cotizados en el mercado de valores: Deuda pública, renta fija privada, acciones e instrumentos derivados.

➤ Fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM):

Son fondos cuyo capital es invertido en activos de renta fija, fundamentalmente letras del tesoro, e instrumentos financieros de alta liquidez, activos financieros de corto plazo en el mercado monetario. Por lo cual activos de renta variable, activos cuyos derivados tenga renta variable o valores de renta fija cuyo vencimiento sea superior a los 18 meses, ninguno de estos podrán de formar parte del capital de los FIAMM

➤ Fondos de inversión mobiliaria sobre fondos (FIMF):

Este es un fondo de inversión mobiliaria en el cual menos del 50% de su inversión esta invertido en otros fondos de inversión mobiliaria.

➤ Fondtesoros:

Son fondos en los cuales sus inversiones están realizadas mayormente en deuda pública del estado o de instituciones autónomas, estos también se pueden dividir en FIM y FIAMM

➤ Fondos en activos financieros no cotizados:

Estos son los que invierten sus activos en instituciones que no están sujetos a cotización o mercado oficial, por lo cual muchas veces requieren mayor riesgo, sin embargo brindan mayor rentabilidad.

Fondos de inversión en activos no financieros (Remo, 2010)

➤ Fondos de inversión en materia prima:

Este tipo de fondos está basado más que todo en la inversión en activos financieros de materia prima como ser, petróleo, azúcar, café, banano, cacao etc., su funcionamiento está basado más que todo en la compra y venta directa de materias primas así como en la emisión de activos financieros basados en los valores presentes y futuros esperados de esas materias primas.

➤ Fondos de Inversión inmobiliaria.

Se trata de fondos de inversión que invierten sus activos en inmuebles con el fin de obtener rendimiento con el alquiler o venta de los mismos. Estos fondos obtienen sus flujos de las rentas netas provenientes del alquiler de los inmuebles que posee el fondo de inversión, así como también de la variación del precio de los activos inmobiliarios con el tiempo. Este fondo cuenta con muy buena liquidez cuando la burbuja inmobiliaria presenta un buen comportamiento, sin embargo cuando esta pasa por tiempos difíciles el fondo podría presentar problemas en cuando a la liquidez ya que tendría que recibir ingresos solo de las rentas ya que en esos momentos no se encuentran fácilmente compradores para los inmuebles.

2.4.3. FONDOS DE INVERSIÓN POR EL TIPO DE GESTIÓN (Remo, 2010)

Esta clasificación está determinada según la operación de los fondos de inversión. La gestión es la operación de compra y venta de activos que puedan percibir los niveles de rentabilidad en el tiempo, de acuerdo a esto los podemos diferenciar en tres tipos de gestión:

➤ Gestión Activa:

Este tipo de gestión es aquel en que la gestión marca un determinado nivel de rendimiento en el tiempo sobre los activos y tiene que conseguirlos. En este tipo de gestión la gestora tiene plena libertad de operación sobre la composición de los activos con el fin de conseguir el objetivo propuesto

➤ Gestión pasiva:

En este fondo no se requiere la gestión dado a que se enmarca en replicar la evolución de un valor o índice en particular, en este punto podemos embarcar bonos, letras, etc.

➤ Multigestión:

Es aquel fondo que se enmarca en brindar las mejores gestiones para distintas partes de la cartera de un fondo de inversión, es decir cuando un inversionista desea invertir tanto en renta fija como variables, el fondo tendrá que tener por lo menos un analista y un gestor especializado en cada mercado.

2.4.4. CLASIFICACIÓN SEGÚN LA GESTIÓN DE LOS BENEFICIOS (Mateu)

➤ Fondo de inversión de capitalización:

Este tipo de fondo es aquel en que la sociedad gestora reinvierte constantemente los fondos invertidos logrando con esto aumentos o disminuciones al valor liquidativo de los participantes, en este tipo el inversión no recibe nada hasta que le es reembolsada su inversión ya sea de forma total o parcial y en ese momento recibe la inversión más las pérdidas o ganancias según sea el caso

➤ Fondo de inversión de reparto:

Es aquel que reparte los beneficios obtenidos a sus participantes en forma de dividendo, por lo cual el inversor podrá tener una renta periódica y además podrá liquidar la inversión en el momento que desee.

2.4.5. MOVIMIENTOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Al ser la operación de los fondos de inversión muy sencilla, estos solo pueden realizar tres tipos de operaciones:

➤ Suscripción en el fondo de inversión

Este es el mecanismo mediante el cual los inversores adquieren parte del fondo e invierten su dinero en alguna de las ofertas que presenta el fondo de inversión obteniendo un porcentaje de participación en estas, estas participaciones tienen un valor económico que se conoce como valor liquidatelo

➤ Reembolso:

Es cuando el fondo devuelve el valor de las participaciones, en este punto el fondo tendrá que definir en su propuesta de colocación como se calculara el valor de liquidación, si será en base a la solicitud del mismo día o se realizara al día siguiente. La entidad posee tres días hábiles para realizar en reembolso.

➤ Traspaso de fondos de inversión:

Esta operación sucede cuando la inversión que se tiene en un fondo se traslada a otro fondo, para lo cual se debe realizar una operación de reembolso, sin embargo al ser este un traspaso no está sujeto a tributación

2.4.6. COMISIONES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN (Mateu)

Al momento de invertir hay que tener en cuenta que los fondos de inversión poseen una serie de comisiones, por ello es muy importante considerar estas al momento de tomar una decisión para que esta sea la más adecuada.

➤ Comisión de suscripción;

Esta es la comisión que se aplica cuando una persona o entidad desea participar en el fondo de inversión

➤ La comisión de reembolso:

Es la comisión que cobra el fondo de inversión al momento en el cual devuelve las participaciones realizadas por cada persona o entidad

➤ La comisión de gestión:

Es la comisión que cobra el fondo de inversión por su intermediación y está determinada en función del patrimonio del fondo o en función de sus rendimientos y resultados,

➤ La comisión de depósito o custodia:

Esta es la comisión que se cobra por la custodia de los activos en los cuales esta invertido el fondo de inversión.

2.5. FONDOS MUTUOS

Los fondos mutuos son aquellos que reúnen a un grupo de personas para poder obtener una cantidad considerable para invertir “Un fondo mutuo es una empresa que reúne dinero de muchos inversionistas e invierte el dinero en acciones, bonos, instrumentos del mercado monetario a corto plazo, otros valores o activos, o en alguna combinación de estas inversiones” (SEC, 2007). Esto permite que pequeños inversionistas entren a un mercado reservado la mayoría del tiempo para grandes inversores.

El conjunto de activos con los que cuente el fondo es lo que se conoce como su cartera, de igual forma cada el total de las inversiones realizadas es dividido entre el total de participantes lo cual da como resultado la participación del inversión o propiedad que este posee sobre los activos del fondo y las utilidades o perdidas que este genere

2.5.1. VENTAJAS DE LOS FONDOS MUTUOS

Cada inversión posee sus ventajas y desventajas, sin embargo estas dependerán de las características y de la percepción que puede tener cada inversionista, dicho de otra manera lo que para unos puede ser una desventaja para otros puede no serlo. Sin embargo se mencionaran algunas características de los fondos de inversión que en la mayoría de los casos son tomadas como ventajas

➤ Administración profesional:

Los servicios que brinda el fondo son realizados por un grupo de profesionales muy capacitados en su ramo, teniendo en cuenta que constantemente investigan, escogen y supervisan los valores en los cuales invierte el fondo con el fin de conocer y poder retroalimentar de una manera más eficiente sobre los rendimientos que genera la cartera del fondo.

➤ Diversificación:

En el mundo de los negocios los riesgos no pueden ser eliminados, pero si se pueden diversificar mediante la inversión en distintos ramos, esto es lo que permite el fondo de inversión ya que las inversiones son realizadas en el conjunto de propuestas que tenga la cartera del fondo, dicho de otra forma la inversión es realizada en distintos negocios lo cual mitiga de alguna manera el riesgo, ya que aunque algún negocio de la cartera no brinde los rendimientos esperados este es compensado con los demás componentes que tiene la mismas y que si están brindando o superando las rentabilidad esperada.

➤ Accesibilidad:

Las inversiones en el mercado de dinero generalmente están reservadas para inversionistas con altos perfiles, sin embargo mediante el fondo de inversión se pueden fijar sumas de dinero relativamente bajas que le permita al pequeño inversionista entrar a un mercado reservado por así decirlo a grandes tiburones.

➤ Liquidez

Las inversiones en fondos mutuos son consideradas de corto plazo y de alta liquidez ya que en el momento en el cual el inversionista desee redimir sus acciones, lo podrá realizar con relativa facilidad redimiéndolas al valor actual menos cualquier tipo de cambio cobrado en el momento de la redención.

2.5.2. DESVENTAJAS DE LOS FONDOS MUTUOS

Como se menciona anteriormente para la mayoría de los inversionistas existen características que pueden ser tomadas en cuenta como ventajas, sin embargo también hay características que pueden ser consideradas como desventajas.

➤ Costos independientemente del rendimiento.

En el fondo de inversión existen comisiones de suscripción, de reembolso, de gestión y de custodia, mas los impuestos que deba de pagar el inversionista sobre las ganancias, algunas de estas comisiones deben de ser pagadas independientemente del comportamiento del fondo, ya sea que no esté generando los rendimientos esperados o por el contrario genere perdidas, por lo cual muchas veces estos costos deben de ser analizados muy cuidadosamente para conocer cuánto puede disminuir nuestro rendimiento real y así poder saber o comparar correctamente que tan beneficioso es el fondo respectos a otros instrumentos de inversión

➤ Falta de control:

El inversionista en su mayoría no está consciente de cuál es la composición exacta de la cartera del fondo de inversión, así mismo no tienen ningún control sobre los valores que compra y vende el fondo ni sobre el momento en el cual el fondo realiza las transacciones

➤ Incertidumbre en los precios

El inversionista al realizar compras directamente en acciones individuales puede mantenerse al tanto de los rendimientos que estas brindan diariamente o inclusive puede realizarlo minuto a minuto o segundo a segundo según sea la disponibilidad de la información en la bolsa de valores correspondiente, también puede averiguar en internet para conocer como es el comportamiento de esa acción y que se espera de la mismas en un futuro, sin embargo, en los fondo de inversión no tienen ese acceso ya que el precio al que se vende o compra la acción depende del valor actual del fondo al cual se tiene acceso horas o posiblemente días después que es solicitada dicha información.

2.5.3. TIPOS DE FONDOS MUTUOS

al invertir en fondos mutuos el inversionista tiene una gran variedad de opciones, sin embargo es recomendable que el mismo se asesore adecuadamente sobre los beneficios y la orientación específica que posee el fondo antes de ingresar al mismo, esto con el fin de tomar la decisión más acertada posible.

➤ Fondos del mercado monetario

Estos fondos son de alta liquidez y su periodo de recuperación es de corto plazo, por ello brindan menor rentabilidad que otro tipo de fondos mutuos “Los fondos del mercado monetario pagan dividendos que, por lo general, reflejan tasas de interés a corto plazo e, históricamente, los ingresos para los fondos del mercado monetario han sido inferiores a los de los bonos y fondos de acciones” (SEC, 2007, p.9). Este tipo de fondos es más atractivo para inversionista temerosos o con poco conocimiento de funcionamiento de los fondos de inversión.

➤ Fondos de bonos:

Estos fondos por lo general generan mayor rendimiento debido que conllevan un mayor riesgo que los fondos monetarios.

Los fondos de bonos tienen riesgos mayores que los fondos del mercado monetario, en gran medida debido a que típicamente siguen estrategias orientadas hacia la producción de rendimientos más altos. A diferencia de los fondos del mercado monetario, (...). Debido a que existen muchos tipos diferentes de bonos, los fondos de bonos pueden variar drásticamente en sus riesgos y recompensas (SEC, 2007, p.9).

➤ Fondos de acciones.

Son fondos de mejor rendimiento sin embargo también conllevan un mayor riesgo ya que su valor puede variar dramáticamente de un momento a otro “el valor de un fondo de acciones puede incrementar y disminuir rápidamente (..) A corto plazo, históricamente las acciones se han desempeñado mejor a largo plazo que otros tipos de inversiones, incluidos los bonos corporativos, los bonos gubernamentales” (SEC, 2007, p.10).

2.6. MARCO LEGAL HONDUREÑO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

2.6.1 DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Según la ley del Mercado de Valores de Honduras, los Fondos de Inversión se describen como “un patrimonio integrado por aportes de personas naturales o jurídicas para su inversión en valores y demás activos, bajo la gestión de una Sociedad Administradora de Fondos, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo de Inversión” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, Capítulo III, 2001, P. 16)

El patrimonio de los Fondos de Inversión no deberá ser menor de UN MILLÓN DE LEMPIRAS (L. 1,000,000.00) y estará dividido en partes que se representan en Certificados de Participación son negociables y pueden adoptar la forma de títulos o anotación en cuenta.

Estos certificados de participación pueden agruparse en partes con distintos contenidos y derechos y pueden ser colocados mediante oferta pública o privada, los fondos de inversión son de capital cerrado y se caracterizan por que su número de partes es fijo. Dichas partes no son susceptibles de rescate, reembolso o de incremento en su valor por nuevas aportaciones. No obstante la Asamblea General de Participantes podrá excepcionalmente, acordar que se efectúen nuevas aportaciones o se aumente el número de partes.

Los fondos de inversión se rigen de acuerdo al reglamento interno de los mismos el cual deberá contener lo siguiente:

1. Denominación del Fondo especificando si sus certificados de participación son colocados en oferta pública o privada.
2. El plazo de duración del Fondo.
3. La política de inversiones incluyendo su grado de diversificación o de especialización, considerando, entre otros, el nivel de riesgo.
4. Los planes de colocación de los Certificados de Participación que se emitan.
5. Los Procedimientos de Valoración de su Patrimonio.
6. Los Criterios que servirán de base para la distribución de los beneficios obtenidos por el Fondo.
7. Las comisiones que perciba la Sociedad Administradora por la administración del Fondo de Inversión, así como, otras comisiones que serán percibidas o gastos que serán asumidos por la Sociedad Administradora y por el Fondo de Inversión.
8. La información que se entregara a los participantes en particular sobre la valorización de las partes, su periodicidad y los medios de comunicación a través de los cuales se divulgará.
9. Normas para la suscripción y negociación de los Certificados de Participación.
10. Mecanismos a ser utilizados en caso de presentarse discrepancias entre la Sociedad Administradora y los participantes.

11. Las atribuciones de la Asamblea General de Participantes, quórum necesario para su convocatoria y adopción de acuerdo y, de ser el caso, las funciones del Órgano de Vigilancia, así como, la forma de elección y remoción de sus miembros.
12. Las políticas y límites a cumplir en cuanto a la participación y concentración de sus participantes.
13. Criterios de selección y renovación de la sociedad auditora del fondo de inversión y de la propia Sociedad Administradora.
14. Procedimiento de modificación del reglamento interno.
15. Política de Incremento de aportaciones y normas para la determinación de su monto y condiciones, así como, el derecho de preferencia que corresponda a los titulares de partes para suscribir las nuevas.
16. Política de Endeudamiento.
17. Normas respecto a las operaciones del Fondo con valores emitidos por personas vinculadas a la Sociedad Administradora y las de estas últimas con Certificados de Participación del Fondo de Inversión.
18. Procedimiento para la transferencia de la administración del Fondo, su disolución y liquidación.
19. Derechos y Obligaciones de la Sociedad Administradora y de los participantes;
y,
20. Otros que pudiera determinar la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) mediante disposiciones de carácter general.

Como un mecanismo de control los Fondos de Inversión deberán contar con un Órgano de Vigilancia, el mismo estará integrado no menos de tres o más de seis personas, los cuales deberán ser personas naturales que no sean partes relacionadas con la Sociedad Administradora, ni sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad y primero de afinidad.

Corresponde a la CNBS inscribir el Fondo de Inversión en el Registro Público del Mercado de Valores, autorizar su organización y funcionamiento del Fondo, así como autorizar su traspaso a otra sociedad administradora y ejercer su control y supervisión.

Para los fines de Inscripción de cada fondo en el Registro Publico del Mercado de Valores, la Sociedad presentara a la CNBS el prospecto de colocación, el reglamento interno del fondo, el modelo del contrato entre ella y los participantes.

El prospecto de colocación de los Fondos debe incorporar los aspectos relevantes al Reglamento Interno, el contrato modelo, así como, los beneficios y riesgos para el participante del fondo de inversión.

Ninguna persona natural o jurídica podrá participar directa o indirectamente en más del 25% del patrimonio de un Fondo de Inversión, salvo que se trate de participantes fundadores durante los doce primeros meses de operaciones en cuyo caso el plazo no deberá exceder de doce meses adicionales en los que se deberá disminuir progresivamente los correspondientes certificados de participación de acuerdo a un plan de ventas de estos.

Las inversiones de los recursos de los Fondos de Inversión podrán efectuarse en bienes y derechos según se establece a continuación:

1. Valores Inscritos en el Registro Publico del Mercado de Valores.
2. Valores emitidos o garantizados por el Estado, el Banco Central de Honduras u otras entidades de derecho público, negociados en Honduras o en el

extranjero, de conformidad con las disposiciones monetarias y cambiarias vigentes.

3. Depósitos en entidades del Sistema Financiero Nacional en Moneda Nacional o Extranjera, así como, instrumentos representativos de estos.
4. Depósitos en entidades financieras del exterior, así como, instrumentos representativos de estos y valores emitidos en el extranjero, de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca la CNBS, de conformidad con las disposiciones monetarias y cambiarias vigentes.
5. Instrumentos Financieros emitidos por gobiernos, bancos centrales y otras personas jurídicas de derecho público o de derecho privado extranjeras en base a convenios internacionales.
6. Certificados de participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores.
7. Inmuebles ubicados en Honduras y derechos sobre ellos.
8. Instrumentos derivados conforme las regulaciones que establezca la CNBS; y
9. Otros valores, activos, derechos y operaciones que determine la CNBS mediante disposiciones de carácter general.

Las inversiones de los Fondos de Inversión deben sujetarse obligatoriamente a los criterios de diversificación que se establezcan en el respectivo reglamento interno y adicionalmente, a los siguientes:

1. La inversión en valores emitidos o garantizados por una misma persona jurídica o grupo económico no podrá exceder del 25% del activo total del Fondo, excepto cuando se trate de valores emitidos por el Gobierno Central o el Banco Central de Honduras; y

2. La inversión directa o indirecta en un bien, proyecto o en derechos sobre los mismos no podrá exceder del 50% del activo total del fondo.

Los bienes y derechos que integren los activos del Fondo de Inversión no podrán ser afectos por gravámenes, medidas cautelares o prohibiciones del cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantías otorgadas que surjan de las operaciones propias de los Fondos, en todo caso, dichos gravámenes y prohibiciones, así como los pasivos exigibles que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.

Están prohibidas a las Sociedades Administradoras, las inversiones que realicen con los recursos de los fondos de inversión en lo que se refiera a:

1. Otorgar garantías, excepto que se generen producto de la negociación con activos derivados o se trate de préstamos recibidos de bancos del sistema financiero para satisfacer sus negociaciones temporales de liquidez.
2. Realizar operaciones activas de crédito o anticipos, salvo que medie autorización expreso de su Órgano de Vigilancia o se trate de valores emitidos o garantizados por bancos de Sistema Financiero o por el Estado; y
3. Invertir en acciones de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos y/o Fondos de Inversión, administradoras privadas de fondos de pensiones, casas de bolsa y otros fondos administrados por la misma Sociedad Administradora.

Los títulos o documentos representativos de activos en que se inviertan los recursos del Fondo, deberán ser entregados por la Sociedad Administradora a una entidad a prestar servicios de custodia, la Sociedad Administradora podrá llevar la custodia de los certificados de participación que emita, mientras no exista un depósito centralizado de custodia.

2.6.2 DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS

Según la Ley del Mercado de Valores de Honduras, las Sociedades Administradoras de Fondos son “sociedades anónimas que tienen como objeto social exclusivo la administración de uno o más fondos Mutuos y/o Fondos de Inversión de acuerdo a las leyes sobre dicha materia. “Corresponde al Directorio del Banco Central de Honduras, previo dictamen de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, autorizar o no el establecimiento de las sociedades administradoras de fondos” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, Capítulo III, 2001, P. 12).

El capital mínimo de las sociedades administradoras es de UN MILLÓN DE LEMPIRAS (1,000,000.00), dicho capital no podrá ser inferior al 1% del patrimonio global administrado en fondos de inversión.

Las Sociedades Administradoras deben inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores. Para que la Sociedad Administradora de inicio a las actividades de un fondo este debe haber sido inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores a solicitud de esta.

La Sociedad Administradora podrá administrar más de un Fondo Mutuo y/o de Inversión siendo los patrimonios de cada uno de los fondos independientes entre sí y con respecto a la Sociedad Administradora.

La Sociedad Administradora invertirá los recursos de los Fondos Mutuos y/o de Inversión por cuenta de estos, de acuerdo con los términos del Reglamento Interno.

La contabilidad y el registro de las operaciones de la Sociedad Administradora, así como, el de cada fondo que administre deben llevarse separadamente, de conformidad con las normas que establezca la CNBS. Dicha contabilidad está sujeta al examen y revisión de auditores externos.

Para la administración de cada Fondo, toda Sociedad Administradora, debe contar con un Comité de inversiones, integrado por no menos de tres personas naturales, el que se encargara de decidir las inversiones del Fondo.

Cuando una Administradora de Fondos administre más de un Fondo Mutuo o de Inversión, la suma de las inversiones de dichos fondos, en obligaciones o acciones de una misma persona jurídica o grupo económico, no deberá ser superior al 50% del total de obligaciones o acciones emitidas por esta.

2.6.3 DE LOS DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Según la Ley del Mercado de Valores de Honduras, los Depósitos Centralizados de Custodia, Compensación y Liquidación de Valores son “Sociedades anónimas que tienen como único objeto el servicio de custodia, liquidación, compensación, administración de derechos patrimoniales y registros de transferencias de valores” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, TITULO IV, 2001, P. 19).

El Directorio del Banco Central de Honduras, previo dictamen favorable de la CNBS, autorizara el funcionamiento de un depósito centralizado, debiendo verificar que:

1. Se ha constituido con un capital mínimo, suscrito y pagado, no inferior a UN MILLÓN DE LEMPIRAS (L. 1,000,000.00); y,
2. Sus socios se encuentren entre las entidades elegibles (Bolsas de Valores, las casas de bolsa, las administradoras de fondos mutuos y/o de Inversión, las administradoras de fondos de pensiones, los bancos, las compañías de seguro y otras entidades y personas nacionales o extranjeras que autorice la CNBS.

El depósito deberá constituir, a satisfacción de la CNBS, una garantía de cumplimiento de gestión o fianza no inferior a un cuarto (1/4) del 1% de los valores mantenidos en custodia a favor de los depositantes.

Para que un valor representado mediante anotación en cuenta se negocie en rueda de bolsa es obligación que se registre previamente en un depósito, a fin de que la transmisión de dichos valores se efectuara mediante transferencia contable.

Las funciones de los Depósitos son las siguientes:

1. Llevar un registro de cuentas de valores para cada depositante directo, así como, para los titulares de los valores ingresados al depósito por dichos participantes y el registro de los valores representados por anotaciones en cuenta.
2. Llevar la custodia y depósito de los valores inscritos y no inscritos en el Registro Público del Mercado Valores o en las bolsas de valores nacionales o extranjeras.
3. Efectuar la Transferencia, compensación y liquidación de valores que se deriven de la negociación de estos en las bolsas o en su caso, en mecanismos centralizados que operen fuera de estas, así como, la correspondiente compensación y liquidación de efectivo.
4. Expedir certificaciones de los actos que realicen en el ejercicio de sus funciones.
5. Administrar el Fondo de Liquidación.
6. Velar porque la información de sus registros sea consistente con la que mantengan los participantes, las bolsas u otras entidades encargadas de mecanismos de centralizados y los emisores.
7. Proporcionar a los emisores la información concerniente a las transferencias de valores.

8. Mantener cuentas en las que consten los titulares de los valores depositados, sus montos y características generales y entregar constancias de dichas cuentas cuando sea requerido por el depositante.

El depósito llevara un registro de cuentas de valores para cada depositante directo, así como, para los titulares de los valores ingresados al depósito por dicho depositante, los depósitos enviaran a sus depositantes, por lo menos una vez al mes un estado actualizado de su cuenta con los movimientos realizados durante el periodo comprendido desde el último reporte.

Al depósito le está prohibido ejercer derecho alguno sobre los valores registrados en el o disponer de tales valores. Sin embargo, mediante contratos suscritos previamente con los depositantes y emisores, el depósito podrá administrar los derechos patrimoniales incorporados en los valores custodiados.

El depósito responderá de la culpa levísima en la ejecución de sus obligaciones, siendo en especial responsable por cualquier merma, extravió, pérdida, deterioro, destrucción, retardos en la restitución que experimenten los valores entregados en depósito y en los errores o retardos que se registren en los servicios de transferencias de valores y liquidación de operaciones de los que se deriven perjuicios para los depositantes. En todos estos casos, el depósito deberá reponer a sus expensas la totalidad de las mermas sufridas por los depositantes, tan pronto como estas se detecten o reclamen.

2.7. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

Una de las actividades de inversión más atractivas es la de invertir en bienes inmuebles, sin embargo por la fuerte inversión que esta necesita no es muy accesible para la mayoría de la población, he ahí una de las principales ventajas del fondo de inversión ya que una persona puede invertir en activos inmobiliarios sin la necesidad de intervenir directamente en la adquisición del mismo, con lo cual el inversionista al

momento de adquirir este instrumento no se tiene que preocupar por la financiación, administración, mantenimiento, dificultades de venta .

En los fondos de inversión inmobiliaria las ganancias son generadas mediante la compra, renta y venta de bienes inmuebles ya sean locales comerciales, viviendas, oficinas, apartamentos etc.

Un aspecto importante es que este tipo de fondos es de carácter cerrado, o sea que se crean con un fin en particular y no puede ser utilizado para crear obras nuevas, las partes en las que será dividido el fondo ya están establecidas y se negocian directamente entre compradores y vendedores, esta parte solo se pueden comprar directamente al fondo en el inicio debido al límite de participantes; los gestores del fondo adquieren edificios ya construidos creando su cartera de inmuebles, mismos que son utilizados para el alquiler y las utilidades generadas por esta actividad son distribuidas entre los participantes del fondo, así mismo una vez que el fondo vende algunos de los inmuebles genera para el inversor un derecho de reembolso.

2.7.1. MODALIDADES DE FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (Inversión, 2006, citado en Franco, Turcios. & Aspra, 2007)

1. Viviendas, tienen hasta un 90% de sus activos invertidos en viviendas,
2. Los libres tienen menos del 50% de sus activos invertidos en viviendas,
3. Los mixtos tienen entre el 50% y 90% de sus activos invertidos en otro tipo de inmuebles, como locales oficinas etc.

2.7.2. VENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

➤ Gestión Profesional:

El inversor debe valorar las importantes ventajas con que cuenta la inversión organizada frente a la individualizada, puesto que detrás de estos productos hay gestores que compran, venden, alquilan y obtienen rendimientos de las

gestiones en inmuebles, con lo que el inversionista particular se evita problemas de financiación, costos de mantenimiento y dificultades al momento de realizar la venta de un inmueble.

➤ Accesibilidad a un patrimonio diversificado geográficamente:

Los inversionistas pueden acceder a un mercado que, tradicionalmente se ha caracterizado por una notable rentabilidad, convirtiéndose en propietario de una parte proporcional de todos los inmuebles que conforman el patrimonio del Fondo de Inversión Inmobiliario.

➤ Modalidad de inversión caracterizada por la Seguridad:

Los Fondos de Inversión Inmobiliarios son instrumentos que presentan baja volatilidad con una rentabilidad moderada, unida a una revalorización real generalmente positiva a largo plazo, de igual forma pueden considerarse como instrumentos de diversificación de carteras para inversionistas más sofisticados.

2.7.3. RIESGOS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

1. Riesgo no sistemático o riesgo diversificable:

Se refiere a aquellos casos en los que la empresa emisora de títulos no puede hacer frente a sus obligaciones en la fecha establecida siendo este un riesgo para el inversionista y consecuentemente para el fondo, lo cual puede ocasionar desconfianza y provocar reducciones en el valor de las cotizaciones de los valores que el fondo ofrece en el mercado de valores (Franco et al, 2007)

2. Riesgo sistemático o riesgo no diversificable:

Es aquel que afecta el valor de los activos individualmente o al sector como un todo y que están relacionados con todos los agentes económicos de un país, a raíz de situaciones generalizadas dentro del proceso económico entre algunos de estos factores económicos que pueden afectar en forma permanente al mercado son, los intereses, índices de inflación, devaluación de la moneda, variación en las tasas etc. (Franco et al, 2007)

Este tipo de riesgos no es posible diversificarlos mediante la inversión en diferentes emisores ya que no dependen de factores como la capacidad de los valores, sino que depende de situaciones exógenas de las empresas emisoras y más bien responden a situaciones que afectan al mercado de valores como un todo como ser políticas monetarias y fiscales.

3. Riesgo de concentración del inmueble

Es cuando las inversiones se concentran en un solo tipo de inmuebles, también por desalojo, desocupación o siniestro, los ingresos se ven disminuidos.

4. Riesgo de concentración de arrendatarios

Este es cuando los arrendatarios se concentran en unos pocos o que están concentrados en una misma actividad y cuando por situaciones del mercado se incumplen los contratos y los ingresos se ven disminuidos.

5. Riesgo de desocupación de los inmuebles

Es cuando los inmuebles se adquieren y permanecen desocupados por mucho tiempo.

6. Riesgo de inadecuada valoración de los inmuebles

Se refiere al valor que le se brinda al inmueble, ya sea cuando se compra a un precio superior o se vende a uno inferior al del mercado

7. Riesgo de liquidez de la participación del mercado

Debido a que las participaciones son vendidas en la bolsa de valores se corre el riesgo que al momento de la venta se venda a un precio inferior debido a la oferta y demanda en la bolsa, también se corre el riesgo de esperar mucho tiempo para vender la participación siempre enfocado a la demanda en la bolsa de valores

Con el desarrollo y consolidación de un mercado de fondos de inversión se esperaría que generara dos efectos (Franco et al., 2007)

1. Al desarrollarse un mercado publico en el que se negocian bienes raíces que anteriormente solo se negociaban en el mercado privado, resulta como referencia para las personas que realizan transacciones en el mercado privado
2. La existencia de un mercado de fondos de inversión brinda una ventaja de liquidez para las empresas dedicadas a desarrollar inmobiliarios, ya que les permite recuperar el capital invertido de una forma más rápida que la tradicional venta a compradores no institucionales, de igual forma un incentivo para estas empresas ya que tienen la oportunidad de desarrollar sus proyectos inmobiliarios y una vez que estos sean terminados puedan ser vendidos a un fondo de inversión inmobiliario, permitiéndoles de esta forma recuperar más rápidamente el capital invertido.

2.8. CONCEPTOS BÁSICOS Y DEFINICIONES

2.8.1 COMISIÓN NACIONAL DE BANCOS Y SEGUROS

La ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, define la misma como “una entidad desconcentrada de la presidencia de la republica, con independencia funcional, presupuestaria y facultades administrativas suficientes para asegurar habilidad técnica y financiera necesaria para el cumplimiento de sus objetivos, la comisión supervisara las actividades financieras, de seguros, previsionales, de valores y demás relacionadas con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público” (Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras, CAPÍTULO I, 1995, P. 1).

2.8.2 DEPÓSITOS CENTRALIZADOS DE CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Según la Ley del Mercado de Valores de Honduras, los Depósitos Centralizados de Custodia, Compensación y Liquidación de Valores son “Sociedades anónimas que tienen como único objeto el servicio de custodia, liquidación, compensación, administración de derechos patrimoniales y registros de transferencias de valores” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, CAPÍTULO I, 2001, P. 2).

2.8.3 FONDOS DE INVERSIÓN

Según la ley del Mercado de Valores de Honduras, los Fondos de Inversión se describen como “un patrimonio integrado por aportes de personas naturales o jurídicas para su inversión en valores y demás activos, bajo la gestión de una Sociedad Administradora de Fondos, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo de Inversión” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, Capítulo III, 2001, P. 16)

2.8.4 FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA

MORALES ARCE, R (1993) define a los fondos de inversión mobiliaria como “patrimonios pertenecientes a una pluralidad de individuos, cuyo derecho de propiedad se presenta mediante un certificado de participación, que se administra por una sociedad gestora a quien se atribuyen las facultades de dominio pero sin ser propietaria del fondo” (P. 59).

2.8.5 GRUPO ECONÓMICO

Según la Ley del Mercado de Valores de Honduras, se definen grupos económicos como “conjunto de dos o más personas naturales o jurídicas que mantienen entre sí vínculos de propiedad o gestión ejecutiva o una combinación de ambas, entre las cuales se den relaciones de negocios, de capitales, de administración o de parentesco, que permita a una o más de esas personas ejercer una influencia significativa en las decisiones de los demás” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, CAPÍTULO I, 2001, P. 2).

2.8.6 INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Las instituciones de inversión colectiva son, siguiendo a SERVIEN, L. M. y LOPEZ VASQUE, A. (1970): Organismos financieros que, mediante la emisión de títulos propios, reúnen capitales de varias personas para invertirlos con arreglo a una política de división y limitación de riesgos en la adquisición de una cartera de valores que se forma y administra en condiciones más ventajosas que las propias de la inversión y gestión individuales. (P. 167)

2.8.7 MERCADO DE VALORES

Según la ley del Mercado de Valores de Honduras, el mercado de valores se describen como “El mercado que canaliza recursos a través de instrumentos financieros transferibles hacia actividades del sector privado y del sector público

mediante la compraventa de valores en los mercados bursátil y extra bursátil” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, Capítulo I, 2001, P. 2)

2.8.8 REGISTRÓ PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES

Según la Ley del Mercado de Valores de Honduras, el Registro Publico del Mercado de Valores se define como “aquel en que se inscriben los valores, programas de emisión de valores, los fondos de inversión y los participantes del mercado de valores que señala la presente ley, con el propósito de que el público tenga acceso a la información” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, TITULO IV, 2001, P. 19).

2.8.9 SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS

Según la Ley del Mercado de Valores de Honduras, las Sociedades Administradoras de Fondos son “sociedades anónimas que tienen como objeto social exclusivo la administración de uno o más fondos Mutuos y/o Fondos de Inversión de acuerdo a las leyes sobre dicha materia. Corresponde al Directorio del Banco Central de Honduras, previo dictamen de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, autorizar o no el establecimiento de las sociedades administradoras de fondos” (Ley del Mercado de Valores de Honduras, Capítulo III, 2001, P. 12).

2.8.10 SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA

Las sociedades de inversión de carácter financiero son instituciones de inversión colectiva que actúan bajo la forma de sociedades anónimas; es decir, son sociedades que tienen su capital constituido por títulos mobiliarios y cuya actividad social es la administración de esa cartera que han formado.

Tal como dice AZCOITIA, G Y BORQUE, J (1991) la ventaja principal que ofrecen al inversor individual reside precisamente en su forma de societaria, que permite al inversor ejercer su voto y participar en la política de gestión del patrimonio.

CAPÍTULO III METODOLOGÍA

El presente capítulo tiene como objetivo la aplicación de las técnicas y procedimientos metodológicos de la descripción del proyecto investigativo “Fondos de inversión inmobiliaria, funcionamiento y potencial como instrumentos de inversión colectiva” donde describiremos el enfoque y los métodos a utilizar, mediante el diseño de la investigación-

Mostraremos cuales son las variables de estudio que se aplicaran en el presente trabajo y, estas se presentan en la matriz metodológica donde se podrá observar cómo se llego a la obtención de las mismas.

Una vez que ya conozcamos las variables pasaremos a mostrar cuales son las dimensiones y los indicadores que se tomaron en cuenta para la realización de la encuesta, mismas que tendrá como fin entre algunos aspectos conocer cuáles son las perspectivas o intenciones de los ahorrantes respecto a la inversión y la intención de invertir en fondos de inversión inmobiliaria.

También definiremos cual es la población y la muestra que se utilizo para la aplicación del presente estudio esto en cuanto a la parte cuantitativa, sin embargo entraremos mas a profundidad en cuando al enfoque y método más adelante

3.1 CONGRUENCIA METODOLÓGICA

3.1.1 MATRIZ METODOLÓGICA

Tabla 4 Matriz Metodológica

Titulo	Problema	Pregunta de investigación	Objetivo		Variables	
			General	Específico	Independiente	Dependiente
Fondos de inversión inmobiliarios, funcionamiento y potencial como instrumentos de inversión colectiva	Actualmente el mercado de valores hondureño no cuenta con instrumentos de inversión colectiva como los Fondos de Inversión Inmobiliarios, por lo cual es importante conocer ¿Cuál es la regulación, el funcionamiento, las ventajas, desventajas, y rendimientos que ofrecen los fondos de inversión inmobiliarios como instrumentos de inversión colectiva para que estimulen la participación de los ahorrantes en el Mercado de Valores hondureño?	¿Cómo es el funcionamiento de los fondos de inversión?	Plantear cual es el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliarios, mediante un método de investigación con un enfoque mixto descriptivo, de tal forma que nos brinde una perspectiva de las ventajas y desventajas que tienen como instrumentos de inversión colectiva para estimular la participación de los ahorrantes en el mercado de valores hondureño y se incentive una cultura de inversión a largo plazo orientada a la compra venta o arrendamiento de bienes inmuebles.	Conocer cómo es el funcionamiento de los fondos de inversión	Funcionamiento de los fondos de inversión	Fondos de inversión inmobiliarios
		¿Cuáles son las ventajas y desventajas de los fondos de inversión?		Analizar cuáles son las ventajas y desventajas de los fondos de inversión inmobiliarios	Ventajas y desventajas de los fondos de inversión	
		¿Cuáles requerimientos establece la Ley del Mercado de valores?		Mencionar los requerimientos que establecen la Ley del Mercado de Valores	Ley del mercado de valores	
		¿Cuáles son actualmente las ofertas de inversión que se cotizan en el mercado de valores Hondureño?		Mencionar cuales son las ofertas de inversión que se cotizan en el mercado de valores hondureño	Mercado de valores	
		¿Cuál es el nivel de ahorro que posee los habitantes del distrito central para Invertir?		Determinar cuál es el nivel de ahorro que poseen los habitantes del distrito central para invertir	Nivel de Ahorro	
		¿Le interesa a la población invertir en el mercado inmobiliario?		Conocer si la población está interesada en invertir en bienes inmobiliarios	Rentabilidad	
	¿Cuál es el rendimiento que ofrecen los fondos de inversión inmobiliarios?	Evaluar la creación de un fondo de inversión inmobiliario				

3.1.2 DEFINICIÓN OPERACIONAL DE LAS VARIABLES

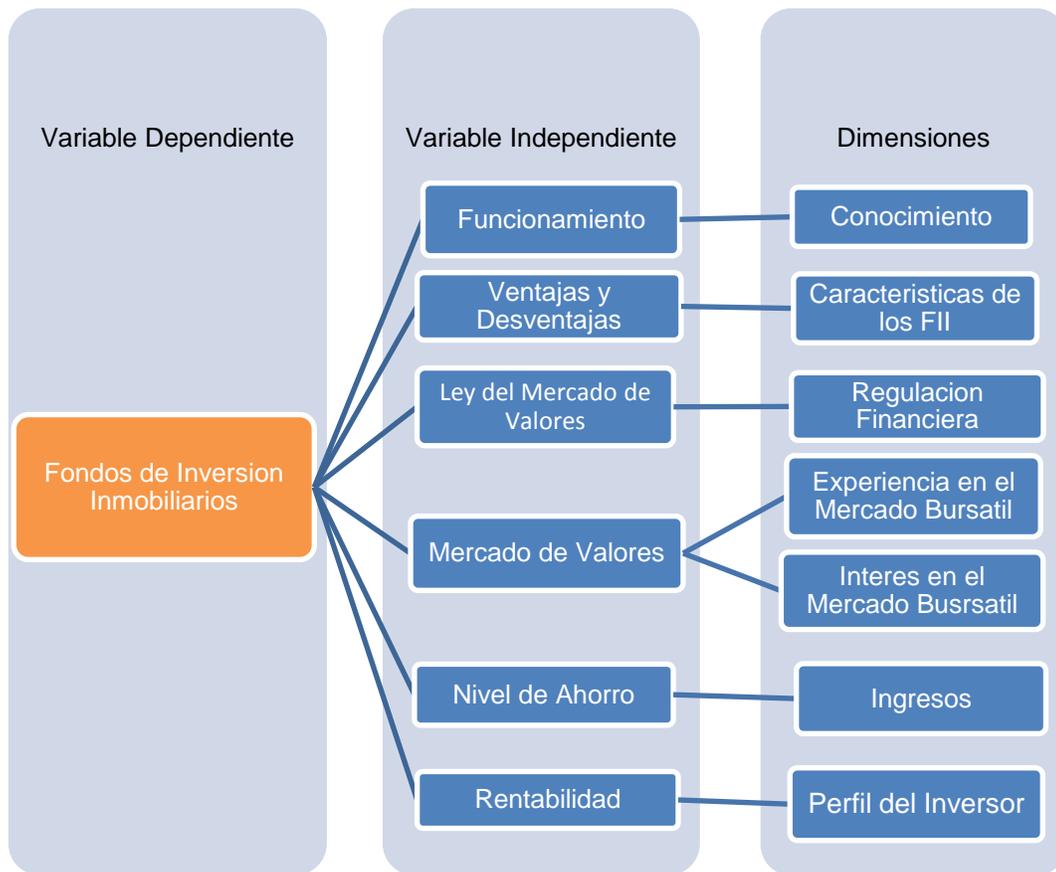


Figura 8. Diagrama de las variables

Tabla 5 Operacionalización de las variables

Variable Independiente	Definición Conceptual	Definición Operacional	Dimensiones	Indicador	Ítems	Unidades (Categorías)	Escala
Funcionamiento de los fondos de inversión	Forma de como se realizan las actividades en el fondo de Inversión	Aplicación de los procesos y procedimientos de aplicación en fondo de inversión	Conocimiento	Conocimiento financiero	10	Nominal	%
Ventajas y desventajas de los fondos de inversión	Superioridad, mejoría o características desfavorables que surgen de la comparación.	Beneficios y riesgos derivados de operaciones de la institución	Características de los fondos de inversión	Percepción	4 y 5	Nominal	%
Ley del mercado de valores	Ley que regula la oferta pública de valores en el mercado de valores.	Normativas y que establece la ley	Regulación Financiera	Confianza	3	Nominal	%
Mercado de valores	Es el lugar donde se transan la mayoría de operaciones formales del sistema financiero	Es el lugar donde se transan la mayoría de operaciones formales del sistema financiero	Experiencia en el mercado bursátil	Inversión en instrumentos financieros	1	Nominal	%
				Montos de Inversión	2	Intervalo	% LPS
			Interés en el mercado bursátil	Intención de Inversión	11	Nominal	%
				Montos de intención de inversión	12	Intervalo	% LPS
Nivel de Ahorro	Porcentaje del ingreso recibido destinado para el ahorro.	Estadísticas publicadas (INE), (CNBS), y (BCH).	Ingreso	Porcentaje de ahorro	13	Intervalo	%
				Ingresos Mensuales	14	Intervalo	% LPS
Rentabilidad	Beneficio neto obtenido por los propietarios por cada unidad monetaria de capital invertido	Es el resultado favorable que surge de las operaciones financieras que realiza la institución	Perfil del inversor	Tolerancia al Riesgo	6	Nominal	%
				Plazos de inversión	7	Nominal	%
				Experiencia de inversión en bienes inmuebles	8	Nominal	%
				Expectativa de inversión en bienes inmuebles	9	Nominal	%

3.2. ENFOQUE Y MÉTODOS

La presente investigación tiene un enfoque mixto descriptivo, reuniendo características tanto cualitativas como cuantitativas, utilizando el método deductivo comenzando por lo general a lo particular.

Mediante el enfoque cuantitativo se observan características como la realidad objetiva sobre la participación del ahorrante en el mercado de valores en honduras y el mercado inmobiliario, se utilizan datos numéricos como inversiones, flujos de efectivo y rendimientos.

En cuanto a los componentes cualitativos que incluye se encuentran el uso de las teorías como marco de referencia y comentarios de especialistas en el mercado de valores y mercado inmobiliario, no se pretende generalizar los resultados obtenidos

Según la intervención del investigador es observacional debido a que no se manipula la variable de investigación, según la recolección de datos

Según el tiempo de ocurrencia es un estudio retrospectivo, pues indagan sobre hechos ocurridos anteriormente y su mejora a futuro. Por su periodo y secuencia es transversal, pues se estudian las variables en determinado momento

3.3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Con el diseño de la investigación se planificaron las estrategias que se desarrollaron para obtener la información que se requiere

3.3.1 POBLACIÓN

La población es el conjunto de casos que concuerdan con una serie de especificaciones en estudio (Selltiz et al, 1980, citado en Sampieri, Collado & Lucio, 2006, p. 238)

Considerando la población de estudio la Población Hondureña de personas no pobres del distrito central.

3.3.2. MUESTRA

Es un sub grupo de la población de interés sobre la cual se recolectan los datos y la misma debe de definirse o delimitarse desde el principio con precisión (Sampieri et al, 2008, p. 236)

La población de muestra son las personas no pobres las cuales según el Instituto Nacional de Estadísticas a nivel Nacional ascienden a 2,709,522 personas, sin embargo nuestro campo de estudio serán los residentes del distrito central los cuales ascienden a 464,244 personas, y también por considerarse la población con ingresos medios altos que pueden llegar a tener ahorros mínimos para invertir

Para determinar el tamaño de la muestra se aplicó tomando en cuenta los siguientes valores:

$Z = \text{Nivel de Confianza (95\%)} = 1.96$

$N = \text{población} = 464,244$

p = Población de éxito = 0.5

q = Probabilidad de no éxito = 0.5

d = Error muestral máximo del = 0.06

n = Tamaño de la muestra = 267

$$n = \frac{N Z^2 pq}{d^2 (N - 1) + Z^2 pq}$$

3.3.3. UNIDAD DE ANÁLISIS

La unidad de análisis que se tomó en cuenta fueron las personas que asisten a las aéreas de los centros financieros en los centros comerciales del distrito central, esto considerando que es la población no pobre la que visita este tipo de centros comerciales.

3.3.4. UNIDAD DE RESPUESTA

Las unidades de respuesta que obtuvimos fue medida mediante:

- Porcentajes: las respuestas de conteo de las respuestas está dada en base a porcentaje según una base de 100%
- Lempiras: las consultas sobre aspectos económicos fueron realizadas con criterio según la moneda legal que circula en el territorio Hondureño.

3.4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS APLICADOS

Las técnicas e instrumentos aplicados son los que nos ayudaron para registrar los datos y nos ayudo a lograr el objetivo de la investigación

Para el enfoque cuantitativo se utilizaron técnicas de medición y registro de datos de las variables para su posterior análisis, estas técnicas se basan en estadísticas para observar patrones sobre la toma de decisiones y comportamiento de los ahorrantes

Para el análisis cuantitativo se aplico

3.4.1. ENCUESTAS:

Es la investigación realizada sobre una muestra de sujetos de forma representativa a una población más amplia, utilización procedimientos estandarizados de interrogación con el fin de obtener mediciones cuantitativas de una variedad de características y opiniones subjetivas de la población

3.4.2. ANÁLISIS FINANCIERO:

El análisis costo-beneficio es una técnica de gran importancia dentro de la teoría de toma de decisiones, pretende determinar cuál es la conveniencia de un proyecto mediante la enumeración y la posterior valoración de términos monetarios derivados de los costos beneficios de dicho proyecto

Para el análisis cualitativo se aplico:

3.4.3. ENTREVISTAS:

Esta técnica fue utilizada con el fin de obtener la opinión, percepción y conocimientos que poseen expertos sobre temas que tienen relación con los fondos de inversión inmobiliaria.

3.4.4 PROCEDIMIENTO

3.4.4.1 ENCUESTAS

Las encuestas fueron aplicadas en los principales centros comerciales del distrito central en el área financiera de los mismos

3.4.4.2. ANÁLISIS FINANCIERO

Para el análisis financiero se procedió a obtener cotizaciones sobre bienes inmobiliarios con el fin de crear una cartera, también se estimó la demanda o intención de inversión mediante un análisis sensibilizado con la intención de conocer los costos e ingresos que podría generar la cartera y con esto poder presentar información más atractiva y adecuada a los inversionistas

3.4.4.3. ENTREVISTAS

En la investigación se realizaron cinco entrevistas, Gustavo Rivera Gerente de Supervisión de la Bolsa Centroamericana de Valores, Edgar Maradiaga gerente general de Fomento Financiero S.A. casa de bolsa, Ricardo Velásquez Arquitecto AWAD, Guillermo Morbelli Chief Investment Officer BCIE, Violeta Zuniga de Godoy Gerente de estudios de la CNBS.

3.5 FUENTES DE INFORMACIÓN

3.5.1 FUENTES PRIMARIAS

Para este estudio se obtuvo información de las siguientes fuentes de información primaria:

- Entrevista a profesionales y expertos en los temas relacionados
- Encuestas aplicadas
- Tesis consultadas

- Ley del mercado de valores

3.5.2 FUENTES SECUNDARIAS

Como fuentes secundarias se utilizaron:

- Consultas a páginas de internet
- Artículos relacionados con los fondos de inversión

CAPÍTULO IV RESULTADOS Y ANÁLISIS

En los capítulos anteriores se describió el problema de la investigación, se planteo la hipótesis, las variables, además se explico la metodología de investigación aplicada. En el presente capítulo se en base a las herramientas utilizadas se busca realizar un análisis de las variables con base a los resultados de las encuestas realizadas,

En base a la información recolectada se presentan los resultados obtenidos de los estudios de mercado, técnico y financiero. El análisis de los mismos, permite determinar si se cumple o no el problema de investigación que se planteó al inicio de este documento.

4.1. RESULTADOS DE LA ENCUESTA

4.1.1. FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

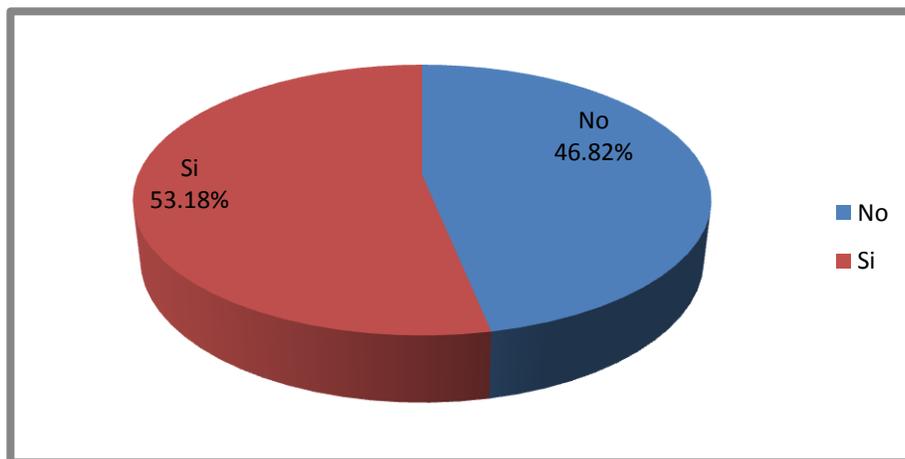


Figura 9. Personas que conocen que es un fondo de inversión

La figura 9 nos muestra que el 53% de la población encuestada conoce que es un fondo sin embargo siempre hay un porcentaje considerable de la población que no conoce de los fondos de inversión, por lo cual sería recomendable que se realizaran siempre campañas de educación financiera para poder orientar de una mejor forma a

la población y de esta forma puedan evaluar con mas empoderamiento sus ofertas de inversión.

4.1.2. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

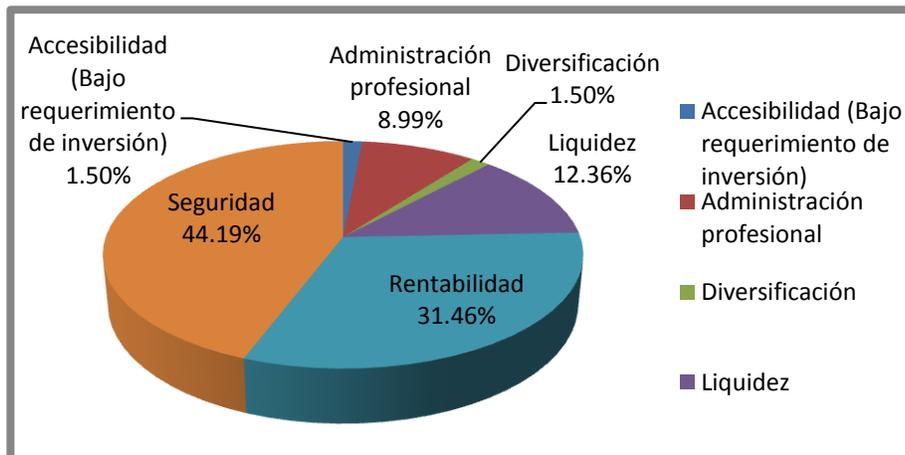


Figura 10. Factor más importante al momento de invertir

Como se muestra en la figura 10 el factor más importante que considera la población al momento de realizar una inversión es la Seguridad con un 44.19% y posterior a esta la rentabilidad con un 31.46%, estos datos son muy importante ya que nos muestra que la población es adversa al riesgo y buscan una seguridad en sus inversiones

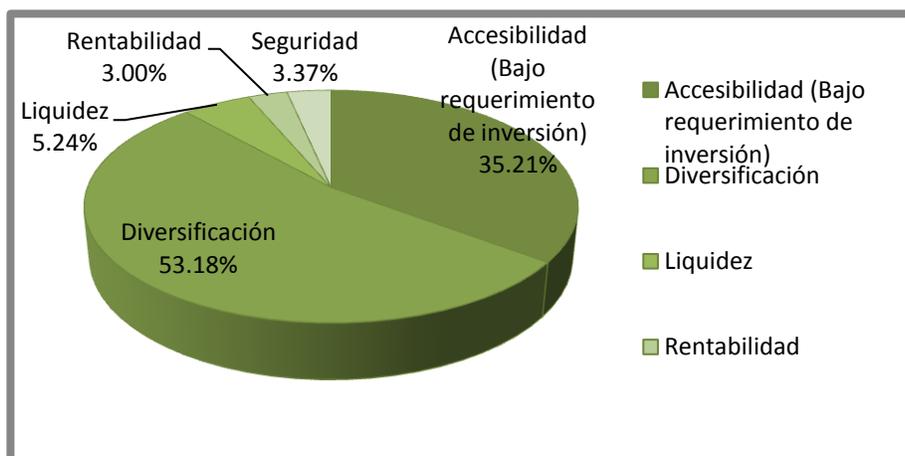


Figura 11. Factor menos importante al momento de invertir

La figura 11 nos muestra que lo que menos le interesa a la población meta es si su inversión se encuentra diversificada reflejando esta un 53.18% estos nos puede dar una perspectiva que la población no está interesada en invertir en varios activos y que pueden realizar sus inversiones en un solo rubro, siempre y cuando este les brinde una seguridad sobre la inversión que realizan, sin embargo en este aspecto es muy importante resaltar que nos brinda una hipótesis de que la población no percibe que el hecho de tener diversificadas sus inversiones puedan ser una forma que seguridad hacia las mismas.

4.1.3. LEY DEL MERCADO DE VALORES

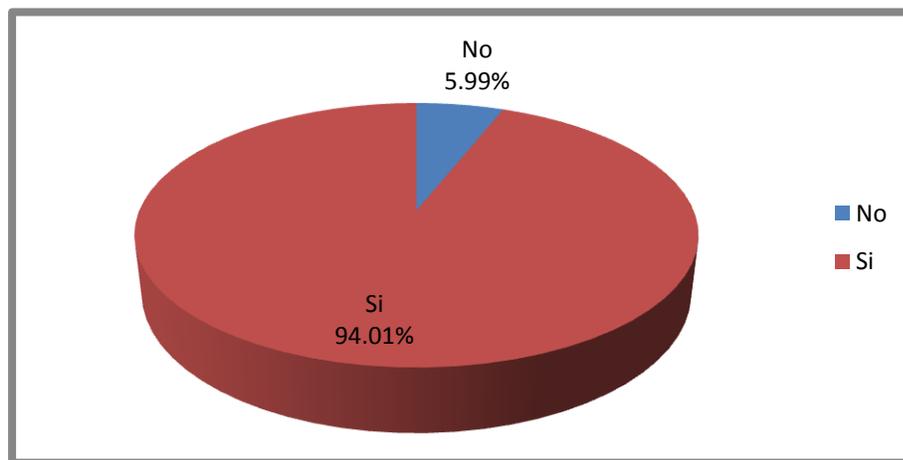


Figura 12 Confianza al momento de invertir, si la institución es supervisada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros

En la figura 11 nos muestran que el 94.01% las personas se sienten mas confiadas a invertir, si la institución en la que vayan a invertir esta supervisada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros quien es el ente de velar por el cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores, este resultado muestra que la población tienen una buena opinión en su mayoría respecto al trabajo que ha realizado la Comisión Nacional de Bancos y Seguros como ente supervisor en el sistema y mercado financiero

4.1.4. MERCADO DE VALORES

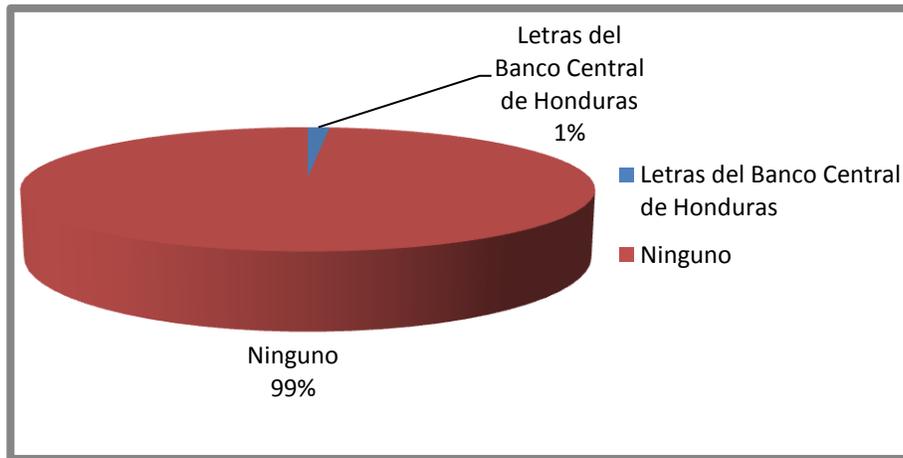


Figura 13. Personas que invirtieron en algún instrumento en el mercado de valores

Como nos muestra la figura 12 la gran mayoría de la población no ha realizado inversiones en el mercado de valores, y solo una pequeña fracción ha invertido en Letras del Banco Central de Honduras, este es un factor muy importante ya que nos muestra la poca participación de las personas en el mercado de valores, por ello la respuesta de la siguiente figura es de gran importancia.

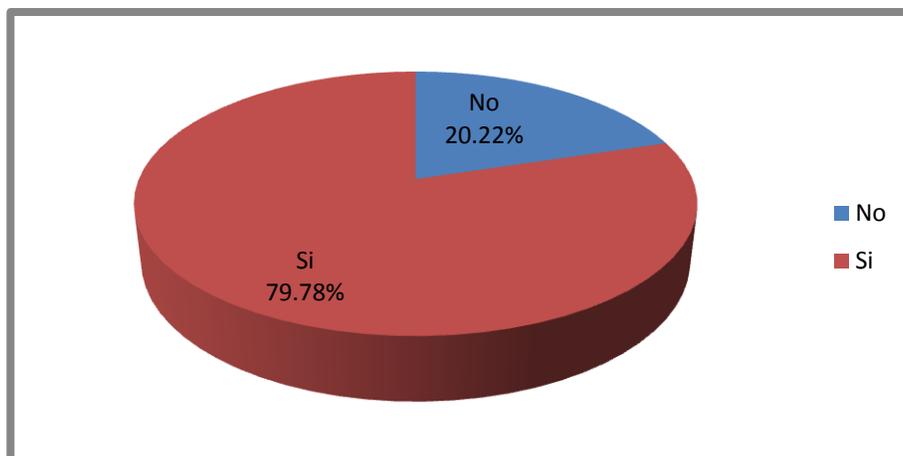


Figura 14. Intención de Inversión en un fondo de inversión Inmobiliario

Con la figura anterior podemos tener un panorama más claro respecto a la población que estaría dispuesta a invertir en un fondo de inversión inmobiliario, ya que si bien la mayoría de la población no ha invertido en el mercado de valores podría ser por distintas circunstancias como el monto mínimo de inversión, o falta de publicidad, sin embargo si poseen en su mayoría un interés de inversión en fondos de inversión inmobiliario

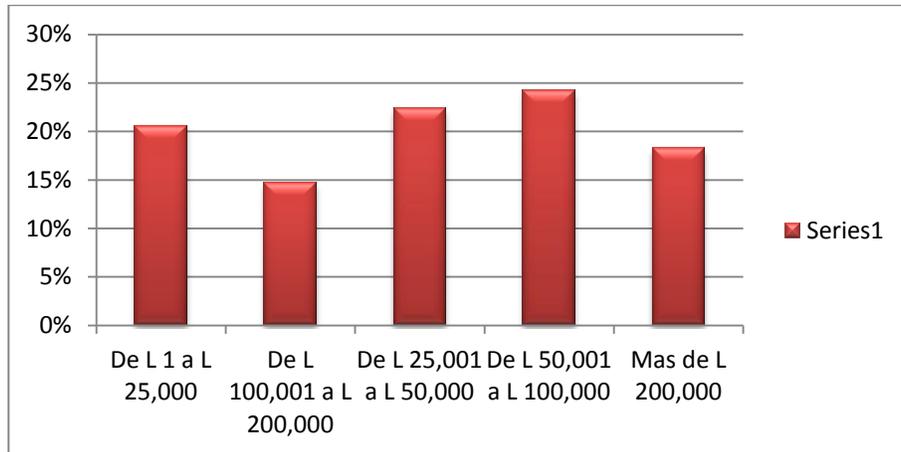


Figura 15. Monto dispuesto a invertir en un fondo de inversión inmobiliario

La figura anterior nos muestra cual es la preferencia de inversión de la población según los rangos presentados, donde podemos observar que la población prácticamente en un 80% desde dispuesta a realizar inversiones superiores a los L 25,000 este dato es de gran importancia ya que nos ayudara a determinar cuál podría ser el valor mínimo de partición que podría adquirir cada persona al ingresar al fondo de inversión inmobiliario

4.1.5. NIVEL DE AHORRO

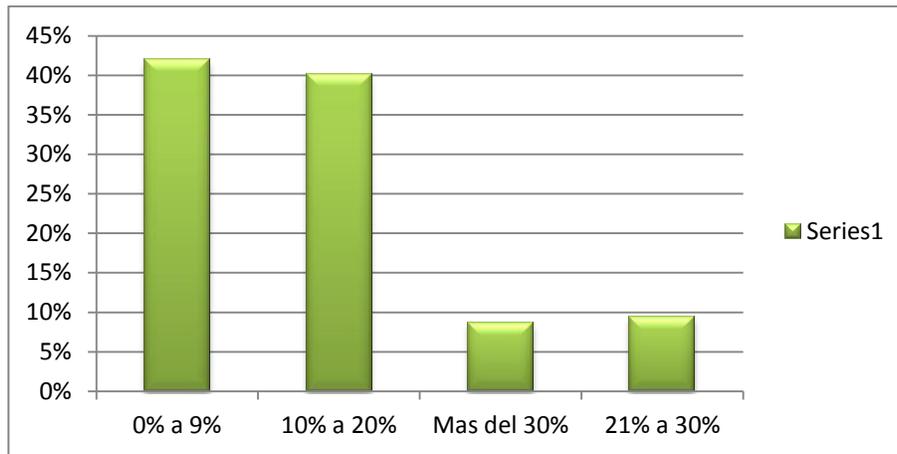


Figura 16. Porcentaje de ahorro de los ingresos mensuales

La figura anterior nos brinda información para determinar el perfil de nuestra población meta, los resultados más importante a mencionar es que la mayoría de la población destina el 20% o menos de su salario al ahorro.

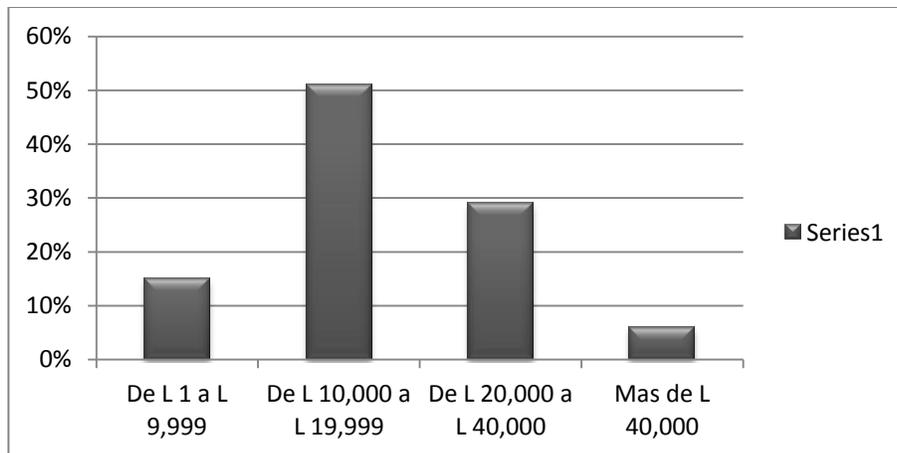


Figura 17. Ingresos Mensuales.

La figura anterior nos muestra cuales son los ingresos promedios presentados por la población según encuestas realizadas, donde podemos observar que el 50.56% de la población posee ingresos por lo menos de L10,000, siendo este ingreso el que se tomara en consideración para establecer el perfil de nuestros inversionistas

4.1.6. RENTABILIDAD

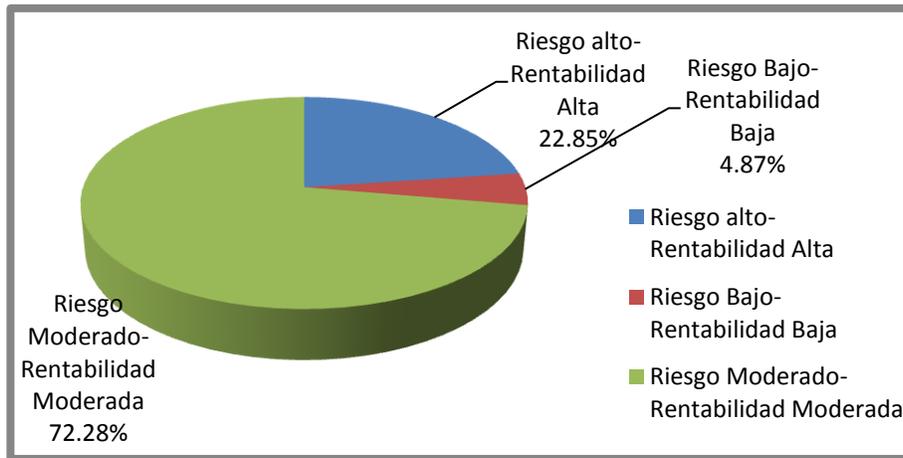


Figura 18. Preferencias al invertir respecto al Riesgo y Rentabilidad

La figura 17 nos muestra que el 72.28% de la población prefiere mantener un equilibrio respecto a la rentabilidad lo cual coincide con la figura 10 en ambas figuras observamos la aversión al riesgo que presenta la población, donde prefieren mantener un equilibrio entre sus ingresos y el riesgo de los mismo

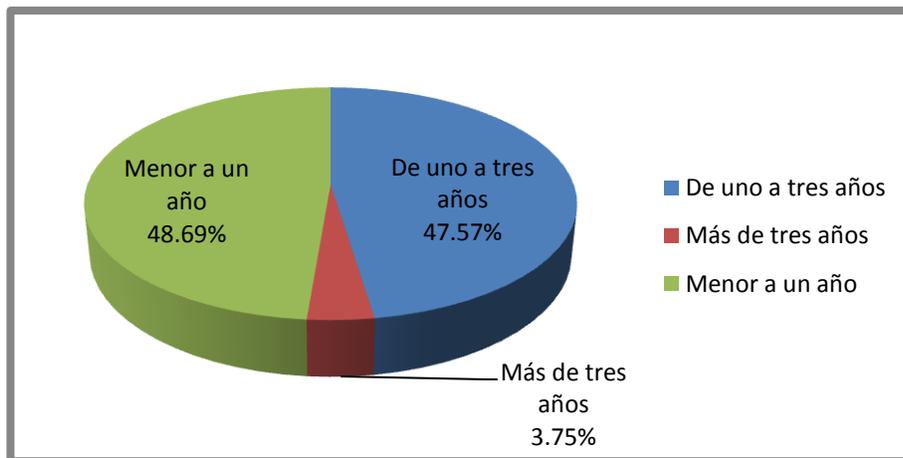


Figura 19. Plazos de inversión

En la figura 18 podemos observar que la población no está muy interesada en realizar inversiones a muy largo plazo apenas un 3.75% de la población está dispuesta a realizar inversiones mayores a 3 Años, esto puede ser debido a la poca

cultura de inversión que se posee en la población, y de igual forma que la población siente cierto nivel de desconfianza sobre inversiones a largo plazo, de ahí la preferencias en inversiones a un plazo no mayor de tres años.

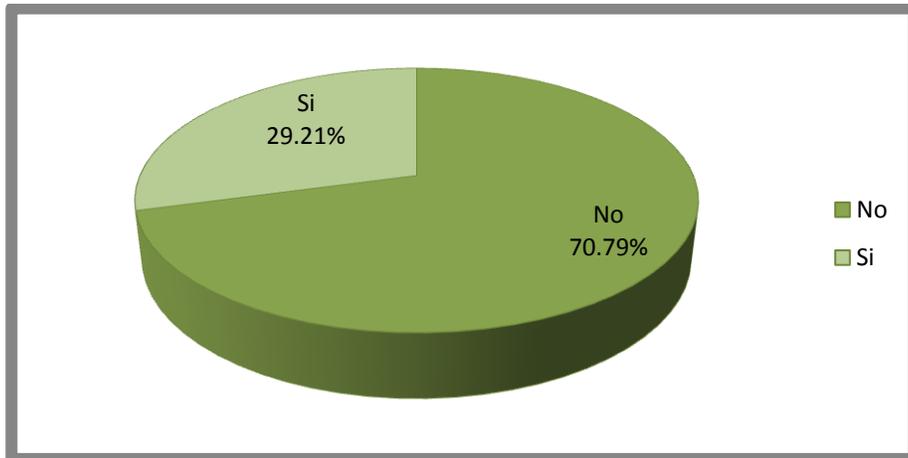


Figura 20. Población que ha invertido en bienes inmuebles

La figura anterior nos muestra que solo el 29.21% de la población ha invertido en bienes inmuebles, este factor puede estar siendo influenciado por el nivel de inversión que requieren los inmuebles ya que normalmente son inversiones altas en cuanto a capital, se tiene que considerar también el acceso que pueden tener al financiamiento.

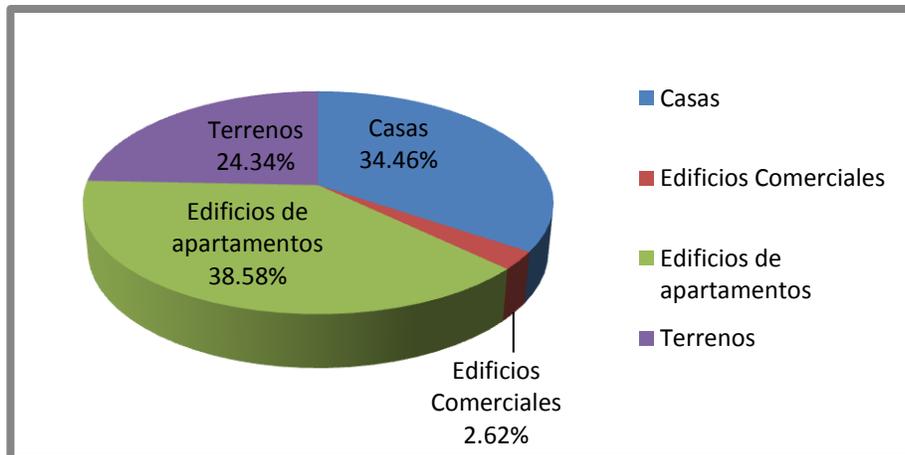


Figura 21. Inmuebles en los cuales invertiría la población

La figura 20 nos brinda información sobre cuál es el inmueble que posee mayor atractivo de inversión para la población destacando los edificios de apartamentos con 38.58% y las casa con un 34.46%, esta información nos servirá de ayuda para poder estructurar nuestra cartera de inversión de acuerdo a las preferencias que presenta la población, esta preferencia puede estar orientada debido a que prefieren invertir en bienes inmuebles que pueden generar utilidad en un corto plazo mediante el arrendamiento.

4.2 ENTREVISTAS REALIZADAS

4.2.1. ENTREVISTA ARQUITECTO RICARDO VELÁSQUEZ

¿Conoce usted que son los fondos de inversión?

Si, son entidades donde se realizan inversiones sobre la cartera que posee el fondo y los rendimientos que posee el fondo son repartidos en partes iguales entre las participaciones de los integrantes del fondo

¿Cómo percibe usted que es la facilidad en cuanto al apoyo financiero en el mercado inmobiliario?

No se tiene mucho apoyo de parte del sistema financiero para el mercado inmobiliario, y en cuanto a las personas no tienen facilidades para acceder al financiamiento ya que el sistema financiero realiza altos requerimientos.

¿Siente usted que existe algún tipo de barrera a los nuevos participantes en el mercado inmobiliario?

No, no veo mayor resistencia en el mercado inmobiliario en cuanto a la entrada de nuevos participante, es mas es por ello que el mercado inmobiliario está teniendo un repunte cada día.

¿Cuáles son los beneficios de invertir en el mercado inmobiliario?

Principalmente la seguridad, este es un mercado donde la inversión se realiza de forma muy segura al estar cubierta por bienes hipotecarios

¿Cuáles son los riesgos de invertir en el mercado inmobiliario?

Uno de ellos sería el riesgo mercado, este está basado más que todo en cuanto a las políticas de gobierno y a la volatilidad que puede tener la moneda nacional ya que al estarse devaluando sube cada vez más el valor de los inmuebles, otro de los riesgos es que son muy vulnerables para servir para el lavado de activos

¿Cuáles son los lugares más recomendables para invertir en Tegucigalpa?

El lugar más recomendable es la zona sur, ya que en la actualidad es un área de gran auge y crecimiento en Tegucigalpa, en esta área se están desarrollando la mayoría de los proyectos inmobiliarios en el distrito central y es de gran atractivo para la población.

¿Cuál es la utilidad promedio que posee el mercado inmobiliario?

Cuando una constructora realiza un proyecto directamente al cliente las utilidades de ellos andan entre el 20% y el 30% y cuando son proyectos múltiples de construcción andan con utilidades promedio entre el 30% y el 40%, las ventas de segunda mano de los bienes inmuebles andan con un promedio de utilidades entre el 25% y el 35%.

¿Qué inmuebles son más rentables, la compra de casas o edificios?

Actualmente los edificios son los más atractivos para la inversión, debido a que ofrecen lugares más fáciles de darle mantenimiento y ofrecen mayor seguridad a los inquilinos.

4.2.2. ENTREVISTA EDGAR MARADIAGA GERENTE GENERAL FOMENTO FINANCIERO

¿Cuáles son las inquietudes de los inversionistas al momento de realizar una inversión?

Les interesa saber cuál es el rendimiento y el plazo, sin embargo son dos de los elementos que un fondo no puede contestar a cabalidad ya que no se puede decir un porcentaje exacto de rendimiento y en cuanto al plazo tampoco ya que si el inversionista se desea retirar debe de ir a la bolsa de valores a negociar su participación.

¿Cuál es el beneficio que principalmente se vende en el fondo de inversión?

La rentabilidad ya que se ofrece mayormente al inversionista pequeño, ya que en el fondo se le está ofreciendo rendimientos que normalmente solo tienen acceso los inversionistas mayores, mientras que en el fondo de inversión se brinda un porcentaje por igual ya sea que invierta 10 millones o invierta 10 mil lempiras. También otro beneficio es la diversificación ya que se tienen en su cartera distintos inmuebles ubicados en distintas locaciones

¿Cuales con los tipos de fondos?

Según la legislación hondureña, están los fondos abiertos que se conoce como fondos mutuos en estos fondos los inversionistas entran y salen en cualquier momento e invierte básicamente en una canasta de bienes financiero y los fondos cerrados que son los fondos de inversión este tipo de fondos tiene un objetivo específico por lo cual al momento en que los participante se quieren salir deben de ir a la bolsa a negociar sus participaciones

¿Cuál es el riesgo al que están expuestos los fondos de inversión?

El riesgo dependerá del tipo de fondo, entre los principales esta el riesgo del mercado en el que se desarrollo por ejemplo si invierten en metales el riesgo dependerá de que el valor del metal descienda. Y a las políticas nacionales que pueden afectar el mercado donde se desarrolla el fondo de inversión.

¿Cuáles son las ofertas que hay en el mercado de valores hondureño?

Tenemos dos principales oferentes, en el sector gobierno tenemos Finanzas por medio de la secretaría de finanzas y el banco central de Honduras, luego el sector privado que básicamente es el 100% del sector financiero, se ofrecen letras del banco central pudiendo ser de 40 días hasta 4 años todos en moneda nacional, finanzas como una vez al mes brinda bonos hasta siete años, en la actualidad solo se tienen bonos de Ficohsa y prono se tendrán bonos de BAC,

¿Tienen algún promedio de rentabilidad al invertir en la bolsa de valores?

Los bonos de Ficohsa están al 5.25% en su tasa nominal a tres años plazo, las letras del banco central oscilan entre 10% y 11.95%, en el caso de los fondos de inversión inmobiliaria andan en promedio entre el 6% y 7%

¿Cuál es el perfil académico de los clientes que se acercan a las casas de bolsa?

El rango andaría en edades de 55 a unos 65 años en personas naturales, todos profesionales, 60% hombres y un 40% mujeres.

¿Qué llamaría más factible de realizar un fondo de inversión inmobiliario o un fono de inversión mutuo?

Lo que sucede es que el fondo mutuo por la dinámica es más difícil, sin embargo lo ideal sería comenzar con un fondo estos, también la liquidez del fondo de inversión es el mercado el que la brinda, esto se refiere a que las participaciones bien se pueden vender el mismo día o puede tardar semanas, dependiendo de la demanda en el mercado.

¿Cuáles son las principales causas del porque en honduras estas figuras todavía no se han desarrollado?

En mi opinión diversidad de instrumentos porque se tienen que pensar donde invertirá el fondo, liquidez de los instrumentos sería el punto de partida ya que le tema de, desconocimiento aunque se puede ir educando a la población

¿Cuáles podrían ser la resistencia en cuando al sistema financiero para los fondos de inversión?

En principio no se cree que hubieran barreras, tal vez habría pero en el momento en el que el fondo fuera suficientemente alto.

¿Cree que la comisión cuente con los instrumentos de supervisión o control adecuados para los fondos de inversión?

No creo, pues hay buena comunicación con los reguladores y hasta este momento el regulador no ha sido quien ha detenido el hecho que se desarrollen estas figuras

4.2.3. GUSTAVO RIVERA GERENTE DE SUPERVISIÓN DE LA BOLSA CENTROAMERICANA DE VALORES

¿Cuál cree usted que ha sido el momento más difícil del la bolsa de valores en sus inicios?

En criterio personal la entrada de la bolsa fue un momento muy difícil ya que en aquel momento la gente que invirtió en la bolsa se dejó llevar por la rentabilidad ofrecida sin medir el riesgo con lo cual en el momento que hubo un problema fue algo difícil, sin embargo en aquel tiempo a lo mejor solo fueron 10 o 14 empresas que entraron en crisis y de las cuales solo cuatro al final quebraron, los afectados solo fueron 127 inversionistas de 50,000 que hicieron inversiones pero como no había cultura esos 127 causaron un sismo en el mercado que desvió la atención del otro problema que quebraron bancos con una pérdida de más de 13 mil millones de lempiras mientras que en la bolsa solo fueron como 50 millones de lempiras, sin embargo eso fue lo que más impacto en la sociedad ya que los medios se encargaron de difundir que quebraba la bolsa.

¿Cuáles son los instrumentos de la bolsa de valores donde invierten más los inversionistas?

En su mayoría podríamos decir que superior al 90% invierten en letras del Banco Central de honduras

¿Qué cree que le falta a la bolsa de valores para desarrollarse aun más?

Pues podemos ver que tenemos participación de las instituciones gubernamentales como el Banco Central de Honduras y participantes del sistema financiero lo que faltaría son participantes de empresas privadas

¿Cuál es el mínimo de inversión requerida para participar en los productos que ofrece la bolsa de valores?

Los requerimientos mínimos que hay para inversiones en dólares es de \$10,000 y si es en lempiras L200,000, sin embargo ha habido algunos emisores que lo han venido disminuyendo casi en un 75%, hay emisores que han realizado emisiones con mínimo de entrada de L 50,000 y en dólares \$3,000 sin embargo son emisiones muy esporádicas

¿Por qué cree usted que los emisiones no emiten oferta para los pequeños inversionistas?

Esto es más que todo en cuanto a la comodidad del manejo de los cliente ya que para el banco es más fácil el contacto con un inversionista que le puede comprar una seria de emisiones de un solo que el contacto que podría tener con cientos o miles de pequeños inversionistas.

¿Cuenta la bolsa de valores con estrategias de mercadeo?

Si la bolsa debe de tener un área de mercadeo para difundir que es lo que hace la bolsa y que instrumentos son los que ofrece, sin embargo el mercadeo de los productos es parte de las casas de bolsa, el mercadeo de la bolsa de valores está orientado más que todo para dar a conocer la existencia de la bolsa.

¿Por qué no han existido las figuras de inversión colectiva?

Eso está más orientado de acuerdo a las características con las que surgen los mercados, en el caso del mercado de Nicaragua con el nuestro tiene una característica que es invertir en títulos del estado el mercado de Guatemala orientado a inversiones de corto plazo como operaciones de reporto, el mercado de El Salvador es una economía muy abierta para instrumentos de afuera y por el lado de Costa Rica ha sido una bolsa cuyo desarrollo se oriento a los fondos mutuos.

En el caso del mercado Hondureño el punto de inflexión ha sido la crisis del 99, sino fuera por ello la tendencia de mercado seria ir creando mas instrumentos de mercado cada vez, nosotros teníamos un auge de realizar una operación de cinco millones de lempiras en el 93 a 53 mil millones de lempiras en el 98 pero de repente con la crisis del 99 caímos casi a la mitad de 20 millones por ello todos los esfuerzos han sido orientados a recuperar la confianza de mercado y como estrategia se ha logrado .

Ahora al consolidarse el mercado tienen que venir esas opciones de los fondos de inversión

¿Cómo puede contribuir la figura de inversión colectiva en el mercado de valores hondureño?

Brindaría mayores oportunidades y captación de mayores inversionistas en el mercado.

¿Cuáles son los riesgos que podrían considerarse en los fondos de inversión?

Esta el riesgo país, el riesgo de tasa, el riesgo de tipo de cambio más que todo esos tres viéndolo desde el punto de vista financiero

4.2.4. ENTREVISTA GUILLERMO MORBELLI CHIEF INVESTMENT OFFICER BCIE

¿Cuál es el funcionamiento del Banco Centroamericano de Integración Económica?

El BCIE es un Banco de Desarrollo y su objetivo es contribuir a la integración económica y al desarrollo financiero de Centroamérica, permite a los países miembros acceder a un Financiamiento más barato para la realización de proyectos de desarrollo, para los cuales si ellos mismo hubieran buscado el financiamiento les sería más caro, el banco tiene acceso al financiamiento más barato debido a la calificación

riesgo del mismo, y como lo hace, teniendo una cartera diversificada y un colchón de liquidez.

¿En qué tipo de Fondos de Inversión tiene participación el BCIE y porque?

En este momento el BCIE apunta más a realizar inversiones en títulos de deuda pero custodiadas por el Banco Central de Honduras o emisiones locales que estén registrados en otros custodios como por ejemplo en Guatemala o El Salvador.

¿Cuál es su perspectiva de los Fondos de Inversión Inmobiliarios?

Me parece muy interesante esta figura, sin embargo creo que tendría un mayor atractivo para un inversionista más experimentado y que no busque tanto una inversión líquida de corto plazo, sino que lo vea como un instrumento para diversificar su cartera.

¿Qué ventajas y desventajas traerían a la economía hondureña la introducción de estas figuras de inversión colectiva?

Como ventajas le va dar más opciones de inversión a una mayor diversidad de inversionistas, más liquidez en el mercado inmobiliario, los constructores van a poder desarrollar más construcciones, la desventaja es que a largo plazo puede haber fluctuaciones en los precios de los alquileres por el aumento en la oferta, siempre que existe un rendimiento mayor que el riesgo los precios comienzan a arbitrarse y el precio de las participaciones bajara así como sus rendimientos.

¿Cuál es su opinión acerca del marco jurídico (Ley del Mercado de Valores) que regula los fondos de inversión en Honduras?

Esto dependerá en una primera etapa de si los inversionistas requirieren un marco jurídico mas regulado para los Fondos de Inversión, pero también de la prioridad que tenga el gobierno de que funcionen estos fondos de inversión, el marco

jurídico lo que debe establecer son reglas claras para alcanzar la transparencia necesaria y proteger al inversionista, pero se debe prestar atención de los casos de otros países de la región en los que ya funcionan estos fondos y aprender de estas experiencias, también me parece es importante conocer el marco regulatorio sobre las rentas y alquileres de inmuebles, ya que este punto puede representar una situación de riesgo para los rendimientos que esperan los inversionistas.

¿Qué elementos pueden obstaculizar el desarrollo de los fondos de inversión en Honduras?

Lo primero que me preguntaría es saber si a los inversionistas les gustaría invertir en este tipo de activos que no generan una liquidez a corto plazo sino más bien un rendimiento constante de largo plazo, y cuál es el marco jurídico para asegurar el pago de un alquiler, si es fácil ejecutar la garantía de un alquiler por algún incumplimiento en el pago de los alquileres, como por ejemplo en Argentina las leyes protegen a las familias y se dificulta sacar a una familia de una casa por no pagar el alquiler. Evaluar las perspectivas de incrementos en los precios de los alquileres, creo que puede ser rentable pero deben evaluar los plazos en que recuperaría las inversiones los participantes.

¿Existen incentivos fiscales relacionados con los Fondos de Inversión en otros países de Centroamérica?

La Verdad no estoy al tanto, pero dependería del interés que tenga el gobierno en que se desarrollen estos instrumentos de inversión.

¿En cuales de los países fundadores del BCIE existen Fondos de Inversión Inmobiliarios y cuál ha sido la experiencia de estos países?

El caso más desarrollado en Centroamérica de Fondos de Inversión Residenciales es Costa Rica, tiene una figura legal muy fuerte y sobre todo lo que tiene la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), que permite el registro de

los fondos de inversión y de los inversionistas y regula que estos cumplan con el aspecto normativo como de transparencia que es muy importante en los últimos años han avanzado en definir bien cuáles son las reglas de juego para que estos fondos de inversión sigan creciendo.

4.2.5. ENTREVISTA LICENCIADA VIOLETA ZUNIGA DE GODOY GERENTE DE ESTUDIOS DE LA CNBS

¿Cuál es el Funcionamiento de la Superintendencia de Valores de la CNBS?

Es la sección encargada de la regulación y seguimiento de las instituciones que forman parte de mercado de valores y otras, Bolsa Centroamericana de Valores, casas de bolsa, almacenes generales de depósitos, organizaciones privadas de financiamiento, remesadoras entre otras, cuyo objetivo principal es que exista suficiente información en el mercado.

¿Cuál es el Finalidad del Registro Público del Mercado de Valores?

La finalidad de un registro público del mercado de valores es que en el mercado exista información confiable de parte de los participantes en el mercado de valores, de forma que se busca proteger al inversionista, garantizar un mercado justo, eficiente y transparente, de forma que se genere una reducción del riesgo.

¿Cuál es la perspectiva de la CNBS sobre las sociedades de inversión colectiva?

Considero que la CNBS siempre tiene una perspectiva positiva sobre la creación de nuevas formas de inversión que contribuyan a dinamizar el mercado de valores en Honduras.

¿Cuál es el marco judicial que regula funcionamiento de Fondos de Inversión?

La ley del mercado valores y los reglamentos que emite la comisión.

¿Existe algún reglamento especial que regule el Funcionamiento de los Fondos de Inversión?

En el pasado mes de abril se emitió la RESOLUCIÓN GE No.461/26-03-2014 de la CNBS, Reglamento de Requisitos Mínimos para el Establecimiento de Nuevas Instituciones Supervisadas, esta resolución es de aplicación a las Sociedades Administradoras de Fondos de inversión y en el mismo se contemplan a detalle todos los requisitos que deben cumplirse para la presentación de una solicitud de creación de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y el proceso para la constitución de los mismos.

¿Han existido solicitudes de creación de un Fondo de Inversión y Sociedad Administradora de Fondos de Inversión?

Hace unos años atrás se recibió una solicitud para la creación de un Fondo de Inversión, la cual fue denegada debido a que en aquel momento se venía saliendo del problema de la crisis en el mercado de valores hondureño y no había confianza en el mercado, además las personas que realizaron la solicitud no tenían la liquidez suficiente, solo contaban con el requerimiento mínimo de capital que estipula la ley y no podrían hacer frente a un evento que les demandara una salida de efectivo.

¿Cuál es la personería Jurídica de un Fondo de Inversión?

En el caso de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión es una sociedad Anónima, sin embargo en cuanto al Fondo de Inversión, le recomiendo lo pueda consultar con un abogado especialista en temas financieros.

¿Qué instituciones existentes actualmente podrían cumplir con las Funciones de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión?

No, en el caso de la Sociedad Administradora de Fondos de inversión se deben crear esta figura.

¿Cuales considera sean las principales causas por las cuales no existen actualmente fondos de inversión en Honduras?

A mi criterio es debido a que todavía no se recupera por completo la confianza en el mercado de valores de igual forma la falta de conocimiento financiero en la población no estimula la creación de estos Fondos de Inversión.

¿Qué riesgos cree deben ser considerados antes de la creación de un fondo de inversión?

El riesgo de Mercado debe ser analizado por la parte de que el fondo no tiene una diversificación en la cartera de inversión y una caída en los precios de las propiedades que compren puede afectar las operaciones del Fondo.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES

1. Los Fondos de Inversión Inmobiliarios son instituciones de Inversión Colectiva de capital cerrado, que invierten en activos de carácter no financiero, su patrimonio está integrado por las aportaciones de personas naturales o jurídicas y es gestionado por profesionales a cambio del cobro de comisiones, sus rendimientos son distribuidos entre los participantes de forma proporcional al porcentaje de participación en el fondo, en el funcionamiento de los fondos de inversión inmobiliarios intervienen diferentes agentes: partícipes, sociedad gestora y sociedad depositaria. Las sociedades gestora y depositaria desarrollan actividades que se hallan estrechamente relacionadas con la operatividad del fondo de inversión inmobiliario, por lo que consideramos que la gestión del fondo es una labor conjunta entre ambas entidades y siempre bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros. Es decir, debemos interpretar el funcionamiento de un fondo de inversión inmobiliario como un conjunto de actividades ejercidas por distintos agentes independientes, pero siempre teniendo presente que son relaciones interdependientes.
2. Se considera que el desarrollo y la consolidación de los Fondos de Inversión Inmobiliarios, beneficiarían la economía del país, ya que son promotores del crecimiento en el ahorro interno y alternativas de financiamiento de largo plazo, apoyan el desarrollo del mercado financiero ofreciendo alternativas de inversión atractivas a diversos perfiles de inversionistas además de que contribuyen al fortalecimiento de la liquidez del mercado inmobiliario, sin embargo las bases de su desarrollo se encuentran en la especialización y profesionalización de la administración de sus carteras y la seguridad que brindan al inversionista las garantías hipotecarias de estas inversiones.

3. Durante las diferentes etapas históricas, la inversión colectiva ha sufrido diversas crisis. Estos periodos difíciles fueron originados principalmente por la falta de control legislativo y una supervisión adecuada sobre estas instituciones de inversión, lo que condujo a habituales prácticas abusivas de algunas sociedades gestoras, así como el empleo de las sociedades de inversión con fines especulativos, La Ley del Mercado de Valores de Honduras estipula escasamente algunos lineamientos básicos acerca del funcionamiento de las sociedades de inversión colectiva, lo que podría llegar a representar un riesgo para los inversionistas del fondo.
4. Los esfuerzos realizados por la Bolsa Centroamericana de Valores, por consolidar el mercado de valores hondureño y recobrar la confianza de los partícipes emisores como inversionistas ha sido evidenciado con un crecimiento constante del monto transaccional realizado a través de esta, sin embargo las ofertas de inversión siguen estando concentrada en el mercado primario con las emisiones de letras del Banco Central de Honduras, Bonos de la Secretaria de Finanzas y la colocación de títulos de deuda de algunas instituciones del sistema bancario, las cuales son adquiridas en su mayoría hasta su vencimiento, con altos requerimientos mínimos de inversión, lo que limita el desarrollo de un mercado secundario y la participación de pequeños inversionista a mejores activos financieros con mayores márgenes de rentabilidad de los ofrecidos por las instituciones del sistema financiero a través de certificados de depósitos y cuentas de ahorro.
5. Según los resultados de las encuestas realizadas, el 79.78% de los habitantes del Distrito Central pertenecientes a las personas no pobres, estarían dispuestos a invertir en un Fondo de Inversión Inmobiliario (Figura 14), el 50.56% de estas personas tiene ingresos mensuales en un rango de L. 10,000.00 a L. 19,999.00 (Figura 17), destinando para su ahorro un promedio máximo de hasta un 20% de sus ingreso mensuales (Figura 16), por lo que se considera que los requerimientos mínimos de inversión planteados para este

Fondo de Inversión Inmobiliario son una opción atractiva y no limita el acceso de estos inversionistas a este mercado.

6. Según los resultados de las encuestas realizadas el 70.79% de las personas no han realizado inversiones en bienes inmuebles (Figura 20), esto podría deberse a los altos requerimientos de inversión o limitaciones en el acceso al financiamiento, sin embargo se puede observar que la población encuestada si muestra un interés de invertir en Fondos de Inversión Inmobiliarios (Figura 14), especialmente en las adquisiciones de bienes inmuebles como edificios de apartamentos y casas (Figura 21).

7. Al realizar el estudio de pre factibilidad de la creación de un Fondo de Inversión Inmobiliario, se pudo observar que el mismo presenta un rendimiento del 7.914%, y un valor presente neto de L. 373,295.17 (Tabla 15), por lo cual si es comparado con los intereses que puede otorgar el sistema financiero para ahorros menores a L. 100,000.00 los cuales en depósitos a plazos brindan una tasa promedio anual de 4.196%, y las cuentas de ahorro generan aun un interés menor que los depósitos a plazo, se observa que en el Fondo de Inversión Inmobiliario, el rendimiento es atractivo e interesante para la población, ya que ha estos tipos de rendimientos solo han tenido acceso mayores ahorrantes, mientras en el Fondo de Inversión Inmobiliario tendrían acceso todos los participantes del mismo con un requerimiento mínimo de inversión de L. 25,000.00, sin embargo bajo estas mismas condiciones de inversión inicial, los Certificados de Inversión Primaria del Banco Central de Honduras, ofrecen una tasa de rendimiento referenciada por la tasa promedio ponderada de la subasta de letras del BCH, al plazo más cercano a los seis meses, la cual según el programa monetario 2014-2015, en 2013 tuvo una tasa promedio del 10.53% anual, con lo cual el Fondo de Inversión Inmobiliario muestra una pérdida de competitividad ante esta figura de inversión. Estos resultados se muestran en la parte de aplicabilidad de este documento.

5.2. RECOMENDACIONES

1. Como una medida para contrarrestar los efectos directos que pueden tener las fluctuaciones en los precios del mercado inmobiliario sobre la rentabilidad y existencia del Fondo de Inversión Inmobiliario, se recomienda que la cartera de inversiones cuente también con instrumentos financieros seguros de renta fija como son los certificados de depósito con instituciones bancarias y letras del Banco Central de Honduras.
2. En el pasado mes de octubre del 2013, en Tegucigalpa, se llevó a cabo el primer foro de fondos de inversión de Centroamérica y el Caribe, el cual fue auspiciado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la Cámara de Fondos de Inversión de Costa Rica (CAFI), lo cual brinda una perspectiva positiva de que existen entidades importantes e influyentes en el desarrollo financiero del país, interesadas en impulsar estos instrumentos de inversión colectiva, por lo cual se recomienda el aprovechamiento de estas iniciativas para la promoción y difusión de los beneficios que pueden traer estas alternativas de inversión al crecimiento económico y al desarrollo del mercado de valores en Honduras.
3. Es indispensable que los entes reguladores supervisen el desarrollo de esta alternativa de inversión, protegiendo permanentemente los intereses del público inversionista, por lo que se recomienda, tomar en cuenta las experiencias que han tenido otros países de la región en cuanto al desarrollo de estas figuras de inversión colectiva y se fortalezca el marco regulatorio nacional sobre el cual se rigen los Fondos de Inversión Inmobiliarios y demás sociedades relacionadas con su operación.

4. Se recomienda se impulse la creación de otros tipos de instrumentos de inversión colectiva como los Fondos Mutuos, ya que los mismos estimulan la adquisición de los activos de financieros disponibles en el mercado de valores hondureño, con el fin de que se valla creando una cultura de inversión diversificada a través del mercado bursátil hondureño.
5. Es importante que se realicen constantemente campañas informativas sobre educación financiera, que muestren a la población la importancia de destinar parte de sus ingresos al ahorro y los principales aspectos que deben de considerar al momento de realizar una inversión.
6. Se recomienda la realización de campañas publicitarias orientas al servicio de los inversionistas, con el fin de captar un mayor interés de los mismos y concientizarles sobre los beneficios y los riesgos de invertir en los Fondos de Inversión Inmobiliarios.
7. Se recomienda realizar un estudio de mercado, en el cual se pueda evidenciar el nivel de aceptación que tiene la Población Hondureña de personas no pobres sobre los Certificados de Inversión Primaria, emitidos por el Banco Central de Honduras, además de evaluar su tiempo de circulación y cuál puede ser su nivel captación en el mercado de los ahorrantes y como esta cuota de mercado podría afectar el desarrollo de los Fondos de Inversión.

CAPÍTULO VI. APLICABILIDAD

Durante la investigación se siguió un patrón que permitió llevar a cabo el planteamiento de la investigación. El cual fue apoyado en el marco teórico, estudio de mercado, estudio técnico y estudio financiero.

Se definió la metodología a aplicar con el fin de recabar información, posterior a esto y con la información recopilada se realizó el estudio de mercado, el estudio técnico y financiero sobre los cuales se plantearon las conclusiones y recomendaciones.

A continuación presentaremos los resultados del estudio de pre factibilidad, se mencionara cual es el producto ofrecido, cuales son las características del mismo, así como la definición del modelo de negocios.

En el estudio de mercado se determina el nivel de demanda estimado para el fondo de inversión, así como la capacidad para cubrir este nivel de demanda, en el estudio técnico se mostrara cuales son las características de los inmuebles en los cuales se invertirá.

En el estudio financiero mostraremos cuales es nivel de requerimiento de inversión necesario, así como los ingresos esperados y flujos de efectivos, también mostraremos los escenarios optimista y pesimistas esperados.

ÍNDICE

- 6.1. TITULO
- 6.2. INTRODUCCIÓN
- 6.3. OBJETIVOS
 - 6.3.1. OBJETIVO GENERAL
 - 6.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS
- 6.4. DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO
- 6.5. DEFINICIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS
- 6.6. FACTORES CRÍTICOS DE RIESGO
- 6.7 ESTUDIO TÉCNICO
 - 6.7.1. APARTAMENTOS EN EDIFICIO DE RESIDENCIAL EL SAUCE
 - 6.7.2. CASA MODELO FRESNO
 - 6.7.3. CASA MODELO ACACIAS
 - 6.7.4. EDIFICIO DE APARTAMENTOS LOS HIDALGOS
- 6.8. ESTUDIO DE MERCADO
 - 6.8.1. ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA Y DE LA INDUSTRIA
 - 6.8.2. ANÁLISIS DEL CONSUMIDOR
- 6.9. ESTUDIO FINANCIERO
 - 6.9.1. FLUJO DE CAJA PROYECTADO
 - 6.9.2. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADO
 - 6.9.3. REQUERIMIENTOS DE CAPITAL
- 6.10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD
 - 6.10.1. ESCENARIO PESIMISTA
 - 6.10.2. ESCENARIO OPTIMISTA
- 6.11 CRONOGRAMA DE EJECUCIÓN

6.1. TITULO

Estudio de pre factibilidad de un Fondo de Inversión Inmobiliario

6.2. INTRODUCCIÓN

En el presente apartado se muestran los resultados obtenidos de la investigación con el fin de determinar la factibilidad del proyecto, se realizó un análisis de la tasa de interna de rendimiento así como el valor presente neto generado por el proyecto , así mismo se presentaran los escenarios optimistas y pesimistas. También se mencionara cual es la descripción del producto y la definición del modelo de negocio.

Al realizar la investigación se pudo determinar el perfil del cliente así como los requerimientos mínimos de inversión se estimo que el proyecto es factible en cuanto a las variables de mercado, técnicas y financieras, por lo que se demuestra en el análisis financiero se acepta la hipótesis de la investigación ya que se genera un valor presente neto positivo, esto se comprobó al calcular la tasa interna de retorno (TIR), siendo esta mayor al costo de capital.

6.3. OBJETIVOS

6.3.1. OBJETIVO GENERAL

Plantear la factibilidad de un proyecto de fondo de inversión inmobiliario desarrollándose en el distrito central.

6.3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Enunciar cual será la descripción del producto del fondo de inversión inmobiliario
2. Mencionar cual será el modelo de negocios

3. Determinar la tasa interna de retorno (TIR) y el valor presente neto (VPN) del fondo de inversión inmobiliario.
4. Determinar si es factible la realización del fondo de inversión inmobiliario.
5. Mostrar los escenarios pesimista y optimista del proyecto.

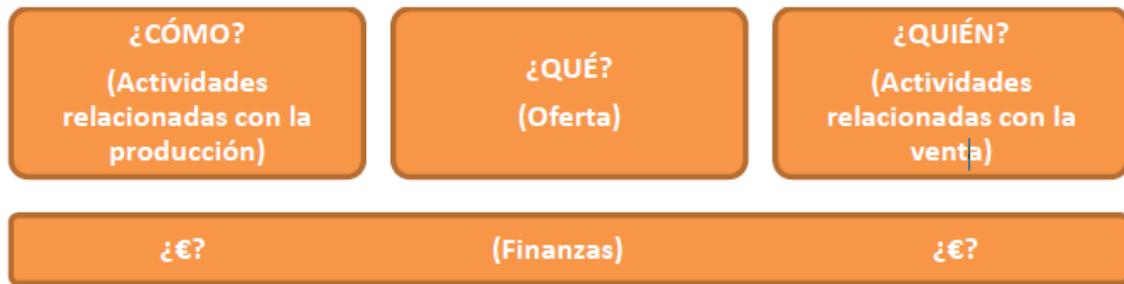
6.4. DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO

Este fondo de inversión inmobiliario, es una institución de capital cerrado cuyo patrimonio está integrado por las aportaciones denominadas Certificados de Participación de personas naturales y jurídicas, dicho fondo tienen por objeto social y exclusivo la inversión en bienes inmuebles para su arrendamiento o venta, los certificados de participación serán emitidos la sociedad administradora de fondos inversión en nombre del fondo Inmobiliario, y serán colocados o negociados mediante oferta pública en la Bolsa Centroamericana de Valores, con una participación mínima de L. 25,000.00, estas ofertas serán acompañadas de un prospecto de colocación el cual incorporara los aspectos relevantes del Reglamento Interno, el contrato modelo, así como, los beneficios y riesgos para el participante del fondo de inversión inmobiliario.

6.5. DEFINICIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS

Con el modelo CANVAS se describe de manera lógica la forma en que este Fondo de Inversión Inmobiliario crea, entrega y captura valor para los participantes. Dicha herramienta permite confeccionar un modelo de negocios propio, además de que contribuye a validar la viabilidad del mismo Osterwalder (2010).

Este modelo parte de cuatro preguntas básicas que reflejan cuatro áreas principales que configuran la armadura del modelo de negocio del proyecto.



Actividades Relacionadas a la Producción

Alianzas Clave

Los Certificados de Participación del Fondo de Inversión Inmobiliario serán promocionados por casas de bolsa independientes, las mismas serán las encargadas de captar la atención de los inversionistas, haciendo uso de su cartera de clientes y buscando nuevos participantes interesados en invertir en el fondo.

Actividades Claves

- Se debe plantear a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros una propuesta de creación de un Fondo de Inversión Inmobiliario, en cumplimiento con las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores.
- El Fondo de Inversión Inmobiliario debe inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores y presentar a la Comisión Nacional de Bancos y Seguros el prospecto de colocación, reglamento interno del Fondo de Inversión Inmobiliario y el modelo de contrato entre el fondo y los participantes.
- La inscripción se debe efectuar simultáneamente con la autorización del funcionamiento de una Sociedad Administradora.
- Se debe gestionar la participación de la sociedad depositaria, la cual puede ser una Institución Financiera por ejemplo un Banco o una Cooperativa.

Recursos y Capacidades Clave

- El Fondo de Inversión Inmobiliario es administrado por una sociedad administradora quien brinda una gestión profesional y especializada en cuanto al uso de los recursos financieros y la formación de la cartera de inversiones del fondo.
- La entidad depositaria asume la función de control y supervisión de la gestión realizada por la sociedad administradora (en cuanto a adquisiciones y enajenaciones de inmuebles y al procedimiento para calcular el valor liquidativo de las participaciones, entre otras), responsabilizándose por la custodia de los valores o efectivo del patrimonio del fondo, quien es una entidad independiente a la sociedad administradora.

Gastos

Tabla 6. Comisiones y Honorarios por Emisión de los Certificados de Participación

La emisión de las participaciones mantiene los siguientes gastos y comisiones, los que se pagaran una sola vez, y son amortizables durante la vigencia de la Emisión	
Timbres de Registro	35,597.63
Estructuración	18,985.41
Escrituración	3,156.32
Publicidad y Otros	3,156.32
Total Gastos	60,895.69
Comisión Negociación Mercado Primario	71,195.27
Sub Total de Gastos	132,090.96

Pagos Anuales Durante la Vigencia de la Emisión	
Inscripción en la BCV	23,422.50
Calificación	249,840.00
Honorarios Representante Común	299,808.00
Sub Total Gastos	573,070.50
Total Gastos	705,161.46

La Oferta

Propuestas de Valor

- Por medio del Fondo de Inversión Inmobiliario, los pequeños inversionistas pueden tener acceso al mercado de valores y a inversiones en Bienes Inmuebles que como inversionistas individuales no podrían acceder debido al costo de estas inversiones.
- El Fondo de Inversión Inmobiliario ofrece a los pequeños inversionistas márgenes de rentabilidad mayores a las que pueden obtener de las instituciones del sistema financiero nacional.
- El Fondo de Inversión Inmobiliario está conformado por un patrimonio de L. 24,436,918. el cual estará integrado por certificados de Participación, con requerimientos de inversión mínimos de L. 25,000.00 y máximos de L.6,109,229
- Los ingresos se generan de los arrendamientos o ventas de los bienes inmuebles adquiridos por el Fondo de Inversión Inmobiliario y finalmente dependerá de las condiciones del mercado inmobiliario y de la demanda que exista en el mercado de valores al momento en que el inversionista decida vender su participación con el fondo de inversión inmobiliario.

Actividades Relacionadas con la Venta

Segmentos de Clientes

Pequeños inversionistas que desean obtener una mayor rentabilidad de la que ofrece el sistema financiero nacional, con una disponibilidad igual o mayor de L. 25,000.00, con intenciones de invertir a través del Mercado de Valores en bienes inmuebles, a plazos mayores de 3 años.

Canales de comunicación, distribución y venta

Los Certificados de participación serán emitidos por la Sociedad Administradora en nombre del Fondo de Inversión Inmobiliario previo registro de estos en el Registro Publico del Mercado de Valores y colocados mediante oferta pública a través de una Casa de Bolsa para ser cotizados en la Bolsa Centroamericana de Valores.

6.6. FACTORES CRÍTICOS DE RIESGO

El análisis FODA, es una herramienta que proporciona los elementos necesarios al proceso de planeación estratégica, generando la información necesaria para la implementación de acciones y medidas correctivas que contribuyan al desarrollo de los Fondos de Inversión Inmobiliarios

Tabla 7. Análisis FODA de los Fondos de Inversión Inmobiliarios

Análisis FODA (Fondos de Inversión Inmobiliarios)	
Fortalezas	F1 Gestión Profesional de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.
	F2 Las Inversiones son respaldadas con garantías inmobiliarias.
	F3 Patrimonio conformado por Certificados de Participación que pueden ser adquiridos por personas naturales o jurídicas ya sean pequeños o grandes inversionistas.
	F4 El fondo de Inversión genera una rentabilidad incremental a largo plazo.
	F5 El fondo de inversión ofrece bajos requerimientos de Inversión Inicial para el Inversionista.
	F6 Cobertura de inversiones inmobiliarias a través de contratos de seguros.
	F7 Genera mayor liquidez para el desarrollo del mercado inmobiliario.
Debilidades	D1 Liquidez moderada para el inversionista en el corto plazo.
	D2 Dependencia comercial de las Casas de Bolsa
	D3 Comisiones con mayor costo debido a la especialización que debe tener la Sociedad Administradora.
	D4 Las inversiones se realizan únicamente en Bienes Inmuebles
Oportunidades	O1 Potencializarían del mercado inmobiliario
	O2 Los Fondos de Inversión y las sociedades administradoras de Fondos de Inversión son instituciones reguladas por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.
	O3 Mercado inmobiliario hondureño mantiene condiciones estables.
	O4 Perspectivas de Crecimiento en la demanda de la vivienda vertical.
	O5 Sector de mercado con limitadas ofertas de inversión a bajo costo
Amenazas	A1 Desconfianza de la población a realizar inversiones a través de la Bolsa de Valores.
	A2 El precio de los Certificados de Participación y los rendimientos de las inversiones pueden fluctuar de acuerdo con las condiciones del mercado inmobiliario.
	A3 Efecto de condiciones naturales que afecten los inmuebles adquiridos por el fondo.

A continuación se presenta un detalle de las estrategias a implementarse para maximizar las oportunidades y minimizar las amenazas identificadas con el análisis FODA.

Tabla 8. Estrategias sobre las Oportunidades y Amenazas

Estrategias sobre las Oportunidades y Amenazas

Oportunidades	O1-F7	Al generar mayor liquidez en el mercado inmobiliario, se aumenta la oferta en el mercado y bajan los costos de las inversiones en inmuebles.
	O2-F1	Las operaciones del Fondo son reguladas y supervisadas por la CNBS, lo que brinda una mayor seguridad para el inversionista.
	O3-F4	Incrementan el precio de los Certificados de Participación en el mercado de valores.
	O4-D1	Generan mayor liquidez y rentabilidad para el inversionista al corto plazo.
	O5-F5	Los Fondos de Inversión permiten a pequeños inversionistas tener acceso a mejores activos, con requerimientos bajos de inversión inicial.
Amenazas	A1-D4	Las inversiones en bienes inmuebles tiene la ventaja que el inversionista puede evidenciar fácilmente donde se encuentra ubicada su inversión, lo que brinda una mayor seguridad al momento de invertir.
	A2-F2	El efecto de una caída del mercado inmobiliario causaría un fuerte impacto en el desarrollo del Fondo de Inversión, dependiendo de la gravedad del caso podría llegar a ocasionar la desaparición del mismo.
	A3-F6	Cobertura de las Inversiones Inmobiliarias con Contratos de Seguro.

6.7 ESTUDIO TÉCNICO

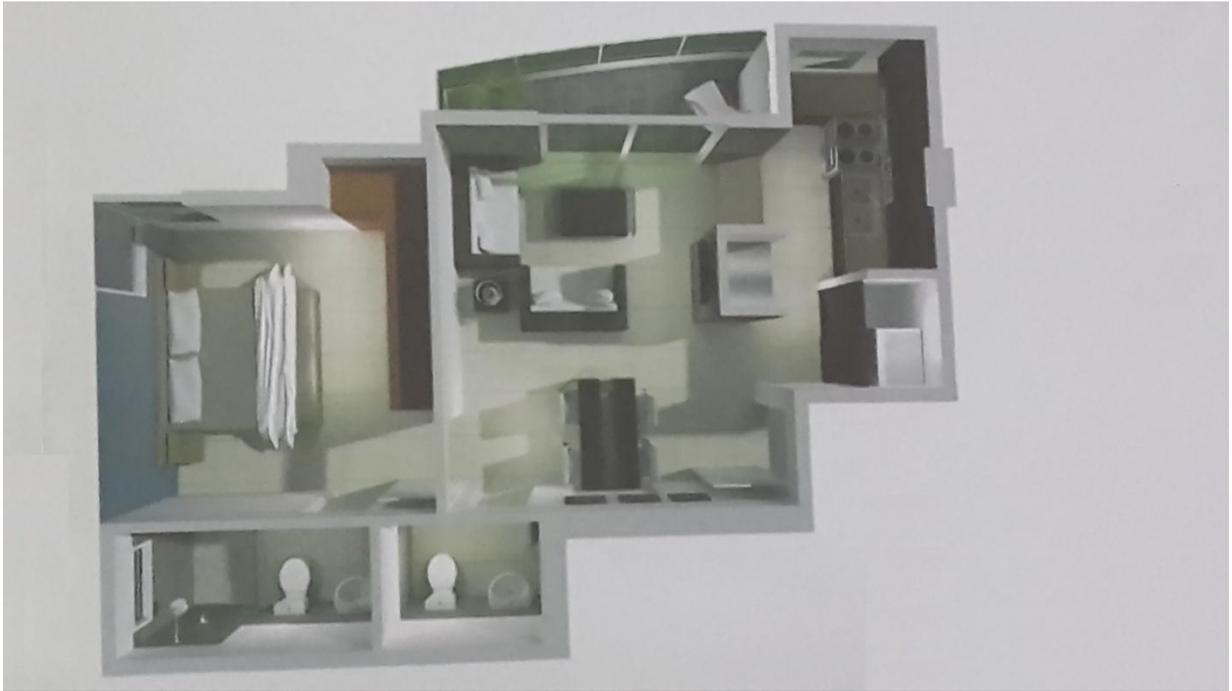
Para el estudio técnico se realizaran cotizaciones con el fin de determinar el área de contrición, especificaciones de los inmuebles y valor de cada uno.

6.7.1. APARTAMENTOS EN EDIFICIO DE RESIDENCIAL EL SAUCE

Es un apartamento de 1 dormitorio, con áreas de lavandería, cocina, Sala-comedor, Balcón, Baño social y 1 dormitorio, adicionalmente el edificio cuenta con áreas sociales para eventos, área de recepción, y gimnasio.

El costo del apartamento es de \$95,000

Figura 22. Diseño de interiores apartamentos Residencial el Sauce



6.7.2. CASA MODELO FRESNO

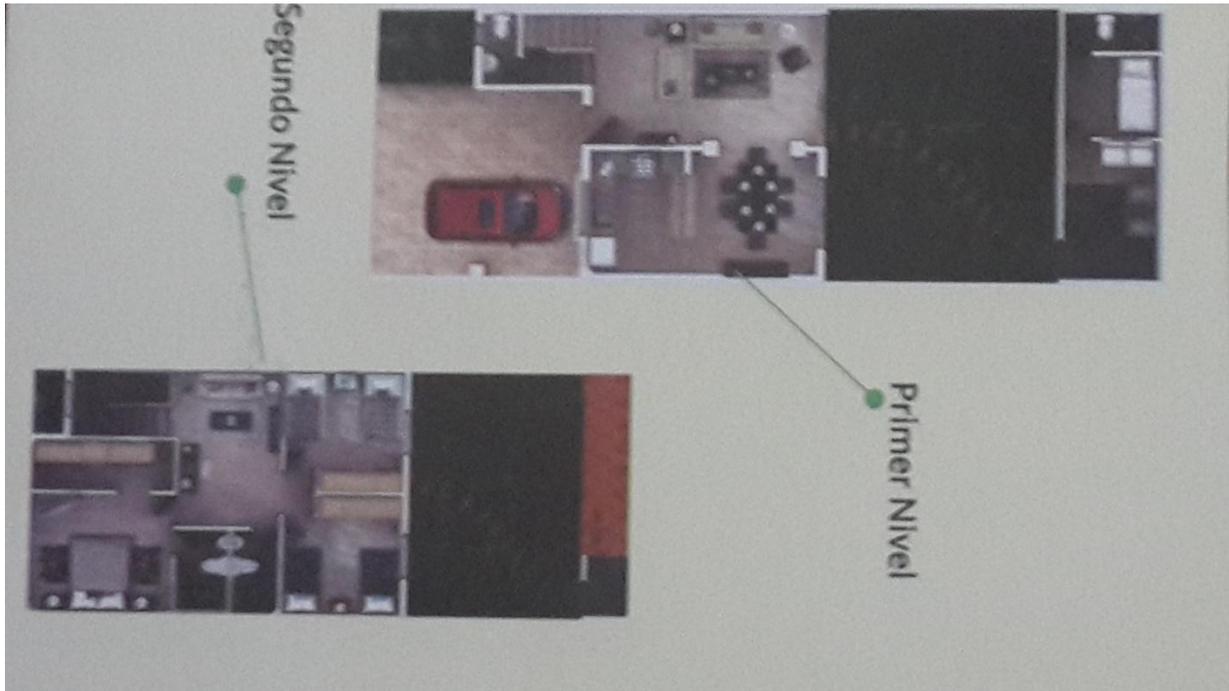
Esta casa posee, sala, comedor, cocina con barra desayunador, baño social, estudio, área de lavandería, cisterna, sala familiar, baño compartido, dormitorio principal con vestidor y baño, dormitorio junior 1 con closet, dormitorio junior 2 con closet y estacionamiento para dos vehículos

Área de construcción 137 metros cuadrados,

El terreno mide 190.76 varas cuadradas

Costo \$127,202

Figura 23. Diseño de interior casa modelo Fresno Residencial El Sauce



6.7.3 CASA MODELO ACACIAS

Esta casa posee, Sala, comedor, cocina con barra desayunador, baño social, área de servicio independiente, área de lavandería, cisterna, sala familiar, baño compartido, dormitorio principal con vestidor y baño, dormitorio junior 1 con closet, dormitorio junior 2 con closet y estacionamiento techado para dos vehículos

Área de construcción 150 metros cuadrados,

El terreno mide 190.76 varas cuadradas

Costo \$130,452

Figura 24. Diseño de interior casa modelo Acacias Residencial El Sauce



6.7.4. EDIFICIO DE APARTAMENTOS LOS HIDALGOS

Edificio con 6 apartamentos, cada uno con tres habitaciones, un baño compartido y un baño para la habitación principal, sala-comedor, cocina con desayunador, área de estacionamiento privado y área de estacionamiento para visitas

Costo L6,500,000

6.8. ESTUDIO DE MERCADO

Los clientes a los cuales se pretende llegar son las personas del distrito central y que forman parte de la población no pobre, las cuales según el instituto nacional de estadísticas en su cuadragésima cuarta encuesta permanente de hogares de Mayo de 2013 refleja una población de 464,244 personas para lo cual se evaluó la intención de la población en invertir en Fondos de inversión, de igual forma se evaluó cual podría ser el perfil del inversor y las preferencias del mismo sobre las inversiones

6.8.1. ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA Y DE LA INDUSTRIA

El fondo de inversión pretende establecer el área de su cartera de inmuebles en las residenciales ubicadas en la zona sur debido a su crecimiento y demanda constante en los últimos años, principalmente en las residenciales los Hidalgos y residencial El Sauce, realizando inversiones de compra de inmuebles de 2 edificios (uno en Los Hidalgos y otro en Residencial El Sauce) y 2 casas (Residencial los Hidalgos) para poder ser puestas en alquiler y posteriormente ser vendidas, esperando que de estas transacciones se pueda generar una rentabilidad competitiva contra la rentabilidad que generan las cuentas de ahorro y los certificados de depósito a plazos,

No se encuentra competencia de forma directa ya que actualmente en el mercado no existe ningún fondo de inversión colectiva que pueda ser tomado como competencias directa, sin embargo si se considera competencia indirecta las instituciones financieras que brindar los servicios de cuentas de ahorro, certificados de depósito a plazo y certificados de inversión primaria

Actualmente la demanda de ahorrantes está dominada por el sistema financiero mediante las cuentas de ahorro y de cheque y los certificados de depósito a plazo, el Banco Central de Honduras mediante sus certificados de inversión primaria ha generado una pequeña demanda de los ahorrantes.

A continuación se muestran las cifras de colocación de ahorros que existe en el sistema financiero según balance general condensado al 30 de Abril del 2014 y que se encuentra disponible en el portal electrónico de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

- Cuentas de ahorro y cheques L 117,337,082,100 equivalente al 58.038% de los depósitos.

- Certificados de depósitos a plazo L 84,826,607,300 equivalente al 41.958% de los depósitos
- Certificados de inversión primarios según el programa monetario 2013 se colocaron L 8,000,000 equivalente a 0.004% de los depósitos

Considerando que la creación del fondo de inversión solo reflejaría una participación del 0.012% de los depósitos, no se considera que podría haber barreras de entrada al mercado, por ser considerado un porcentaje mínimo en cuanto a la participación de los depósitos

Los intereses que brinda el sistema financiero por depósitos de L25,000 son menores al 1%, por ello lo atractivo del fondo de inversión es que el rendimiento se distribuye entre las participaciones brindando el mismo nivel de rendimiento independientemente del monto de la participación.

En el caso de los certificados de inversión primaria del Banco Central de Honduras si ofrecen una tasa de rentabilidad fija superior a los intereses que brinda el sistema financiero y el monto mínimo de los certificados también es de L25,000, sin embargo debido a que tanto los certificados de inversión primaria solo han tenido una demanda mínima en cuanto a la participación del mercado del porcentaje de depósitos no se considera que pueda tener una influencia porcentual significativa en cuanto a la demanda que puede tener el fondo de inversión.

6.8.2. ANÁLISIS DEL CONSUMIDOR

De manera que los fondos de inversión inmobiliaria son inversiones a largo plazo el segmento del mercado al cual se dirigirá el producto será a aquellas personas interesadas en invertir en el fondo de inversión inmobiliario y que el tiempo de preferencia de su inversión sea superior a los 3 años y cuyos ingresos sean como mínimo de L 10,000.

El producto a ofrecer a la población le permitirá acceder a rendimientos que actualmente solo están destinados a grandes ahorros en el sistema financiero, mediante los fondos de inversión inmobiliaria los participantes tendrán la misma rentabilidad independientemente del su nivel de participación económica en el fondo

A continuación mostramos el nivel de demanda proyectado según los resultados obtenidos en el estudio de mercado

Tabla 9. Variables Mixtas Cruzadas para determinar la demanda

¿Invertiría usted en un fondo de inversión inmobiliario?	Más de tres años		Total Más de tres años		Total Porcentaje
	De L 10,000 a L19,999 (Salario)	De L 20,000 a L40,000 (Salario)			
Si	7	2	9		
De L 25,001 a L 50,000 (Inversión)	5		5	5/267	1.87%
De L 50,001 a L 100,000 (Inversión)	2	2	4	4/267	1.50%
Total general	7	2	9		3.37%

Demanda: Población no pobre 464,244 X 3.37% = 15,645 personas

La demanda se determinó mediante el perfil del participante que posee ingresos superiores a L10,000 y que desea invertir en un fondo de inversión inmobiliario con una intención de plazo mayor a los tres años. Reflejándonos el resultado una demanda potencial de 15,645 participantes para el fondo de inversión

Según los datos obtenidos de la inversión necesaria que realizaría el fondo de L24,436,918 entre el valor mínimo de participación de cada inversionista el cual es de L 25,000 nos refleja la oferta disponible, la cual sería de 978 participaciones

Tomando en consideración la oferta que generaría el fondo, solo se estaría cubriendo un 6.25% de la demanda proyectada mediante el estudio de mercado proyectado.

6.9. ESTUDIO FINANCIERO

Para el estudio financiero el escenario esperado es el alquiler de los inmuebles durante doce meses al año, y en el caso de los apartamentos que se alquilen 5 apartamentos en cada edificio.

6.9.1. FLUJO DE CAJA PROYECTADO

Tabla 10 Ingresos esperados por cada inmueble

Inmueble / Años	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Edificio de Apartamentos Los Hidalgos	572,550	648,699	734,976	832,728	943,481
Apartamentos Residencial El Sauce	687,060	778,439	881,971	999,274	1132,177
Casa Residencial el Sauce Modelo Fresno	229,020	259,480	293,990	333,091	377,392
Casa Residencial el Sauce Modelo Acaricias	251,922	285,428	323,390	366,400	415,132
Total	1740,552	1972,045	2234,327	2531,493	2868,182

Tabla 11 Flujos de Caja Proyectados

Concepto / Años	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Saldo Año Anterior	-	1405,709	1706,121	2610,477	3549,810
Ingresos					
Ingresos por Alquileres	1740,552	1972,045	2234,327	2531,493	2868,182
Ingresos por venta de inmuebles					29664,695
Total Ingresos	1740,552	1972,045	2234,327	2531,493	32532,877
Egresos					
Pago de Utilidades	-	-557,841	-285,449	-464,655	-668,623
Gastos por Salarios	-210,000	-226,800	-244,944	-264,540	-285,703
Pago Rap	-3,150	-3,402	-3,674	-3,968	-4,286
Pago Seguro Social	-4,032	-4,032	-4,032	-4,032	-4,032
Gastos por Mantenimiento	-36,000	-38,880	-41,990	-45,350	-48,978
Inscripción en la BCV		-23,423	-23,423	-23,423	-23,423
Calificación		-249,840	-249,840	-249,840	-249,840
Honorarios Representante Común		-299,808	-299,808	-299,808	-299,808
Pago Impuesto Sobre Bienes Inmuebles	-81,661	-81,661	-81,661	-81,661	-81,661
Pago Impuesto sobre la Renta	-	-185,947	-95,150	-154,885	-222,874
Total Egresos	-334,843	-1671,633	-1329,971	-1592,161	-1889,227
Flujo de Caja Neto	1405,709	1706,121	2610,477	3549,810	34193,460

Las tablas anteriores nos muestran cuales serán los ingresos esperados del alquiler de los inmuebles como la venta de los mismos al final del quinto año y los egresos asociados al fondo de inversión incluyendo los impuestos que serán pagados en el tiempo de vida del fondo de inversión; como se puede observar en la tabla todos los años se reflejan ingresos positivos. Tomando que se está considerando que los inmuebles estarán ocupados 11 meses en el año, y en el caso de los edificios de apartamentos se considera que se estarán alquilando en cinco apartamentos en cada edificio esto equivale a una utilización del 80%, también se está proyectando un incremento en el precio del alquiler del 10% anual.

6.9.2. BALANCE GENERAL Y ESTADO DE RESULTADO

Tabla 12 Balance General Proyectado

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Activo					
Activo Circulante					
Caja y Bancos	1405,709	1706,121	2610,477	3549,810	34193,460
Total Activo Circulante	1405,709	1706,121	2610,477	3549,810	34193,460
Activo No Circulante					
Edificios y Casas	23731,756	23731,756	23731,756	23731,756	
Depreciacion Acumulada	-469,889	-939,778	-1409,666	-1879,555	
Gastos de Constitucion	705,161	705,161	705,161	705,161	705,161
Amortizacion Acumulada sobre gastos de Constitucion	-141,032	-282,065	-423,097	-564,129	-705,161
Total Activo No Circulante	23825,997	23215,076	22604,155	21993,233	-
Total Activos	25231,706	24921,196	25214,632	25543,043	34193,460
Pasivos					
Pasivo Circulante					
Impuesto Sobre la Renta	185,947	95,150	154,885	222,874	360,288
Impuesto Sobre Ganancias de Capital					828,238
Pasivo Laboral Prestaciones	21,000	43,680	68,174	94,628	123,199
Total Pasivo	206,947	138,830	223,059	317,503	1311,725
Capital					
Aportaciones	24436,918	24436,918	24436,918	24436,918	24436,918
Reserva para imprevistos	30,000	60,000	90,000	120,000	150,000
Utilidad	557,841	285,449	464,655	668,623	840,673
Ganancias de Capital					7454,145
Capital Contable	25024,759	24782,367	24991,573	25225,541	32881,735

Como podemos observar en la tabla anterior el fondo de inversión opera prácticamente sin deuda, ya que lo único que se maneja en el pasivo son los impuestos pendientes de pago, el fondo de inversión maneja valores respaldados por el capital contable que está constituido por las aportaciones realizadas por cada socio al fondo de inversión, así mismo las utilidades generadas por el fondo son entregadas a los inversionistas en el siguiente años respecto al año en el cual se obtuvieron las inversiones.

Tabla 13 Estado de resultado proyectado

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos por Alquiler	1740,552	1972,045	2234,327	2531,493	2868,182
Gastos					
Sueldos Y Salarios	210,000	226,800	244,944	264,540	285,703
Pasivo Laboral	28,182	30,114	32,201	34,454	36,888
Gastos por Mantenimiento	36,000	38,880	41,990	45,350	48,978
Depreciacion	469,889	469,889	469,889	469,889	469,889
Impuesto sobre bienes inmuebles	81,661	81,661	81,661	81,661	81,661
Amortizacion sobre gastos de constitucion	141,032	141,032	141,032	141,032	141,032
Contingente Reserva para imprevistos	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Otros Gastos	-	573,071	573,071	573,071	573,071
Total Gastos	996,764	1591,447	1614,788	1639,996	1667,221
Utilidad Bruta	743,788	380,599	619,540	891,497	1200,961
Impuesto Sobre la Renta	185,947	95,150	154,885	222,874	360,288
Utilidad Neta	557,841	285,449	464,655	668,623	840,673

Como podemos ver el en el estado de resultado se espera que en el escenario esperado nos brinde resultados positivos en cuanto a la utilidad durante los 5 años de vigencia del fondo de inversión, la tasa de impuesto pagada es del 25% y en el quinto es el 25% mas el 5% de aportación solidaria.

6.9.3. REQUERIMIENTOS DE CAPITAL

Tabla 14 Inversión Requerida

Inmuebles	Numero de Unidades	Dolares	Lempiras	Costo Total Año 0	Vida Util (Años)	Depreciacion Anual
Edificio de Apartamento Los Hidalgos	1		6500,000	6500,000	50	128,700
Apartamentos Recidencial El Sauce 6 apartamen	6	95,000		11867,400	50	234,975
Casa Recidencial el Sauce Modelo Fresno	1	127,202		2648,346	50	52,437
Casa Recidencial el Sauce Modelo Acaricias	1	130,452		2716,011	50	53,777
Total				23731,756		469,889

Gastos de Constitucion	Valor en Lempiras
Timbres de Registro	35,598
Estructuración	18,985
Escrituración	3,156
Publicidad y Otros	3,156
Comisión Negociación Mercado Primario	71,195
Inscripción en la BCV	23,423
Calificación	249,840
Honorarios Representante Común	299,808
Total	705,161

Inversion Total	24436,918
------------------------	------------------

Entre la inversión requerida sería necesario una inversión de L 24,436,918 esta cubriría tanto la inversión para la compra de los bienes inmuebles como para los trámites pertinentes para la constitución y aprobación del fondo de inversión, en la inversión requerida no se está tomando en consideración el financiamiento de instituciones financiera ya que le propósito del fondo es captar la participación de la población en general.

Tabla 15 Flujos de efectivo proyectados.

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión Inicial	-24436,918					
Utilidad Neta		557,841	285,449	464,655	668,623	840,673
Depreciación		469,889	469,889	469,889	469,889	469,889
Amortizaciones		141,032	141,032	141,032	141,032	141,032
Recuperación de la Inversión						29664,695
Impuesto Ganancia de Capital						-828,238
Flujo de Efectivo Neto	-24436,918	1168,762	896,370	1075,576	1279,544	30288,051

TIR 7.829%

Valor Presente Neto 283,449.60

ROI 11.53%

Para la determinación del valor presente neto se utilizó una tasa de descuento del 7.56% que es la tasa máxima promedio que brindan las instituciones por los depósitos en cuentas de ahorro y certificados a plazo, con esta tasa se obtuvo un valor presente neto de L283,449.60 y la TIR genera un porcentaje del 7.829% un valor muy similar a la tasa de descuento, de igual manera el ROI que nos genera es del 11.53%, sin embargo al comparar las tasas que brinda el sistema financiero por depósitos menores a L100,00 las tasas de interés son menores al 4.196% comparando la TIR y la ROI contra esta tasa nos da un resultado optimista.

6.10. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

6.10.1. ANÁLISIS PESIMISTA

Para el análisis pesimista se está considerando que los inmuebles solo estarán ocupados durante 8 meses en el año y en el caso de los departamentos también se considera que solo 4 de cada edificio serán arrendados, esto equivale prácticamente al 50% de su capacidad. También se considera que al momento de la venta los inmuebles se obtendrán una utilidad de solo el 15%, sobre su precio de adquisición.

Tabla 16 Ingresos proyectados escenario pesimista

Inmueble / Años	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Edificio de Apartamentos Los Hidalgos	333,120	377,425	427,622	484,496	548,934
Apartamentos Recidencial El Sauce	399,744	452,910	513,147	581,396	658,721
Casa Recidencial el Sauce Modelo Fresno	166,560	188,712	213,811	242,248	274,467
Casa Recidencial el Sauce Modelo Acaricias	183,216	207,584	235,192	266,473	301,914
Total	1082,640	1226,631	1389,773	1574,613	1784,036

Tabla 17 Flujos de caja proyectados escenario pesimista

Concepto / Años	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Saldo Año Anterior	-	747,797	960,707	1765,923	2592,930
Ingresos					
Ingresos por Alquileres	1082,640	1226,631	1389,773	1574,613	1784,036
Ingresos por venta de inmuebles					27291,520
Total Ingresos	1082,640	1226,631	1389,773	1574,613	29075,556
Egresos					
Pago de Utilidades	-	-64,407	364,816	225,015	65,383
Gastos por Salarios	-210,000	-226,800	-244,944	-264,540	-285,703
Pago Rap	-3,150	-3,402	-3,674	-3,968	-4,286
Pago Seguro Social	-4,032	-4,032	-4,032	-4,032	-4,032
Gastos por Mantenimiento	-36,000	-38,880	-41,990	-45,350	-48,978
Inscripción en la BCV		-23,423	-23,423	-23,423	-23,423
Calificación		-249,840	-249,840	-249,840	-249,840
Honorarios Representante Común		-299,808	-299,808	-299,808	-299,808
Pago Impuesto Sobre Bienes Inmuebles	-81,661	-81,661	-81,661	-81,661	-81,661
Pago Impuesto sobre la Renta	-	-21,469	-	-	-
Total Egresos	-334,843	-1013,721	-584,557	-747,606	-932,346
Flujo de Caja Neto	747,797	960,707	1765,923	2592,930	30736,139

Tabla 18 Estado de Resultado Projectado escenario pesimista

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos por Alquiler	1082,640	1226,631	1389,773	1574,613	1784,036
Gastos					
Sueldos Y Salarios	210,000	226,800	244,944	264,540	285,703
Pasivo Laboral	28,182	30,114	32,201	34,454	36,888
Gastos por Mantenimiento	36,000	38,880	41,990	45,350	48,978
Depreciacion	469,889	469,889	469,889	469,889	469,889
Impuesto sobre bienes inmuebles	81,661	81,661	81,661	81,661	81,661
Amortizacion sobre gastos de constitucion	141,032	141,032	141,032	141,032	141,032
Contingente Reserva para imprevistos	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Otros Gastos	-	573,071	573,071	573,071	573,071
Total Gastos	996,764	1591,447	1614,788	1639,996	1667,221
Utilidad Bruta	85,876	-364,816	-225,015	-65,383	116,816
Impuesto Sobre la Renta	21,469	-	-	-	29,204
Utilidad Neta	64,407	-364,816	-225,015	-65,383	87,612

Tabla 19 Flujos de Efectivo Projectados escenario pesimista

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
inversion Inicial	-24436,918					
Utilidad Neta		64,407	-364,816	-225,015	-65,383	87,612
Depreciacion		469,889	469,889	469,889	469,889	469,889
Amortizaciones		141,032	141,032	141,032	141,032	141,032
Recuperacion de la Inversion						27291,520
Impuesto Ganancia de Capital						-590,921
Flujo de Efectivo Neto	-24436,918	675,328	246,105	385,906	545,538	27399,132

TIR 3.796%

Valor Presente Neto -3846,692.19

ROI -2.06%

En las tablas anteriores podemos observar que al castigar el proyecto en cuanto a las utilidades nos presentan perdidas, reflejando una TIR apenas del 3.796% y un valor presenta neto negativo, si bien todavía estaría por encima de las tasas que brindan algunos bancos en el sistema financiero, no se consideraría recomendable la realización del proyecto debido al bajo rendimiento obtenido.

6.10.2. ESCENARIO OPTIMISTA

Para el análisis optimista se está considerando que los inmuebles estarían ocupados a su máxima capacidad durante todo el año, así mismo al momento de la venta se estima una ganancia del 35%

Tabla 20 Ingresos proyectados escenario optimista

Inmueble / Años	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Edificio de Apartamentos Los Hidalgos	749,520	849,206	962,151	1090,117	1235,102
Apartamentos Residencial El Sauce	899,424	1019,047	1154,581	1308,140	1482,123
Casa Residencial el Sauce Modelo Fresno	249,840	283,069	320,717	363,372	411,701
Casa Residencial el Sauce Modelo Acaricias	274,824	311,376	352,789	399,709	452,871
Total	2173,608	2462,698	2790,237	3161,338	3581,796

Tabla 21 Flujos de caja proyectado escenario optimista

Concepto / Años	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Saldo Año Anterior	-	1838,765	2196,773	3166,387	4179,655
Ingresos					
Ingresos por Alquileres	2173,608	2462,698	2790,237	3161,338	3581,796
Ingresos por venta de inmuebles					32037,871
Total Ingresos	2173,608	2462,698	2790,237	3161,338	35619,667
Egresos					
Pago de Utilidades	-	-823,791	-653,438	-822,814	-1064,940
Gastos por Salarios	-210,000	-226,800	-244,944	-264,540	-285,703
Pago Rap	-3,150	-3,402	-3,674	-3,968	-4,286
Pago Seguro Social	-4,032	-4,032	-4,032	-4,032	-4,032
Gastos por Mantenimiento	-36,000	-38,880	-41,990	-45,350	-48,978
Inscripción en la BCV		-23,423	-23,423	-23,423	-23,423
Calificación		-249,840	-249,840	-249,840	-249,840
Honorarios Representante Común		-299,808	-299,808	-299,808	-299,808
Pago Impuesto Sobre Bienes Inmuebles	-81,661	-81,661	-81,661	-81,661	-81,661
Pago Impuesto sobre la Renta	-	-353,053	-217,813	-352,635	-456,403
Total Egresos	-334,843	-2104,689	-1820,623	-2148,070	-2519,072
Flujo de Caja Neto	1838,765	2196,773	3166,387	4179,655	37280,250

Tabla 22 Estado de resultado proyectado escenario optimista

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ingresos por Alquiler	2173,608	2462,698	2790,237	3161,338	3581,796
Gastos					
Sueldos Y Salarios	210,000	226,800	244,944	264,540	285,703
Pasivo Laboral	28,182	30,114	32,201	34,454	36,888
Gastos por Mantenimiento	36,000	38,880	41,990	45,350	48,978
Depreciacion	469,889	469,889	469,889	469,889	469,889
Impuesto sobre bienes inmuebles	81,661	81,661	81,661	81,661	81,661
Amortizacion sobre gastos de constitucion	141,032	141,032	141,032	141,032	141,032
Contingente Reserva para imprevistos	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Otros Gastos	-	573,071	573,071	573,071	573,071
Total Gastos	996,764	1591,447	1614,788	1639,996	1667,221
Utilidad Bruta	1176,844	871,251	1175,449	1521,342	1914,575
Impuesto Sobre la Renta	353,053	217,813	352,635	456,403	574,373
Utilidad Neta	823,791	653,438	822,814	1064,940	1340,203

Tabla 23 Flujo de Efectivo proyectado escenario optimista

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Inversión Inicial	-24436,918					
Utilidad Neta		823,791	653,438	822,814	1064,940	1340,203
Depreciación		469,889	469,889	469,889	469,889	469,889
Amortizaciones		141,032	141,032	141,032	141,032	141,032
Recuperación de la Inversión						32037,871
Impuesto Ganancia de Capital						-1065,556
Flujo de Efectivo Neto	-24436,918	1434,712	1264,359	1433,735	1675,861	32923,439

TIR 10.568%

Valor Presente Neto 3263,295.52

ROI 19.25%

Bajo este escenario podemos ver que el fondo genera mejores resultados, brindando una TIR del 10.568% con un valor presente neto de L 3,263,295.52 y una ROI del 19.25% por lo cual bajo este escenario el fondo de inversión sería una propuesta atractiva para los pequeños inversionista ya que les brindaría mayores márgenes de rentabilidad de los que pudieren obtener del sistema financiero.

6.11 CRONOGRAMA DE EJECUCIÓN

No	Actividad	Agosto				Septiembre				Octubre				Meses		
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	10	11	12
1	Busqueda de la sociedad administradora	■														
2	Busqueda de la sociedad Depositaria	■														
3	Tramites de constitucion del fondo de inversion		■	■												
4	Prospecto de colocacion				■											
5	Solicitud de inscripcion a la CNBS					■	■	■								
6	Autorizacion para funcionar como un fondo de inversion por parte del BCH								■							
7	Inscripcion en el registro publico del mercado de valores									■						
8	Inscripcion del emisor en la bolsa centroamericana de valores										■					
9	Inscripcion de los certificados de participacion en la bolsa centroamericana de valores										■					
10	Poner en marcha las operaciones del fondo de inversion											■				
11	Venta de las participaciones en el mercado de valores											■	■	■	■	■
12	Compra de los bienes inmuebles que formaran parte del fondo de inversion													■	■	■

Figura 25. Cronograma de Ejecución

BIBLIOGRAFÍA

- Arias, C. (2006): Sociedades de Inversión, Instituto Politécnico Nacional.
- Azcoitia, G Y Borque, J (1991). “La Actitud del Ahorrador Particular frente a las Distintas Opciones de Inversión Colectiva”, Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero, n° 35. Pp. 7-14.
- Banco Central de Honduras (2014) Programa Monetario 2014-2015 “Recuperado el 15 de mayo del 2014”
http://www.bch.hn/download/programa_monetario/programa_monetario_2014_2015.pdf
- Banco Central de Honduras (2014, Marzo) Tasas de interés promedio ponderado mensual en moneda nacional recuperado de
<http://www.bch.hn/esteco/monetaria/tasapondmn.pdf>
- Bolsa Centroamericana de Valores (2008) Informe Anual del Consejo de Administración “obtenido de” <http://www.bcv.hn/2012-10-12-07-19-53/memorias-anuales/viewdownload/49-memorias-anuales/375-memoria-anual-2008>
- Bolsa Centroamericana de Valores (2011) Informe Anual del Consejo de Administración “obtenido de” <http://www.bcv.hn/2012-10-12-07-19-53/memorias-anuales/viewdownload/49-memorias-anuales/360-memoria-anual-2011>
- Bullock, H. (1959): The story of investment Companies, Columbia University Press, USA.
- Comisión Nacional De Bancos Y Seguros (2014, Marzo) Tasas de Interés Pactadas Sobre Depósitos a Termino recuperado de <http://www.cnbs.gov.hn/files/tip-dep-termino-x-venc-y-monto-mensual/TasassobreDepositosaTerminoEnElMes-MARZO2014.pdf>
- Fondo Monetario Internacional. (2014) *Perspectivas Económicas de las Américas, Desafíos Crecientes* “Recuperado el 15 de mayo del 2014”
<http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/reo/2014/whd/wreo0414s.pdf>
- Flores (2010, Mayo, 10). Fondos de inversión: condiciones operativas y comisiones. Actibva. Recuperado de <http://www.actibva.com/magazine/productos-financieros/fondos-de-inversion-condiciones-operativas-y-comisiones>

- Franco, B., Turcios, C. & Aspra, J. (2007) Fondo de inversión como alternativa de desarrollo del mercado de valores en Honduras. Universidad Tecnológica Centroamericana, Tegucigalpa, Honduras
- La Prensa (2013). Honduras acogerá foro de fondos de inversión. Recuperado el 14 de abril de 2014, de <http://www.laprensa.hn/inicio/391919-287/honduras-acogera-foro-de-fondos-de-inversion>
- Ley del Mercado de Valores: Decreto 8-2001, del 09 de Junio del 2001.
- Mateu, J. L. (N.D.). Fondos de inversión. Expansión.com. Recuperado de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondos-de-inversion.html>
- Morales Arce, R (1993). “Las Nuevas Formas de Invertir desde la Perspectiva Personal: los Fondos de Inversión”, Actualidad Financiera, n°10, Semana del 8-14 de marzo. Pp. T-57 a T-72.
- Porras, J. C. (2010): El modelo del plan del alcance y tiempo del proyecto de análisis financiero, legal y pericial para la compra de un proyecto de construcción en un Fondo de Desarrollo Inmobiliario, Instituto Tecnológico de Costa Rica.
- Prats Esteve, J. M. (1971): Mito y Realidad de los Fondos de Inversión, Ed Deusto, Bilbao.
- Remo (2010, 26, Octubre). Fondos de inversión: que son y como clasificarlos. Actibva. Recuperado de <http://www.actibva.com/magazine/productos-financieros/fondos-de-inversion-que-son-y-como-clasificarlos>
- Sampieri, R., Collado, C. & Baptista, P. (2006) Metodología de la Investigación, Cuarta Edición
- Secretaría de Finanzas de Honduras. (2014) *Plan Estratégico de Gobierno 2014-2018* “recuperado el 15 de mayo 2014”
<http://www.sefin.gob.hn/wpcontent/uploads/2014/04/PlanEstrategicoGobierno2.pdf>
- Securities and Exchange Commission (2007, Agosto). Fondos mutuos manual para el inversionista. Recuperado de <http://www.sec.gov/pdf/espanol/fondosmutuos.pdf>
- Servien, L. M. Y Lopez-Vasquez, A. (1970). Fondos de Inversión: Una Nueva Fórmula de Ahorro, Ed. Deusto, Bilbao.
- Superintendencia General de Valores (N/D), Lo que a usted le conviene saber sobre...Fondos de Inversión Inmobiliario. Recuperado de www.sugeval.fi.cr/participantesyproductos

Superfinanciera (2012): Superintendencia Financiera de Colombia. Extraído de www.superfinanciera.gov.co.

Zorrilla, J. (Diciembre, 2004). ¿Qué son los fondos de inversión? Contribuciones a la economía. Recuperado de: <http://www.eumed.net/ce/2004/jpz-finv.htm>

ANEXOS

ANEXO 1

ENCUESTA

Buen día, somos estudiantes de maestría de UNITEC y nuestro tema está orientado a Fondos de Inversión Inmobiliarios, por lo cual estamos realizando una encuesta para determinar su interés acerca de estas figuras de inversión financiera.

Por favor marque con una X su respuesta

1. ¿ha invertido alguna vez en la bolsa de valores? ¿En cuál instrumento?

- a) Bonos de la Secretaria de Finanzas ___
- b) Letras del Banco Central de Honduras ___
- c) Bonos de instituciones Financieras ___
- d) Ninguno ___

2. ¿Cuál es el monto que usted ha invertido en la bolsa de Valores?

- a) Ninguno ___
- b) De L 1 a L100,000 ___
- c) De L100,001 a L200,000 ___
- d) De L200,001 a L500,000 ___
- e) Mas de L 500,000 ___

3. ¿Le brindaría a usted mayor confianza al momento de invertir, si la institución que administrara su inversión está supervisada por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros?

- a) Si ___
- b) No ___

4. ¿Cuál de los siguientes factores considera el más importante al momento de invertir?

- a) Administración profesional ___
- b) Diversificación ___
- c) Accesibilidad (Bajo requerimiento de inversión) ___
- d) Liquidez ___
- e) Seguridad ___
- f) Rentabilidad ___

5. ¿Cuál de los siguientes factores considera el menos importante al momento de invertir?

- a) Administración profesional _____
- b) Diversificación _____
- c) Accesibilidad (Requerimiento mínimo de inversión) _____
- d) Liquidez _____
- e) Seguridad _____
- f) Rentabilidad _____

6. ¿Cuál es su preferencia al momento de realizar una inversión?

- a) Riesgo alto- Rentabilidad Alta _____
- b) Riesgo Bajo- Rentabilidad Baja _____
- c) Riesgo Moderado-Rentabilidad Moderada _____

7. ¿Cuál es el plazo en que prefiere sea el retorno de su inversión?

- a) Menor a un año _____
- b) De uno a tres años _____
- c) Más de tres años _____

8. ¿Ha invertido alguna vez en bienes Inmuebles?

- a) Si _____
- b) No _____

9. ¿En cuál de los siguientes bienes inmuebles le gustaría invertir?

- a) Terrenos _____
- b) Casas _____
- c) Edificios Comerciales _____
- d) Edificios de apartamentos _____

10. ¿Conoce usted que son los fondos de inversión?

- a) Si _____
- b) No _____

11. ¿Invertiría usted en un fondo de inversión inmobiliario?

- a) Si _____
- b) No _____

12. ¿Cuánto estaría dispuesto (a) a invertir en un fondo de inversión inmobiliario?

- a) De L 1 a L25,000 ___
- b) De L25,001 a L50,000 ___
- c) De L50,001 a L100,000 ___
- d) De L100,001 a L200,000 ___
- e) Mas de L200,000 ___

13. De sus ingresos mensuales ¿Cuál es el porcentaje destina al ahorro?

- a) 0% a 9% ___
- b) 10% a 20% ___
- c) 20% a 30% ___
- d) Mas del 30% ___

14. ¿Cuál es el ingreso que devenga mensualmente?

- a) L 0 a L9,999 ___
- b) L10,000 a L19,999 ___
- c) L20,000 a L 40,000 ___
- d) Mas de L 40,000 ___

DATOS DEMOGRÁFICOS

15. Edad

- a) Menos de 20 años ___
- b) De 20 a 29 años ___
- c) De 30 a 39 años ___
- d) De 40 en adelante ___

16. Sexo

- a) F ___
- b) M ___

17. Estado Civil

- a) Casado ___
- b) Soltero ___
- c) Unión Libre ___

18. Fuente de ingreso

- a) Comerciante individual _____
- b) Inversionista _____
- c) Empleado (sueldo salarios) _____
- d) Pensionado _____

19. Grado de escolaridad Primaria

- a) Primaria _____
- b) Secundaria _____
- c) Universitaria _____
- d) Maestría/Doctorado _____

ANEXO 2

Precios de alquiler

Precios de Alquiler	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
apartamentos Edificio Los Hidalgos	\$ 500	\$ 550	\$ 605	\$ 666	\$ 732
apartamentos Edificio El Sauce	\$ 600	\$ 660	\$ 726	\$ 799	\$ 878
Casa Residencial el Sauce Modelo Fresno	\$ 1,000	\$ 1,100	\$ 1,210	\$ 1,331	\$ 1,464
Casa Residencial el Sauce Modelo Acaricias	\$ 1,100	\$ 1,210	\$ 1,331	\$ 1,464	\$ 1,611

ANEXO 3

Depreciación esperada durante los 5 años que se tendrán los inmuebles en el fondo

Depreciacion								
Inmueble	Inversion	Vida util Años	Depreciacion Anual	Valor en Libros				
				Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Edificio de Apartamento Los Hidalgos	6500,000.00	50	128,700.00	6371,300	6242,600	6113,900	5985,200	5856,500
Apartamentos Residencial El Sauce 6 apartamentos	11867,400.00	50	234,974.52	11632,425	11397,451	11162,476	10927,502	10692,527
Casa Residencial el Sauce Modelo Fresno	2648,345.64	50	52,437.24	2595,908	2543,471	2491,034	2438,597	2386,159
Casa Residencial el Sauce Modelo Acaricias	2716,010.64	50	53,777.01	2662,234	2608,457	2554,680	2500,903	2447,126

ANEXO 4

Variables consideradas en la aplicación del estudio financiero

Tasa de Impuesto	25%
Tasa de impuesto ganancias de Capital	10%
Tasa impuesto sobre bienes Inmuebles	0.35%
Tasa de Interes Promedio Maxima en el sistema Financiero	7.56%
Incremento Promedio del Salario	8%
Porcentaje de ganancia en la venta del inmueble	25%

ANEXO 5

Amortización de gastos de constitución

Amortizacion de gastos de contitucion		
Total de gastos de Constitucion	705,161.45	
Vigencia de la emision	5.00	Años
Valor amortizable anual	141,032.29	

ANEXO 6

Ganancias de capital

Inmueble	Precio de Venta	Valor en libros 5 años	Ganancia de Capital	Impuesto ganancia de Capital
Edificio de Apartamento Los Hídalgos	8125,000	5856,500	2268,500	226,850
Apartamentos Recidencial El Sauce 6 apartamentos	14834,250	10692,527	4141,723	414,172
Casa Recidencial el Sauce Modelo Fresno	3310,432	2386,159	924,273	92,427
Casa Recidencial el Sauce Modelo Acaricias	3395,013	2447,126	947,888	94,789
Total	29664,695	21382,312	8282,383	828,238
Ganancia de Capital Neta	7454,145			

ANEXO 7

Impuesto sobre bienes inmuebles

Impuesto sobre bienes Inmuebles				
Inmueble	Inversion	Exencion	Tasa Aplicables	Impuesto
Gastos	6500,000	100,000	0.35%	22,400
Gastos por Mantenimiento	11867,400	100,000	0.35%	41,186
Depreciacion	2648,346	100,000	0.35%	8,919
Total Gastos	2716,011	100,000	0.35%	9,156
Total Impuesto				81,661