

UNIVERSIDAD DE PANAMA
FACULTAD DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
VICERRECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO

PROGRAMA DE MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS
CON ESPECIALIZACION EN FINANZAS



"LOS FONDOS MUTUOS: UNA OPCION DE INVERSION EN PANAMA"

POR:

GLORIA JACQUELINE BENNETT VALLEJOS

1999

8881 NUN 22
23 JUN 1999

APROBADO POR:

Director de Tesis

[Signature]

Miembro del Jurado

Abdul Ghafur

Miembro del Jurado

Heriberto V. Cerezo

Representante de la Vicerrectoría de Investigación y

Postgrado

Edmundo Meléndez Jarama S.

Fecha

4 / 5 / 99

**UNIVERSIDAD DE PANAMA
FACULTAD DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
VICERRECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO**

**PROGRAMA DE MAESTRIA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS
CON ESPECIALIZACION EN FINANZAS**

"LOS FONDOS MUTUOS: UNA OPCION DE INVERSION EN PANAMA"

POR:

GLORIA JACQUELINE BENNETT VALLEJOS

**Tesis Presentada En Cumplimiento De Los Requisitos Para Optar El Grado De
MAESTRÍA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS CON ESPECIALIZACION
EN FINANZAS**

1999

6661 JUN 27 1999

INDICE

Resumen en Español
Resumen en Inglés

CAPITULO PRIMERO INTRODUCCIÓN

A.	GENERALIDADES DE LOS FONDOS MUTUOS	4
1.	Concepto y Definición	4
2.	Antecedentes	6
2.1	Evolución e impacto de los fondos mutuos en Norteamérica	7
B.	LOS FONDOS MUTUOS EN PANAMA	9
1.	Antecedentes	9
2.	Disposiciones Legales	10
C.	JUSTIFICACIÓN	11
1.	Planteamiento del Problema	12
2.	Objetivos	13
3.	Aspectos Metodológicos	14
4.	Marco de la Investigación	14
5.	Descripción de Capítulos	14

CAPITULO SEGUNDO FUNDAMENTACION TEORICA

A.	GENEALOGIA DE LOS FONDOS MUTUOS	17
B.	FUNCIONAMIENTO DE UN FONDO MUTUO	20
1.	Organización	21
2.	Operaciones	25
3.	Costos	26
4.	Beneficios	27
C.	MERCADOTECNIA	28
1.	Producto	29
2.	Precio	36
3.	Promoción	37
4.	Plaza	39

D.	ADMINISTRACIÓN DE INVERSIONES DE UN FONDO MUTUO	40
1.	Objetivos Y Requerimientos De Los Inversionistas	41
2.	Estudio Del Medio Ambiente De Inversión	42
3.	Planeación y Formación De Cartera	43
3.1	Sistema Tradicional	44
3.1.1	Análisis Técnico	44
3.1.2	Análisis Fundamental	47
3.2	Teoría Moderna De Cartera	50
3.2.1	Modelo De Markowitz	51
3.3	Teoría Del Mercado De Capital	64
3.3.1	Modelo De Asignación De Precio Del Activo De Capital	69
3.3.2	Teoría De La Valorización Por Arbitraje	76
3.3.3	Modelo De Gordon	78
3.3.4	Hipótesis De Los Mercados Eficientes	81
3.3.5	Modelo De Valuación De Opciones De Black-Sholes	84
4.	Control De La Cartera	88
4.1	Evaluación Del Desempeño De Las Inversiones Individuales	89
4.1.1	Obtención De La Información Necesaria	89
4.1.2	Comparación De Los Retornos Con Índices Del Mercado	89
4.1.3	Medición Del Desempeño De Instrumentos De Inversión	90
4.2	Evaluación Del Desempeño Del Portafolio	91
4.2.1	Medición Del Retorno De La Cartera	91
4.2.2	Comparación Del Retorno Con Las Medidas Del Mercado	91
E.	VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UN FONDO MUTUO	94
1.	Ventajas	94
2.	Desventajas	94

CAPITULO TERCERO
LOS FONDOS MUTUOS EN PANAMA,
APLICACIÓN Y ANÁLISIS DE INSTRUMENTOS

A.	ENCUESTA A PROFESIONALES DEL AREA DE FINANZAS	98
1.	Población	98
2.	Muestra	98
3.	Formato De La Encuesta	99
4.	Resultados	99
5.	Gráfico De Resultados	100

B. REVISION Y ANALISIS DE CONTENIDO DE PROSPECTOS	101
1 Población	101
2 Muestra	101
3 Formato Del Cuestionario	101
4 Tabulación Y Concentración De Resultados	105
5 Resultados	105
6 Gráficos De Resultados	106
7 Análisis De Resultados	117
C. ENCUESTA A LOS ADMINISTRADORES DE FONDOS MUTUOS	118
1 Objetivos	118
2 Definición De Variables	119
3 Aplicación De La Encuesta	119
3.1 Población Y Muestra	121
3.2 Recolección De Datos	121
3.3 Tabulación Y Concentración De Resultados	126
3.4 Resultados Por Areas	126
3.5 Gráficos De Resultados	128

CAPITULO CUARTO
APLICACIÓN DE LA TEORIA DE CARTERA EN LA
CONSTRUCCION DE UNA CARTERA DE VALORES PANAMEÑOS

A. METOLOGIA	142
1. Objetivo	142
2. Datos Y Herramienta	142
3. Supuesto Del Problema	142
4. Procedimiento	143
5. Resultados	143
6. Análisis De Los Resultados	143
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	148
Conclusiones	149
Recomendaciones	157
BIBLIOGRAFÍA	160
GLOSARIO	165
ANEXOS	172

INDICE DE CUADROS

NO.	DESCRIPCIÓN	PÁG.
I	TIPOS DE FONDOS MUTUOS SEGÚN EL NIVEL DE RIESGO	34
II	RESPUESTAS DE LAS ENCUESTAS DIRIGIDAS A LOS PROFESIONALES DEL AREA DE FINANZAS	100
III	SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS REGISTRADAS EN LA COMISION NACIONALDE DE VALORES	102
IV	EMISORES DE FONDOS MUTUOS REGISTRADOS EN LA COMISION NACIONAL DE VALORES	102
V	TABULACION Y CONCENTRACION DE RESULTADOS	107
VI	FONDOS MUTUOS SEGÚN SOCIEDAD ADMINISTRA-DORA	108
VII	LISTADO DE FONDOS MUTUOS	108
VIII	FONDOS MUTUOS QUE INVIERTEN EN EL MERCADO LOCAL	109
IX	PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA FAMILIA DE FONDO THE CHASE MANHATTAN VISTA	110
X	BASES PARA LA ENCUESTA DIRIGIDA A LOS ADMINISTRADORES DE INVERSION DE FONDOS MUTUOS ABIERTOS	120
XI	TABULACION Y CONCENTRACION DE RESULTADOS	129

INDICE DE FIGURAS

NO.	DESCRIPCIÓN	PÁG.
1	GENEALOGIA DE LOS FONDOS MUTUOS	18
2	ORGNIGRAMA DEL DEPARTAMENTO DE INVERSIONES DE UNA COMPAÑÍA DE INVERION DE GRAN ESCALA	23
3	TEORIA DE DOW	46
4	RIESGO DE UNA CARTERA	56
5	CORRELACION NEGATIVA Y POSITIVA	59
6	FRONTERA EFICIENTE	62
7	CURVA DE INDIFERENCIA	63
8	CARTERA OPTIMA	64
9	RECTA DEL MERCADO DE CAPITAL	67
10	PENDIENTE DE LA RECTA DEL MERCADO DE CAPITAL	68
11	LINEA DEL MERCADO DE CAPITAL	74
12	GRAFICA DE RESPUESTA A LA PREGUNTA ¿SABE USTED QUE ES UN FONDO MUUTO?	100
13	CUESTIONARIO I	102
14	GRAFICA 1 EMISORES DE FONDOS MUTUOS POR SOCIEDAD ADMINISTRADORA GRAFICA 2 FONDOS MUTUOS POR EMISOR	111
15	GRAFICA 3 EMISORES DE FONDOS MUTUOS POR LUGAR DE ESTABLECIMIENTO GRAFICA 4 FONDOS MUTOS POR AÑO DE LANZAMIENTO	112
16	GRAFICA 5 FONDOS MUTUOS POR TIPO DE SOCIEDAD GRAFICA 6 FONDOS MUTUOS POR COBRO DE COMISION	113

DE SUSCRIPCION

17	GRAFICA 7 FONDOS MUTUOS POR OBJETIVO DE INVERSION GRAFICA 8 FONDOS MUTUOS POR INSTRUMENTOS DE INVERSION	114
18	GRAFICA 9 FONDOS MUTUOS POR LUGAR DE INVERSION GRAFICA 10 FONDOS MUTUOS POR TIPO DE RIESGO	115
19	GRAFICA 11 FONDOS MUTUOS POR RETORNO ANUAL GRAFICA 12 FONDOS MUTUOS POR MONTO DE INVERSION MINIMA	116
20	GRAFICA 13 ¿QUÉ EDAD TIENE? GRAFICA 14 ¿QUÉ NIVEL DE EDUCACION POSEE?	131
21	GRAFICA 15 ¿DÓNDE OBTUVO SUS CONOCIENTOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERA GRAFICA 16 ¿HA TOMADO SEMINARIOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERA?	132
22	GRAFICA 17 ¿QUÉ NIVEL DE EXPERIENCIA POSEE SOBRE EL TEMA? GRAFICA 18 ¿QUÉ METODO UTILIZA PARA MEDIR EL RETORNO ESPERADO DE UN ACTIVO?	133
23	GRAFICA 19 ¿QUÉ METODO UTILIZA PARA MEDIR EL RIESGO DE UN ACTIVO? GRAFICA 20 ¿QUÉ METODO UTILIZA PARA MEDIR LA DIVERSIFICACION DE UNA CARTERA?	134
24	GRAFICA 21 ¿CUÁL ES EL RENGLON DE MAYOR COSTO EN LA ADMINISTRACION DE UN FONDO? GRAFICA 22 ¿CUÁL ES EL PRINCIPAL RENGLON DE RIESGO QUE ENFRENTA SU ADMINISTRACION?	135
25	GRAFICA 23 ¿CUÁL HA SIDO EL PRINCIPAL IMPEDIMENTO DE ESTE MERCADO EN EL PERIODO DE 1970-1995? GRAFICA 24 ¿CUÁL ES EL PRINCIPAL OBJETIVO DE INVERSION DE LOS QUE ADQUIEREN FONDOS MUTUOS?	136
26	GRAFICA 25 ¿QUIENE INVIERTEN EN FONDOS MUTUOS GRAFICA 26 ¿CUÁL ES EL PRINCIPAL MEDIO DE PUBLICIDAD DE ESTOS FONDOS?	137

27	GRAFICA 27 ¿CUÁL ES LA PERSPECTIVA DE CRECIMIENTO DE ESTE MERCADO EN PANAMA? GRAFICA 28 ¿QUÉ FACTOR PUEDE AGILIZAR ESTE MERCADO?	138
28	GRAFICA 29 ¿QUÉ CONDICIONES SON ATRACTIVAS EN PANAMA PARA ESTE MERCADO? GRAFICA 30 ¿CONSIDERA QUE EN PANAMA EXISTE EL RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA ESTA ACTIVIDAD?	139
29	GRAFICA 31 ¿QUÉ CONOCIMIENTOS DEBE TENER QUIEN TRABAJE CON USTEDES? GRAFICA 32 ¿QUÉ ESTRATEGIA DE ADMINISTRACION DE CARTERA EMPLEAN?	140
30	EJERCICIO 1	145
31	EJERCICIO 2	146
32	CARTERA EFICIENTE	147

RESUMEN EN ESPAÑOL

Los nuevos paradigmas de integración económica que están llevando a cabo los países del mundo, y en especial Panamá, crean la necesidad de contar con profesionales mayormente capacitados en áreas nuevas o poco exploradas, como por ejemplo el turismo y el mercado de valores, a fin de contar con el recurso humano competitivo en este nuevo contexto internacional.

En esa dirección se presenta este trabajo sobre fondos mutuos, los cuales representan un mecanismo de inversión de alto grado de especialización, que se ha implementado localmente a partir de 1995, como una alternativa de atraer flujos de inversión extranjeros e incentivar el ahorro local, vitales para las industrias del país e impulso de la economía nacional, que exigirá profesionales versados en el tema para ocupar las nuevas oportunidades de trabajos que genere este mercado. Decimos de alto grado de especialización, ya que la administración de inversiones de un fondo mutuo involucra el manejo de grandes sumas de dinero e información, y para que sea efectiva requiere de la coordinación de muchos recursos.

✓ En el mismo se exponen los principios, metodología y herramientas con las que cuenta el administrador de inversiones para el éxito de sus funciones, basadas en la Teoría Moderna de Cartera y la Teoría del Mercado de Capital. Además se presenta un análisis del comportamiento de estos fondos que demuestra que estas inversiones dependen principalmente del desenvolvimiento del mercado de valores, del nivel de retornos que ofrezcan los valores dentro de su categoría y de incentivos que estimulen una mayor demanda de este producto. En cuanto a las perspectivas futuras se espera que este mercado tenga un crecimiento acelerado dentro de los próximos 3 años, donde la banca de inversión liderize la oferta de este producto financiero.

SUMMARY

The economical integration paradigms, which the countries of the world are carrying through, especially Panama, create the need of able professionals in new or unexplored areas, for example in tourism and stock market, in order to count on the competitive human resource in this new international context.

In this direction, we present this work about mutual funds which represent an instrument of investment of a high level of specialization, which was recently introduced in our country, to respond to the need of attracting foreign investment and stimulate local savings which are vital to the industries of the country and to the national economy. This will require professionals who are versed in that field to occupy the jobs that this market can offer. We say of a high level of specialization because the mutual fund administration implicates a large amount of money and information, and to be effective it requires the coordination of a lot of resources.

In the same manner, we expose the principles, methodologies, and tools that the investment manager relies on for the successful function of the bases in the Modern Portfolio Theory and Market Capital Theory. Furthermore, we present a behavioral analysis that indicates that these investments depend principally on the unfolding of the stock market, on the level of returns that the stocks offers within their category and bigger incentives that stimulate a greater demand of this product. In reference to the future perspectives, it is expected that this market will have an accelerated growth within the next three years that will make the investment bank a leader in what it has to offer.

CAPITULO PRIMERO

INTRODUCCIÓN

A. GENERALIDADES DE LOS FONDOS MUTUOS

1. Conceptos y definiciones

El concepto de fondo mutuo se basa en la idea de delegar los problemas de selección de valores y administración de la cartera a administradores profesionales de dinero. En esencia un fondo mutuo es un tipo de sociedad de inversión que combina el capital de inversión de muchas personas con metas de inversión similares e invierte los fondos de tales individuos en una amplia variedad de valores.

También se puede concebir a un fondo mutuo como un producto financiero que una sociedad de inversión le vende al público. La sociedad de inversión forma y administra una cartera de valores, para vender después la participación en su propiedad a través de un instrumento conocido como fondo mutuo. Los inversionistas al recibir acciones del fondo mutuo disfrutan de una diversificación mucho más vasta de la que serían capaces de alcanzar por cualquier otro medio.

Luego de presentar un vistazo del entorno de un fondo mutuo presentamos como las leyes de valores de Panamá, Estados Unidos y España definen este concepto.

En el artículo primero del Decreto Ejecutivo #58 de octubre de 1993, de la ley de valores de Panamá se define que:

“Son Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) las personas jurídicas que mediante la expedición y venta de sus propias acciones, valores, certificados de participación, inversión o por cualquier otro mecanismo a través de oferta pública, se dediquen a obtener dineros del público en general, mediante pagos únicos o periódicos, los cuales serán invertidos por administradores profesionales en los mercados de valores, dentro y fuera del territorio nacional, basados en el principio de distribución de riesgos”.¹

La Comisión de Valores e Intercambio de los Estados Unidos de Norteamérica establece:

“Un Fondo Mutuo es operado por una compañía de inversión que colecta dinero de accionistas e invierte en un grupo de acciones, bonos, u otras inversiones. Este fondo es administrado profesionalmente para el beneficio de sus accionistas. Cada unidad de inversión en el fondo representa una parte propietaria de las diferentes acciones, bonos y demás”.²

La ley sobre Sociedades de inversión de España No. 46/1984, del 26 de diciembre, establece lo siguiente:

“Los Fondos Mutuos son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversionistas, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una sociedad administradora a la cual se le atribuyen las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y que tiene por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general, y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica en ninguna sociedad”.³

¹ Ballesteros, Doris y Chen Barria, José. 1992. Disposiciones Legales Sobre El Mercado De Valores, Fondos Mutuos Y Financieras, p.112.

² Definición obtenida en la dirección de Internet www.sec.gov/consumer/inwsmf.html.

³ Definición obtenida en la dirección de Internet www.asesorint.es/introduccion.

2. Antecedentes

Históricamente los fondos mutuos, tal como se les conoce y se aplica hoy en día, tienen su origen en el año 1822, cuando el rey Guillermo I de Holanda, estableció en Bélgica, la primera compañía de inversión conocida como "Société Generale de Pays-Bas pour favoriser l'industrie nationale".

El Acta de Derecho de las Compañías de Acciones mutuas, en 1862 y 1867 contribuyó al comienzo de las compañías de inversión en Gran Bretaña. Alrededor de 1875 ya se habían establecido 18 de estas compañías en Escocia. Muchas de estas compañías de inversión británicas surgieron con el propósito de procurar altos retornos compatibles con la seguridad a través del principio de la diversificación y la sustitución de la especulación por el conocimiento experto sobre inversión.

Inicialmente llamadas Trust de Inversión, las organizaciones británicas fueron denominadas Compañías Tenedoras de Inversiones. Hasta 1930, todas las compañías británicas eran de tipo cerrado y una vez establecidas no emitían nuevas acciones. A partir de este año se fundaron compañías abiertas. Substanciales cantidades de dinero invertido en este tipo de compañías Británicas Escocesas, ayudaron a financiar el desarrollo de la economía norteamericana, después de la guerra civil.

Con el crecimiento de la economía de los Estados Unidos, a finales del siglo XIX y comienzos del siglo XX, muchas de estas instituciones financieras aparecieron en escena, para proveer los recursos a las inversiones.

El primer fondo mutuo de Estados Unidos fue instituido en Boston en 1924. En 1936, bajo el mandato del Congreso, la Comisión de Valores y Cambio presentó un estudio de las Compañías de Inversiones, el cual culminó en el Derecho de 1940, sobre Compañías de Inversiones, creado con la finalidad de proteger a los inversionistas y fiscalizar la gestión de los fondos mutuos.

Hoy en día operan una diversidad de fondos mutuos, aunque con reglamentaciones y determinadas características institucionales algo diferentes, en muchos países como Japón, Alemania, México, Chile, Colombia, Canadá, entre otros, constituyéndose como un tipo de inversión bastante popular alrededor del mundo.

2.1. Evolución E Impacto De Los Fondos Mutuos En La Economía Norteamericana

En los Estados Unidos, los fondos mutuos han invertido desde sus inicios básicamente en acciones comunes y bonos corporativos. El primer fondo del mercado de dinero The Reserve Fund, (el fondo de la reserva) fue organizado en Noviembre de 1971. Los fondos de dineros libres de impuestos hicieron su aparición en 1979. Los fondos de bonos municipales hicieron su debut en 1977, luego de la aprobación de la legislación que permitiera a tales bonos retornar los ingresos libres de impuestos a sus accionistas. Los fondos de bonos del gobierno a largo plazo aparecieron en escenario el mismo año. Los fondos de

bonos internacionales no existieron hasta 1986. La adición más reciente en la industria ha sido los fondos ARM que aparecieron en 1990 (estos fondos mutuos de bonos invierten en hipotecas cuyo tasa de interés es ajustable). Por lo tanto, aunque los inversionistas tienden a tomar los extensos beneficios que presuponen los fondos de todas clases, la industria esta todavía en su infancia.

Hoy en día, en los Estados Unidos, los fondos mutuos son el mercado de acciones. Durante la primera mitad de 1992, los fondos mutuos abarcaron el 96% de todos los dólares invertidos en acciones, y desempeñaron un papel crucial permitiendo que cientos de nuevas compañías públicas obtuvieran financiamiento a través de ellos y generarán nuevos puestos de trabajo. Los fondos mutuos son también el mercado de bonos municipales. Con bancos y compañías de seguros ampliamente apartados del mercado municipal, cada vez más el gobierno local gira hacia los fondos mutuos para invertir en bonos y proveer el financiamiento necesario para operar los servicios públicos y reedificar infraestructuras envejecidas, ahorrando a la vez billones de dólares en concepto de pagos de intereses.

Además los fondos mutuos son la llave maestra para muchos otros mercados. A través de las inversiones en valores del tesoro de E. U., los fondos mutuos ayudan a financiar el déficit del presupuesto. Los fondos mutuos traen capital fresco al mercado hipotecario a través de las compras de valores respaldados por hipotecas, lo que permite muchas veces abaratar y facilitar la compra de casas a muchas familias. Y con inversiones en bonos de altos

rendimientos y papel comercial, los fondos mutuos ayudan a las corporaciones a reducir los costos por préstamos.

El crecimiento de los fondos mutuos ha sido sorprendente. Por ejemplo en 1990, un estudio estimó que la industria tendría \$2 trillones en acciones en 1995 o 1996 y por lo menos \$3 trillones para el año 2000. Pero al final de 1992 las acciones de los fondos mutuos fueron de \$1.6 trillones y los \$2 trillones se dieron en 1993. Durante 1990 el número de fondos se incrementó en un 24% a 3857 y el número de accionistas en un 20% a 75 millones.

B. FONDOS MUTUOS EN PANAMÁ

1. Antecedentes

En nuestro país, las primeras operaciones de fondos mutuos datan del año de 1966. En esta época los fondos mutuos eran promovidos por compañías extranjeras, que invertían en instrumentos igualmente localizados en el exterior. Esta actividad tuvo excelentes inicios ya que los inversionistas panameños se volcaron a invertir grandes sumas de dineros con la esperanza de obtener los altos rendimientos que estos prometían. Sin embargo, la administración de dichos fondos aprovechando que en Panamá aún no existían mecanismos que protegieran los intereses de los inversionistas frente a estas inversiones, se las ingeniaron para no reportar a éstos los beneficios obtenidos lo que se tradujo en una ola de estafas y gran preocupación en el sector financiero por el desequilibrio

provocado por las masivas fuga de divisas. El constante desorden y regularidad de delitos conllevo a que el gobierno tomase medidas para dictar las normas reglamentarias necesarias para regular el funcionamiento y las operaciones de los fondos mutuos y las sociedades administradoras.

2. Disposiciones Legales

El 16 de julio de 1970 se expiden los Decretos de Gabinetes No. 247, con el cual se crea la Comisión Nacional de Valores como ente regulador de inversiones y el No. 248 que abarco específicamente lo concerniente a los fondos mutuos. Cabe destacar que este decreto no solo regulo en forma estricta las operaciones bursátiles que existían en ese momento y que se dieron posteriormente, sino que exagero en los requerimientos necesarios para que el inversionista o empresa inversora se desarrollaran en la República de Panamá. Esto provoco que los inversionistas buscaran mejores condiciones en otros países.

La Ley 10 del 16 de abril de 1993, publicada en la Gaceta Oficial 22,267, reguladora de los fondos para jubilados, deroga expresamente el Decreto de Gabinete No. 248. Finalmente se dicta el Decreto Ejecutivo No. 58 del 27 de octubre de 1993, publicado en la Gaceta Oficial 22,428, mediante el cual, se regulan los fondos mutuos en Panamá. Véase Anexo A.

C. JUSTIFICACIÓN

1. Planteamiento Del Problema

A mediado de la década de los sesenta se dieron en Panamá, las primeras transacciones de compra y venta de fondos mutuos. En esta época no existía una regulación pertinente, lo que condujo a que la administración de dichos fondos se aprovechara y engañara a los inversionistas que depositaron su confianza en ellos, transfiriendo los capitales y beneficios obtenidos hacia el exterior del país, y despertando una gran incertidumbre en el ambiente financiero principalmente por la disminución sustancial que se produjo en los ahorros locales. A raíz de lo acontecido surge en 1970 el Decreto de Gabinete No. 248 mediante el cual se reglamenta todo lo relacionado con los fondos mutuos y que fue reemplazada por el Decreto de Ejecutivo No. 58 del 27 de octubre de 1993. Sin embargo, no es hasta el 25 de julio de 1995 que Wall Street Securities lanza al mercado el PANAMA BALANCED FUND, el primer fondo de país que invierte exclusivamente en valores panameños autorizado por la Comisión Nacional de Valores de Panamá.

Tomando como base lo ante expuesto nos hemos planteado las siguientes interrogantes:

- ¿ Por qué ha transcurrido tanto tiempo entre la creación de la ley que regula los fondos mutuos y el registro de los mismos?

- ¿ Será que es una alternativa de inversión desconocida localmente?
- ¿ Será que la ley no es la más adecuada?
- ¿ Será que el profesional de finanzas desconoce el mecanismo de formación y administración de estas inversiones?
- ¿ Será que este tipo de inversión no ofrece mayores atractivos?
- ¿ Será que en Panamá no es viable el mercado de fondos mutuos?

A través de esta investigación, se desea dar respuestas a las interrogantes antes descritas.

2. Objetivos

Nuestro principal objetivo es:

- Documentar los principales aspectos técnicos, financieros y operativos que norman los fondos mutuos en Panamá y cual ha sido su comportamiento entre 1995 a 1998.
- Presentar los conceptos que debe manejar el administrador de inversiones de un fondo mutuo.

Para lo cual debemos específicamente:

- Conocer que es un fondo mutuo.
- Identificar como surgieron los fondos mutuos

- Entender como se organiza y funciona un fondo mutuo
- Conocer como se promociona un fondo mutuo
- Conocer como se invierte en fondos mutuos
- Conocer cuales son las ventajas y desventajas de este tipo de inversión
- Identificar que existe en Panamá en materia legal sobre los fondos mutuos
- Identificar que compañías de fondos mutuos operan en Panamá y bajo que características.
- Conocer cuales son los riesgos inherentes en la inversión de fondos mutuos y como se miden.
- Conocer como se diversifica el riesgo.
- Conocer como se mide el retorno de inversión en fondos mutuos
- Conocer las técnicas para formar y evaluar un portafolio de inversiones de un fondo mutuo.

3. Aspectos Metodológicos

Este trabajo se apoya en un estudio exploratorio, descriptivo y explicativo. Exploratorio porque para el desarrollo de esta investigación se requiere de un conocimiento previo sobre el problema planteado, descriptivo porque nos proponemos identificar la conducta y actitudes de las personas que se

encuentran en el universo de investigación y explicativos porque se orienta a la comprobación de la hipótesis de trabajo.

4. Marco De La Investigación

Esta investigación tiene como sujeto los Fondos en Panamá y su comportamiento entre el período de 1995 a 1998 y proyecciones.

5. Descripción De Capítulos

En el primer capítulo, **Introducción**, damos a conocer que es un fondo mutuo, su desenvolvimiento histórico en el ámbito mundial y nacional, lo que sirve de base para la justificación de esta investigación.

En el segundo capítulo, **Fundamentación Teórica**, presentamos el marco de referencia que nos permita entender en primera instancia como se organizan y operan los fondos mutuos, destacando aspectos sobre su funcionamiento, y mercadotecnia, en segundo lugar como se administran las inversiones de un fondo mutuo, haciendo énfasis en los modelos de administración que existen y las teorías en que se fundamentan y finalmente presentamos las principales ventajas y desventajas de este mecanismo de inversión.

El capítulo tercero, **Aplicación y Resultados de Instrumentos**, se detallan los instrumentos utilizados para dar respuestas a las interrogantes planteadas en este estudio y los resultados generados luego de ser aplicados.

El capítulo cuarto, **Construcción De Una Cartera De Valores De Dos Activos**, se desarrolla un caso hipotético con la finalidad de presentar la aplicación del modelo de Markowitz en la toma de decisión de los valores a conformar una cartera, por un inversionista adverso al riesgo.

Por último se expone las conclusiones y recomendaciones a las que llegamos finalizada esta investigación.

CAPITULO SEGUNDO
FUNDAMENTACION TEORICA

A. GENEALOGIA DE LOS FONDOS MUTUOS

Un fondo mutuo es un tipo de compañías de inversión. Las compañías de inversión son intermediarios financieros que **venden acciones al público** e invierten el producto en una cartera diversificada de valores (Fabozzi, 1996). Según su estructura organizativa, las compañías de inversión se clasifican en compañías de bonos, compañías fiduciarias y compañías administradoras. Véase figura 1.

Compañías de bonos:

Las compañías de bonos emiten valores que poseen un valor facial pagadero al final de un período establecido. El principal y el interés son garantizados y usualmente están colateralizados por un activo específico tales como bienes raíces. Hoy en día existen pocas compañías de este tipo de inversión.

Compañías fiduciarias:

Una compañía fiduciaria de inversión representa una participación en un fondo de inversiones sin administración directa. En esencia, mediante un acuerdo de fideicomiso en el que se establecen las condiciones correspondientes, una cartera de valores es depositada y salvaguardada en beneficio de sus inversionistas. Estas carteras suelen estar compuestas por bonos corporativos o municipales. No obstante, es importante señalar que las inversiones realizadas a través de estos fondos resultan bastantes rentables dado que sus rendimientos son fijos y por lo tanto bastante estables en el tiempo.

Fig. 1 Genealogía de los fondos mutuos.⁴



⁴ Figura extraída de Mutual Fund Encyclopedia, Gerald W Perritt, 1994-1995 Edition, p.20.

Las compañías fiduciarias suelen interesarles fundamentalmente a los inversionistas que buscan recibir ingresos mensuales.

Compañías administradoras:

Dentro de la familia de las compañías de inversión, las compañías administradoras son las de mayor número. Sus lineamientos incluyen las compañías de inversión abierta o fondos mutuos y las compañías de inversión cerrada (aunque se supone que el término fondo mutuo designa exclusivamente a los fondos de inversión abiertos en la práctica también se usa para aludir a las compañías de inversión cerradas).

Las compañías de inversión abierta son aquellas que emiten tantas acciones como inversionistas existan, son negociadas en el mercado de acciones y se adquieren a través de una compañía de Fondo Mutuo. Las compañías de inversión cerradas son aquellas que emiten un limitado número de acciones para ser negociadas a través de una bolsa de valores o sobre el mostrador.

Las compañías de inversión abiertas incluyen las compañías abiertas no diversificadas y las compañías abiertas diversificadas. Esta última categoría incorpora los fondos mutuos con recargos y los fondos mutuos sin recargos.

Los fondos con recargos, son aquellos que cobran una comisión por venta de las acciones del fondo y los fondos sin recargo, son aquellos que no cobran comisión de venta.

Las compañías administradoras diversificadas pueden ser divididas además de acuerdo al tipo de valores que poseen: en fondos de acciones comunes, fondos de bonos y fondos del mercado de dinero.

Los fondos mutuos de **acciones comunes**, son aquellos que principalmente mantienen acciones comunes en sus portafolios de inversiones. Tales fondos siguen una gran multitud de estrategias dentro de su portafolio, incluyendo: crecimiento agresivo, crecimiento, ingresos y crecimiento e inversiones especializadas.

Los fondos de **bonos**, generalmente abarcan tres clases: bonos corporativos, bonos del gobierno, y bonos estatales y municipales (municipales o bonos exentos de impuestos).

Los fondos mutuos del **mercado de dinero**, mantienen valores emitidos por corporaciones, bancos y del gobierno de E. U. que tienen un corto plazo de maduración (usualmente menos de 360 días).

B. FUNCIONAMIENTO DE UN FONDO MUTUO

Como ya hemos dicho un fondo mutuo es una compañía de inversión que colecta dinero de muchas personas e invierte en acciones, bonos u otros valores. Cada inversionista es accionista del fondo y representa a una parte propietaria de los valores del fondo.

Un fondo mutuo emite acciones como cualquier otra corporación para invertir las a cambio de efectivo. La gran alberca de dinero es administrada por una compañía, la cual es frecuentemente la organización que comienza el fondo. Esta compañía puede servir como consultora de inversión o contratar los

servicios de otra compañía para estos menesteres. El consultor emplea a un administrador de portafolio que se encarga de investigar y seleccionar las inversiones del fondo.

Se requiere de un vendedor o un corredor para la distribución de los prospectos del fondo. El prospecto es un documento importante que indica los objetivos de inversión del fondo, los riesgos, cargos y cualquier otra información al respecto.

1. Organización

Por lo descrito anteriormente, un fondo mutuo requiere de ciertos elementos para su funcionamiento:

Accionistas: Son los propietarios del fondo y como tal tienen derecho a voto para la elección de la junta directiva, también participan en la aprobación de cambios operativos dentro del fondo relacionados con los procedimientos contables y los objetivos de inversión.

La junta directiva: grupo de personas cuya función es dictar las mejores políticas para las tomas de decisiones. Los directivos dirigen el curso del fondo determinando los objetivos de inversión, vigilan el desarrollo de las inversiones y supervisan el desempeño del personal.

Compañía administradora: esta entidad dirige las operaciones cotidianas del fondo. Es común que la firma administradora funja también como asesora de inversión.

Firma de asesoría grupo que se encarga de comprar y vender y supervisar las inversiones basadas en los objetivos de inversión. Por lo general, en esta fase de la operación participan tres agentes: (1) el administrador de dinero, quien se encarga directamente de la coordinación de la cartera y toma las decisiones de compra y venta; (2) los analistas de valores, quienes se ocupan del análisis de los títulos y de la búsqueda de opciones de inversión viables, y (3) los operadores, quienes realizan la compra y venta de grandes paquetes de valores al mejor precio posible. En la figura 2 presentamos un ejemplo de la organización de una firma de asesoría de inversiones de una compañía de fondos mutuos de gran escala.

Firma de custodia: son responsables de salvaguardar los valores del fondo, usualmente esto se hace a través de un banco. El custodio debe responder solo instrucciones de los oficiales del fondo los cuales son los responsables de comunicarse con el custodio. Los custodios además de salvaguardar los valores del fondo, efectúan los pagos por los valores del fondo y reciben los pagos respectivos cuando estos son vendidos.

Fig. 2. Organigrama del Departamento de Inversiones de una compañía de inversión de gran tamaño.⁵



⁵ Figura extraída de Levine, Summer 1980. Investment Manager's Handbook, p.816

Agente de transferencia: Los agentes de transferencia son los que mantienen los registros contables de los accionistas incluyendo compras, ventas y balances de cuenta. También autorizan los pagos a realizar por el custodio, preparan y envían los balances de cuenta, y mantienen un departamento de servicio al cliente el cual se encarga de responder cualquier consulta sobre cuentas y proveer cualquier información sobre disposiciones acerca del impuestos sobre la renta, avisos a los accionistas y confirmación de saldos.

Firma de distribución: organización de vendedores encargados de administrar directamente las ventas al público o convenir con una firma de corredores para la venta. Al momento de solicitar un prospecto e información general de ventas, el inversionista establece contacto con el distribuidor.

Firma de asesoría legal: esta entidad tiene la labor de darle forma legal a las operaciones del fondo, a través de la elaboración y ejecución de los contratos respectivos según la ley de fondo mutuos y de cualquier tipo de asesoramiento en el ámbito legal.

Compañía auditora: Todos los fondos deben ser auditados por una auditora externa con el fin de verificar, a través de medios externos e independientes, que se refleja la imagen fiel de la situación patrimonial.

2. Operaciones

Cuando un inversionista compra o vende acciones de un fondo mutuo con recargos, el corredor usualmente debe cuidar de los detalles por el inversionista. En el caso de fondos mutuos sin recargos, el inversionista trata directamente con el fondo. Este proceso es realmente simple ya que los representantes de un fondo están disponibles a través de un número telefónico.

Debido a que el inversionista de un fondo con recargos tiene la asistencia de un corredor, presentaremos a continuación el mecanismo de compra y venta de fondos sin recargos.

Una vez que el inversionista conoce el nombre del fondo en el cual esta interesado a invertir, la primera tarea es ubicar el número de teléfono. Luego llamar al fondo y solicitar un prospecto y una aplicación, véase Anexo B. Por lo general, los documentos se le harán llegar por correo. Luego de revisar el prospecto, el inversionista debe llenar la aplicación y girar un cheque al fondo en un sobre cerrado. Una vez el fondo lo reciba, abrirá una cuenta al inversionista, anotando el número de acciones que la suma de dinero permita adquirir y el respectivo valor. Después el fondo emitirá un estado de cuenta periódico al inversionista detallando todas las transacciones de compra, venta y pagos de dividendos.

Generalmente los fondos mutuos abiertos están continuamente ofreciendo nuevas acciones al público y por ley deben estar en posición de redimirlas (recomprarlas) si el accionista así lo requiere.

Cuando el inversionista desea vender sus acciones o partes de ellas, con una simple llamada telefónica, el fondo enviara al inversionista un cheque o transferencia dependiendo del caso.

3. Costos

El valor de las acciones de un fondo mutuo puede verse afectado directa o indirectamente de una serie de cargos adicionales que deben verificarse en los prospectos, antes de invertir. Estos cargos son:

- **Comisión de suscripción o de venta:** Se trata de la comisión sustraída del capital inicial pagado. Normalmente, dependen del importe inicial de la compra, y descienden a medida que éste aumenta.
- **Comisión de reembolsos:** Es la comisión que se deduce del capital final reembolsado tras la venta de las participaciones.
- **Comisión de gestión:** Es la comisión que el participante abonara anualmente por la gestión del fondo.
- **Comisión de depósito:** Es la comisión que se cargan en concepto de depósito y custodia de los títulos de una forma u otra el valor de una acción del fondo mutuo a la hora de obtenerlas.

4. Beneficios

Un fondo mutuo puede hacer ganar dinero a sus accionistas a través de tres formas:

- a) Un fondo puede recibir ingresos a través de dividendos e intereses de los valores que posee. El fondo pagara a sus accionistas aproximadamente todos los ingresos que ha ganado a través de dividendos. Por ejemplo si en un año un fondo obtuvo \$2 millones (de dólares) en dividendos e intereses y cuenta con un millón de acciones en circulación, cada acción recibirá un pago anual de dividendos de \$2.
- b) El precio de los valores que el fondo posee puede incrementar. Cuando el fondo vende un valor que ha incrementado en precio, el fondo obtiene un capital. Al final del año, la mayoría de los fondos distribuyen este capital obtenido (menos cualquier capital perdido) a los inversionistas. Por ejemplo suponga que hace un año el fondo compró acciones por \$50 cada una y las vendió a \$75 en el período corriente. Si poseía 50 000 acciones de esta emisión, sus ganancias de capital totales habrán sido de \$1 250 000 ($\$25 \times 50\,000 = \$1\,250\,000$). Debido a que cuenta con un millón de acciones en circulación, cada una de ellas debería recibir \$1.25 como distribución de ganancias de capital.
- c) Si el fondo no vende pero mantiene valores que han incrementado en precio, el valor de estas acciones se incrementa. El valor del activo neto (VAN)

mayor refleja la mejor inversión en comparación con otra inversión de iguales condiciones. No obstante, si se venden las acciones, se obtiene un beneficio. Suponga que un inversionista compra acciones de un fondo a \$10 por unidad y que tiempo después éstas se cotizan a \$12.50. La diferencia de \$2.50 por acción representa las ganancias de capital por obtener contenidas en las carteras de valores del fondo, es decir, las ganancias que obtendrían los accionistas si el fondo vendiera sus carteras en ese momento.

Usualmente un fondo ofrece dos alternativas al inversionista en cuanto a la distribución de los beneficios las cuales pueden ser: enviarle el pago de la distribución de dividendos, o la posibilidad de re invertir automáticamente estos ingresos en el fondo a cambio de más acciones, muchas veces sin pagar ningún costo adicional.

C. MERCADOTECNIA

KOTLER, Philip, 1991, en su obra Fundamentos de Mercadotecnia, sostiene que para que una organización logre sus objetivos es indispensable determinar las necesidades y los deseos del mercado meta y satisfacerlo con la mayor efectividad y eficiencia que la competencia. Para provocar la respuesta del mercado meta, la organización debe reunir una serie de variables controlables

que influyan sobre la demanda de sus productos. Estas variables pueden clasificarse bajo cuatro grandes grupos conocidos como las cuatro P: producto, precio, plaza y promoción.

El **producto** representa la combinación de bienes y servicios que ofrece una compañía al mercado meta. El **precio** representa la cantidad de dinero que el consumidor debe pagar para obtener un producto. La **plaza** representa lo que hace la compañía para que el producto este al alcance de los consumidores meta. La **promoción** representa las actividades que comunican las ventajas del producto y convencen a los compradores para que lo adquieran.

En esta sección vamos a exponer que productos ofrecen los fondos mutuos, cual es el precio de adquisición de estos productos, en que plaza o lugares se pueden obtener y como se promueven.

1. Productos

Como indicamos al principio de este capítulo, existen fondos mutuos que se especializan en acciones, mientras que otros los hacen en bonos, en instrumentos del mercado de dinero o en una mezcla. Esto dependerá del objetivo de inversión del fondo. Se pueden identificar los siguientes objetivos: crecimiento o capitalización, ingresos, estabilidad o una combinación de estos.

Crecimiento o capitalización: es cuando el inversionista desea un mayor crecimiento del valor intrínseco de sus acciones sin darle importancia al reparto de ganancias y dividendos. Los fondos de crecimiento obtienen sus ganancias en la compra y venta de acciones, esta ganancia se refleja en el aumento de precio de las acciones del fondo. Los fondos de crecimiento se pueden agrupar en las siguientes categorías:

Los fondos de crecimiento o que buscan la valorización del capital: invierten usualmente en acciones de compañías bien establecidas en las cuales esperan un crecimiento sostenido en sus utilidades. Estos fondos son catalogados como de mediano a alto riesgo e intentan lograr una apreciación considerable en las acciones, al igual que un componente de dividendo moderado.

Fondos de crecimiento dinámico: invierten en acciones de compañías jóvenes, donde estas acciones son negociadas sobre el mostrador. Estas compañías se caracterizan por reinvertir las ganancias en busca de un crecimiento. Generalmente existen muy pocas transacciones en acciones de compañías pequeñas, lo cual hace que el precio de estas acciones sea algo volátil.

Fondos de propósito especiales: también llamados fondos de sectores, invierten en acciones de una industria específica tales como

metales preciosos, oro, tecnología, recursos naturales, servicios financieros, públicos, salud o de compañías ubicadas en una región específica. Estos fondos son generalmente de mayor riesgo debido a que la administración de cierta forma está poniendo todos los huevos en una sola canasta.

Fondos de índices: es la modalidad más reciente, invierten en acciones representativas simplemente para no tener resultados por debajo de los índices del mercado.

Ingresos: Es cuando el inversionista requiere de ingresos periódicos para cubrir el pago de sus necesidades diarias, los fondos con este tipo de objetivo están orientados a personas jubiladas o a personas que desean vivir de su renta. Estos fondos tienden a ser de menor riesgo que los fondos de crecimiento o de agresivo crecimiento debido al que el ingreso periódico ayuda a compensar cualquier declinación futura. Las variantes de este tipo de fondos se exponen a continuación:

Fondos de ingresos: invierten en acciones y en bonos de alto rendimiento. Estos fondos usualmente invierten en tecnología, telefonía y acciones blue - chips.

Fondos de ingresos fijos: invierten en bonos, son inversiones de menor riesgos ya que los poseedores de bonos tienen la prioridad de que se le pague primero cuando la empresa quiebra, e intentan lograr sus ingresos a través de la generación de intereses. Estos fondos invierten principalmente en bonos corporativos, bonos hipotecarios y bonos del gobierno entre otros.

Estabilidad: Si el inversionista requiere estabilidad o seguridad en el retorno de su inversión invierten exclusivamente en el mercado de dinero.

Fondos del mercado de dinero: estos fondos compran y venden instrumentos a corto plazo del mercado de dinero, tales como los certificados de depósito bancarios, los certificados del tesoro, papel comercial (CVN), aceptaciones bancarias, préstamos a corto plazo, entre otros. Por su naturaleza estos fondos son de muy bajo riesgo y son utilizados principalmente por compañías e individuos para el manejo de su liquidez.

Combinación de objetivos:

Fondos de crecimiento e ingreso: invierten principalmente en acciones de empresas bien establecidas (destinan del 80 al 90 % de su capital en acciones comunes), que pagan una gran cantidad de

dividendos a sus accionistas. Se esfuerzan por obtener un crecimiento o ganancias a largo plazo por encima de ingresos. Este tipo de fondo pueden redimir generosamente y son de menor riesgos que los fondos de acciones agresivas.

Fondos de ingresos por acciones: son similares a los fondos de crecimiento e ingreso sin embargo tienden a reportar más ingresos que crecimiento.

Fondos Balanceados: Estos fondos son adecuados para inversionistas que buscan algo de crecimiento en su capital y que a la vez, requieren niveles de riesgos limitados. Estos fondos se inclinan en gran medida a valores de alta calidad como las acciones de alta calidad orientadas al crecimiento, las acciones de ingresos de alta calidad y los bonos de inversión de alto rendimiento. Estos fondos se caracterizan como una inversión de alto grado de seguridad, ya que ofrecen competitivas tasas de retornos sin excesiva volatilidad de precio.

Otro tipo de fondo muy especial son los fondos internacionales los cuales pueden satisfacer cualquiera de los objetivos identificados.

Fondos Internacionales: este tipo de fondos mutuos destina gran parte o la totalidad de sus inversiones a valores extranjeros, por lo general de regiones geográficas específicas. Pueden invertir en acciones, bonos, mercado de dinero, o en una mezcla de estos. Por lo general estos fondos pretenden beneficiarse de los acontecimientos económicos internacionales a través de dos vías: (1) la capitalización de los cambios en las condiciones del mercado y (2) la ubicación de posiciones a las que pueda favorecerles la devaluación del dólar. Los fondos internacionales son inversiones de muy alto riesgo.

Es importante aclarar que los fondos puede clasificarse de muchas formas y realmente no existe un límite. Como muestra el Cuadro I, cada tipo de fondo mutuo tiene objetivos y nivel de riesgos diferentes. Generalmente, a mayor rendimiento mayor es el riesgo de perder. Antes de invertir hay que decidir el rendimiento y el riesgo deseado.

CUADRO I
TIPOS DE FONDOS MUTUOS SEGÚN EL NIVEL DE RIESGO

Nivel de riesgo del inversionista/ objetivo	Tipo de fondo	Riesgo/recompensa
Fondos de acciones		
Especulativo	Metales preciosos	Alto/grandes ganancias
Especulativo	Sectores	Alto/grandes ganancias
Agresivo	Crecimiento agresivo	Alto/máximo crecimiento del capital
Agresivo	Crecimiento internacional	Alto/máximo crecimiento del capital
Agresivo	Compañías pequeñas	Alto/máximo crecimiento del capital
Agresivo	Crecimiento	Alto/crecimiento a largo plazo
Moderado	Crecimiento e ingresos	Moderado/crecimiento más ingreso
Moderado	Ingresos por acciones	Bajo moderado/ingreso más crecimiento
Conservador	Ingreso	Bajo/ingresos a largo plazo
Conservador	Servicios públicos	Bajo/ingresos a largo plazo
Conservador	Balanceados	Bajo/ingreso más crecimiento
Fondos de bonos		
Agresivo	Alto rendimiento	Alto/altos ingresos
Agresivo	De gobierno a largo plazo	Alto/ingresos
Agresivo	Municipales a largo plazo	Alto/ingresos
Agresivo	Internacional	Alto/ingresos
Moderado	Mediano plazo	Moderado/ingresos
Conservador	Corto plazo	Bajo/ingreso y bajo riesgo
Conservador	Municipales a corto plazo	Bajo/ingreso y bajo riesgo
Otros fondos		
Seguridad	Mercado de dinero	Bajo/ingresos y bajo riesgo

Fuente: este cuadro fue extraído de LAVINE, Alan, The Complete Idiots Guide To Making Money With Mutual Fund, p 67.

2. Precio

El valor de las acciones de un fondo mutuo se determina diariamente. El departamento de contabilidad del fondo suma todos los valores en el portafolio, suma otros activos y deduce las deudas lo cual da como resultado el valor del activo neto. Luego se divide el valor del activo neto entre el número de acciones emitidas. Esto da el valor del activo neto (VAN) por acción y es el precio al cual los inversionistas compran y venden acciones del fondo.

Se puede encontrar el valor de las acciones en las páginas financiera del periódico o en los puestos de bolsas.

Cuando se compra acciones, se paga al V.A.N en ese momento más cualquier otro cargo de venta. Cuando se vende las acciones el fondo pagara el VAN menos cualquier otro cargo de venta. El VAN del fondo sube o baja diariamente mientras los valores (acciones, bonos y demás) también cambian en valor.

Por ejemplo si se invierten B/.1000.00 en un fondo mutuo con un VAN de B/10.00 se tendrán por lo tanto 10 acciones del fondo. Si el VAN baja a B/ 9.00 (debido a que el valor del portafolio del fondo ha bajado) se mantendrán las 10 acciones pero la inversión vale ahora vale B/900.00. Si el VAN sube a B/11.00 la inversión valdrá B/.1100.00.

3. Promoción

Entre los medios mayormente utilizados para promocionar la venta de fondos mutuos se encuentran la prensa, revistas especializadas e Internet. Sin embargo, el medio principal lo constituye el prospecto.

Un prospecto es un folleto explicativo sobre el fondo. En general el prospecto debe contener lo siguiente:

- ✓ En la primera parte del folleto debe aparecer la mención sobre la inscripción del mismo en la Comisión Nacional de Valores, así como los datos de los responsables del fondo.
- ✓ En la segunda parte, se debe detallar la información general sobre el fondo, sobre la entidad administradora, sobre la entidad depositaria y en caso de existir, sobre la entidad distribuidora.
- ✓ El tercer punto tratará las condiciones en las que se desarrolla la mecánica de la suscripción, tenencia y reembolso de las participaciones.
- ✓ El cuarto punto explica la política de inversión y la ulterior clasificación del fondo dentro de los distintos grupos existentes.
- ✓ En el quinto punto se proporcionarán datos generales sobre la situación financiera y patrimonial del fondo.
- ✓ En el último punto se hace referencia a las expectativas de evolución del fondo.

Otra información que aparece en el prospecto es el reglamento de gestión o administración. Este reglamento dicta las normas y reglas que rigen el funcionamiento del Fondo. Corresponde a la entidad gestora y a la entidad depositaria la redacción del mismo. Los puntos que se deben mencionar son:

- ✓ La denominación del fondo
- ✓ El nombre y domicilio de la entidad gestora y de la entidad depositaria, sus normas de administración, gestión y representación
- ✓ El objetivo y plazo de duración del fondo
- ✓ La política de inversiones
- ✓ Las comisiones máximas y mínimas de suscripción y reembolso.
- ✓ Las comisiones de gestión y depósito
- ✓ La forma en que se distribuirán los resultados
- ✓ La forma y los requisitos para la modificación del propio reglamento
- ✓ La forma y las causas de disolución del fondo
- ✓ Los planes sistemáticos de reembolso y participación
- ✓ La mecánica en la suscripción y reembolso de participaciones
- ✓ Las normas de valorización del patrimonio del fondo
- ✓ Las participaciones significativas en el fondo
- ✓ El precio inicial de las participaciones
- ✓ Características de los certificados y de las anotaciones en cuenta de las participaciones.

Adicional cada inversionista deberá recibir o puede solicitar información trimestral del funcionamiento del fondo. Este informe contendrá:

- ✓ La identificación del fondo, donde se debe especificar la denominación del fondo y su clase.
- ✓ Datos económicos, que detallarán la composición de la cartera y los datos generales de la misma.
- ✓ El informe de gestión, tratará de explicar a los partícipes el cómo y el porqué de las tomas de decisiones presente y futuras del fondo.
- ✓ Los hechos destacables, recogerán los acontecimientos que afectan al valor del fondo.

También los fondos mutuos pueden proporcionar una memoria anual, en la que se tratarán, además de los temas mencionados en los informes trimestrales, la evolución de las principales magnitudes del fondo comparadas con el año anterior. También se incluirá la auditoría del fondo.

4. Plaza

Se puede comprar acciones de un fondo mutuo contactando directamente al fondo. También se pueden adquirir a través de corredores, bancos, planificadores financieros o agentes de seguros.

Si se adquieren a través de profesionales financieros, generalmente se debe pagar un cargo extra de venta por el beneficio de sus consejos y se

presume un mayor servicio, el planificador financiero describirá la imagen financiera del inversionista, le ayudara a establecer los objetivos de inversión y un plan de acción. También puede aconsejarlos sobre tomar una cobertura de seguro y sobre el manejo del impuesto sobre la renta.

Cuando se considera un intermediario es importante verificar si el mismo esta calificado para realizar esta actividad, por lo tanto es importante verificar si tiene la licencia que expide la comisión nacional de valores para ejercer como tal, la educación, referencias, y el número de años en el negocio (por lo menos 3 años de experiencia) de estos profesionales.

D. ADMINISTRACION DE LAS INVERSIONES DE UN FONDO MUTUO

Una vez abordado la definición, antecedentes y organización de un fondo mutuo, surgen las interrogantes sobre que hace un administrador de inversiones de un fondo mutuo, y qué conocimientos debe poseer. En esta sección se presentan algunos de los conceptos básicos y técnicas que sirven de base al administrador de cartera en el desempeño de sus funciones.

Un administrador de inversiones es toda persona a la que una sociedad de inversión delegue, la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de los valores y los bienes de la sociedad de inversión.

Según Levine, Sumner N. (1982) en su obra *Investment Manager's Handbook*, la administración de inversiones consiste de las tareas de planeación, implantación y control de un programa de inversión por un inversionista individual o institucional. Estas tareas integran tres elementos importantes para la construcción y mantenimiento de carteras óptimas para un inversionista. El primer elemento es la selección de objetivos adecuados de la cartera en términos del retorno esperado y del nivel de riesgo aceptable por el inversionista. Un segundo elemento es al análisis de las fuerzas del ambiente socio económico y de inversión que puedan afectar los riesgos y retornos de capital en sectores económicos y mercado de valores. Y el tercer elemento es la selección de categorías de activos y de activos individuales que posean características de inversión consideradas óptimas para una cartera en particular.

1. Objetivos y requerimiento de los inversionistas

La principal responsabilidad del administrador de inversiones es el desarrollo de adecuados objetivos de ejecución para cada cartera. Según Frank Fabozzi, (1996) en su obra *Mercados e Instituciones Financieras*, un objetivo de inversión es aquel establecido por un fondo y que determina los tipos de valores en los que invierte. Estos objetivos deben exponerse en términos subjetivos, descriptivos o cuantitativos. Las ventajas del establecimiento cuantitativo de los objetivos de ejecución es que son menos ambiguos y pueden ser más fáciles de comparar con el desempeño subsecuente del portafolio.

El establecimiento de los objetivos de inversión será incompleto a menos que estos sean expresados en términos de riesgo-rendimiento. El retorno puede ser establecido de diferentes formas, por ejemplo: a) en términos del tamaño de la tasa promedio o mínima del retorno esperado, posiblemente subdividido en componentes de ingresos de inversión y crecimiento de capital; b) en términos de horizonte de tiempo bajo los cuales se esperan alcanzar los objetivos; c) en términos comparativos del retorno de carteras similares o índices de mercado; o d) en términos de retornos después de impuestos. El riesgo puede establecerse sobre la base del límite máximo de las fluctuaciones en el tiempo de los retornos de la cartera en términos de la volatilidad, desviación estándar, o la beta del portafolio; y en términos de los requerimientos de reserva de liquidez.

2. Estudio del medio ambiente de inversión

Una vez que los objetivos de ejecución son ideados para un portafolio, el administrador de inversiones debe implementarlos en el medio ambiente económico o en el mercado de valores que prevalece. Debido a que existe una gran cantidad de fuerzas en el ambiente de las inversiones (económicas, comercial, política, social, tecnológica y psicológicas), que pueden tener una influencia dominante en el desempeño o retornos de una cartera, el administrador necesita establecer planes de carteras a corto y mediano plazo o estrategias que capitalicen en lo posible lo favorable de estas fuerzas. Para hacer esto, el administrador necesita estudiar estas fuerzas y formular

expectativas de acuerdo a la dirección probable y efectos de diferentes mercados de valores.

3. Planeación y formación de cartera

Una cartera es un conjunto de instrumentos de inversión con la que se pretende cumplir una meta de inversión específica (Kolb, 1996).

Una vez que los objetivos de inversión son determinados y el medio ambiente de inversión ha sido analizado, se requiere idear el plan de cartera consistente con estos objetivos y compatible con el medio ambiente de inversión de valores. Además, el plan de cartera seleccionado requiere que el administrador de inversiones y su organización tengan la capacidad de ejecutarlo con una razonable probabilidad de éxito.

Una cartera puede ser planeada y formada de modo pasivo o activo. Una cartera pasiva es resultados de la selección casual de valores que se conservan durante un horizonte de inversión prescrito.

A fin de planear y formar una cartera activa, los administradores de inversiones recurren actualmente a dos sistemas: el sistema tradicional y el sistema moderno de cartera. Estos sistemas sirven de apoyo para determinar si un activo o cartera en particular tiene un precio justo en el mercado y predecir si una vez integrado en una cartera, exista la posibilidad de obtener un retorno similar al establecido con el objetivo de la inversión.

3.1. SISTEMA TRADICIONAL

En este sistema el administrador de portafolios selecciona una amplia variedad de acciones y/o bonos comúnmente de empresas industriales sirviéndose de técnicas para el análisis de acciones comunes (Gitman, 1997).

Los administradores que utilizan este sistema lo hacen bajo los siguientes supuestos:

- La inversión en valores de grandes y prestigiosas compañías es considerada como de menor riesgo que hacerlo en empresas poco conocidas.
- Los valores de grandes compañías son más líquidos y se disponen de ellos en cantidades considerables
- Los valores de grandes compañías son más fáciles de vender a los clientes.

Dos de las herramientas utilizados en el sistema tradicional para seleccionar las acciones para una cartera lo comprenden el análisis técnico y el análisis fundamental.

3.1.1 Análisis Técnico

El análisis técnico que estudia el comportamiento del mercado se inició en Japón, hace siglos, cuando los mercaderes no tenían mayor información que los mismos precios de los productos agrícolas. En Estados Unidos, las empresas no estaban obligadas a proporcionar información sobre sus estados financieros y

prácticamente la única información disponible era la del propio mercado (precios, volúmenes, etc.).

Según Suárez S., Andrés (1983) en su obra *Decisiones Optimas de Inversión y Financiación de la Empresa*, el análisis técnico es el nombre dado a un conjunto de técnicas que tratan de predecir los precios bursátiles a partir de su evolución histórica, y también a partir del comportamiento de ciertas magnitudes financieras como el volumen de contratación, etc. Las premisas de las que parte el análisis técnico son:

- El mercado ofrece la suficiente información para poder predecir sus tendencias.
- Los precios se mueven siguiendo unas determinadas tendencias, movimientos o pautas.
- Lo que ocurrió en el pasado ocurrirá en el futuro

Algunas de las técnicas que se emplean en el análisis técnico son:

La teoría de Dow, publicada en 1922 por H. P. Hamilton. Esta teoría se basa en la idea de que el desempeño del mercado puede describirse mediante la tendencia de precios a largo plazo del mercado. Esta teoría parte del supuesto de que la evolución del mercado se entremezclan tres tipos de tendencias: 1) Una tendencia primaria a largo plazo, cuya duración puede oscilar entre nueve y dieciocho meses, y que puede ser de alza o baja; 2) un movimiento secundario, que puede durar entre una y ocho semanas, y 3) unos movimientos diarios, fruto de la oferta y la demanda, que se superponen sobre los dos movimientos anteriores. Véase la Fig. 3.

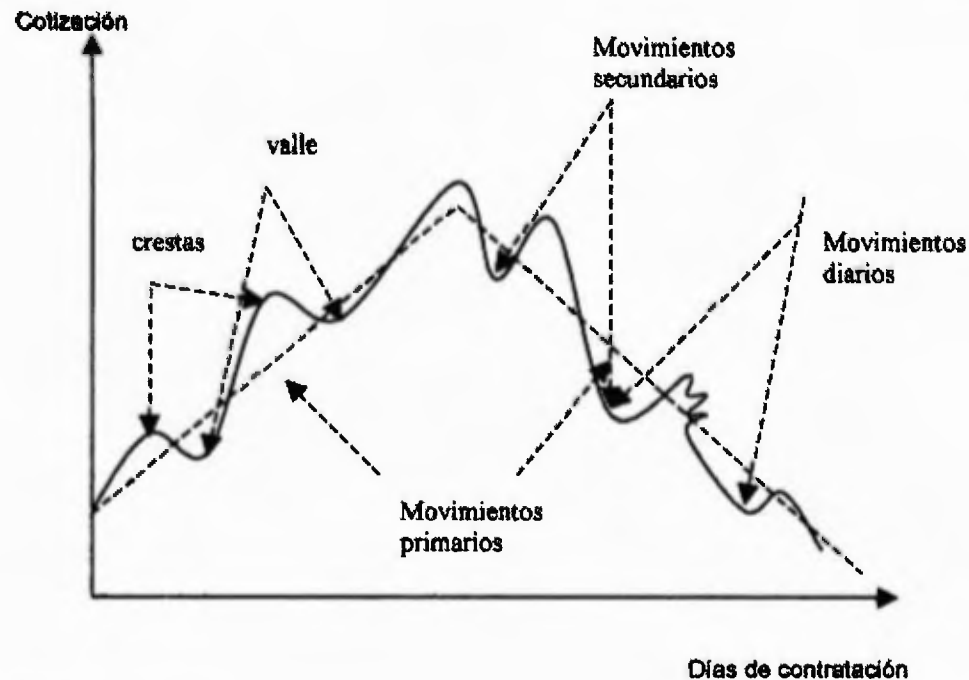


Fig. 3 Teoría de Dow

La construcción de gráficos es el instrumento más utilizado en el análisis técnico para representar la evolución de los precios de determinados valores o del mercado —concretados en algún índice— y a la vista de la evolución de los valores históricos de los precios intentar predecir los precios futuros.

La teoría del sistema precio-volumen manifiesta que se debe comprar cuando el precio de una acción sube y el volumen de contratación es alto, y se debe vender cuando el precio descende y el volumen de contratación sigue siendo elevado. Se debe comprar también cuando el precio baja y el precio de contratación es reducido, y vender con precios en alzas, pero con contratación reducida.

Técnica de los filtros se basa en la idea de que cuando la cotización de

una acción sube más de un determinado porcentaje "filtro" va a seguir subiendo durante algún tiempo y viceversa.

La anchura o amplitud del mercado es una medida del número total de valores cuya cotización aumenta o disminuye en la muestra de valores que constituyen un índice.

La teoría de la opinión contraria se basa en la idea de que en la bolsa intervienen un gran número de personas faltas de conocimientos técnicos que se mueven por impulso emotivo principalmente, y que la mayor parte de las veces actúan de manera irracional. Según esta teoría uno debe comportarse en forma opuesta al comportamiento de la mayoría. Cuando el público en general compra de debe vender, y viceversa.

3.1.2. Análisis Fundamental

El análisis fundamental es el estudio de la situación financiera de una empresa con el propósito de conocer la naturaleza y las características de operación de las compañías emisoras de acciones comunes. Consecuentemente, el análisis fundamental exige disponer de muchos datos, de mucho tiempo y de complejos conocimientos para poderlo efectuar. Sin embargo, en algunos países existen empresas que se dedican a estos menesteres y a ofrecer vía Internet estos servicios. Se utiliza la técnica del "Top-Down", empezar a analizar la economía mundial, luego por regiones, luego por

país estudiando la variables macro económicas, luego escogiendo los mejores sectores y por último escoger a la empresa que se va a analizar.

Se basa en la hipótesis de que el valor de una acción se ve influido por el desempeño de la compañía emisora (Gitman, 1997). Este análisis implica el estudio de los estados financieros a través del análisis de razones y la comparación de esto resultados con el comportamiento de la industria (índices de la industria). Sin embargo, esto solo nos ofrece el desempeño histórico de la compañía y sus acciones. Debido a que el valor de una acción está en función de sus retornos futuro se hace necesario proyectar las principales variables financieras sirviéndose de la información histórica obtenida.

Con este fin se utilizan modelos de valuación de acciones con los cuales se determina la tasa esperada de retorno, o el valor intrínseco de una acción, el cual equivale en realidad a su precio justificado. Ciertos modelos de valuación de acciones se sirven de los múltiplos precio/utilidad como principal elemento del proceso de valuación; mientras que otros investigan el valor en las finanzas de la compañía de que se trate. Estos inversionistas dependen del desempeño histórico que de la proyección de las utilidades para identificar emisiones subvaluadas. Sin embargo, otros modelos se sirven de variables como el rendimiento de los dividendos, la razón precio/ventas, los múltiplos P/U anormalmente bajos, las dimensiones de la compañía y el ritmo de las utilidades como elementos claves del proceso de toma de decisiones. Los modelos de valuación de uso generalizado son el modelo de valuación de dividendos y el modelo de valor presente. A continuación explicamos la versión más común

utilizado de los modelos de valuación conocida como el modelo de Gordon.

MODELO DE GORDON

Concepto

Myron J. Gordon, considera que la política de dividendos afecta al valor de las acciones de una empresa. Su modelo se usa para encontrar el valor de una acción de crecimiento constante.

Ecuación

Matemáticamente el modelo se expresa como:

$$P = \frac{D_0 (1 + g)}{k - g} \quad (1)$$

Donde P es el valor presente (precio)

D1 es el efectivo recibido en un período a partir de ahora (dividendo en el próximo año)

k es la tasa de interés (tasa de retorno requerida)

g es la tasa de crecimiento

Supuestos

Este modelo en particular supone que:

- Los dividendos crecen cada año a una tasa constante g
- Los dividendos crecen a la tasa g en forma infinita

- La tasa de crecimiento, g , es menor que el costo de capital, k , de lo contrario el denominador de la ecuación sería cero o negativo y el precio resultante no tendría significado alguno.

Ejemplo

Suponga que se espera que la Compañía Coca Cola pague el próximo año un dividendo de B/.1.50. La tasa requerida de retorno es de 16%, y se espera que los dividendos crezcan al 7% anual. Determine el valor de las acciones comunes de esta compañía.

Con base al modelo de Gordon el valor de las acciones de esta compañía al final del año será:

$$P = \frac{1.50 (1.07)}{.16-.07}$$

$$P = \text{B/. } 17.83$$

3.2. TEORIA MODERNA DE CARTERA

Según la teoría moderna de portafolio los administradores pueden formar carteras eficientes estableciendo una relación precisa entre el riesgo rendimiento de un valor o de la cartera, apoyándose de modelos estadísticos y teorías sobre la valuación de activos, desarrolladas por autores como Harry Markowitz, William F. Sharpe, Myron Gordon, Eugene Fama, Stephen Ross entre muchos otros, que a su vez constituyeron las base de las finanzas moderna. A continuación se

VALORACION DE ACCIONES: MODELO DE GORDON

El Banco del Chase paga en la actualidad un dividendo de \$ 4.80 por acción, dividendo que se espera que crezca a una tasa del 20% anual durante tres años, luego al 15% durante los tres años siguientes, después de lo cual crecerá al 18% a perpetuidad.

a. ¿ Que valor le daría usted a las acciones si la tasa requerida de retorno fuera del 27.20% ?

DESARROLLO DEL PROBLEMA

$D_0 = 4.80$ $n = 1.20$ 1.15 1.18
 $K_a = 1.2720$

$D_1 = D_0 (1 + g_1)$	5.76	
$D_2 = D_1 (1 + g_1)$	6.91	Primera Etapa
$D_3 = D_2 (1 + g_1)$	8.29	
$D_4 = D_3 (1 + g_2)$	9.54	Segunda Etapa
$D_5 = D_4 (1 + g_2)$	10.97	
$D_6 = D_5 (1 + g_2)$	12.61	
$D_7 = D_6 (1 + g_n)$	14.89	Tercera Etapa

$P_6 = D_7 / (K_a - g_n) =$

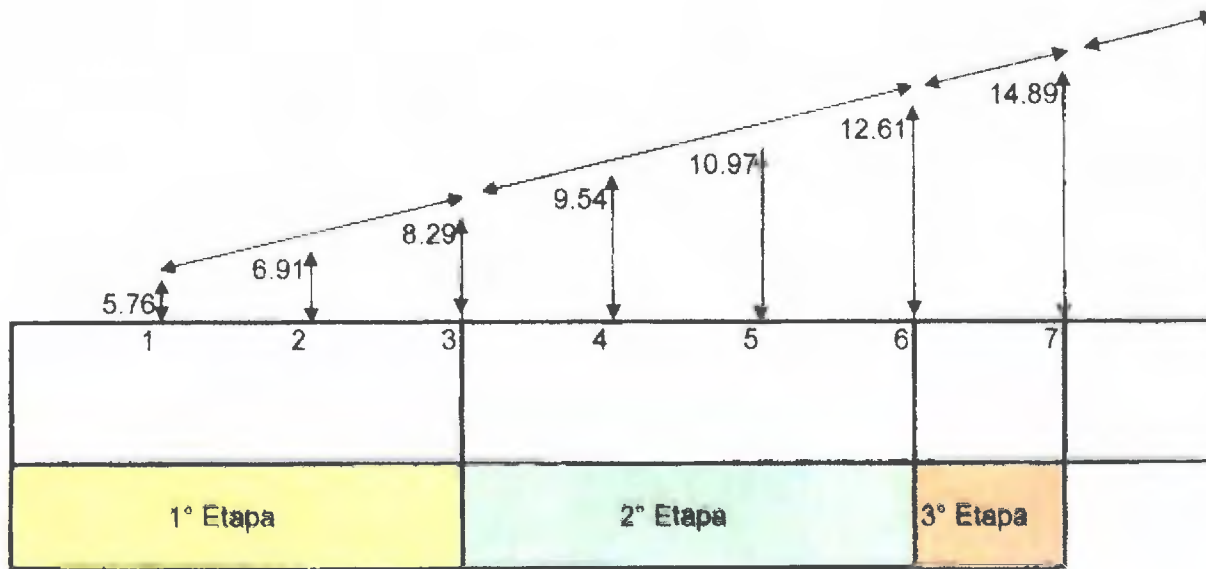
$\frac{D_6 (1 + g_n)}{(K_a - g_n)}$	161.80
---	--------

$P_0 = D_i / (1 + K_a)$	4.53
	4.27
	4.03
	3.64
	3.29
	41.71

Precio a pagar por la acción al día de hoy. 61.48

GRAFICA

MODELO: GORDON



Fuente: Ricardo De la Paz.
3 de abril de 1999

describen algunos de estos modelos y teorías.

3.2.1 MODELO DE MARKOWITZ

Definiciones

La teoría moderna de portafolio básicamente fue originada por Harry Markowitz en 1952. Markowitz fue uno de los primeros en medir el riesgo y demostrar cuantitativamente porque y como la diversificación de un portafolio reduce los riesgos de inversión. El además fue el primero en establecer el concepto de **portafolio eficiente**.

La teoría de Markowitz se fundamenta en cálculos estadísticos para seleccionar los activos que van a constituir un portafolio de inversión. Dentro de estos cálculos se incluyen el retorno esperado, la desviación estándar de los retornos de un valor o de una cartera de valores como medida del riesgo, y la correlación entre retornos como medidas de evaluación de un activo. En esta teoría también se define la frontera eficiente como herramienta importante para la formación de portafolios.

La principal aportación de este autor se halla en haber recogido de forma explícita en su modelo la conducta racional del inversor, la cual consiste en maximizar el valor medio de los rendimientos esperados y minimizar el riesgo.

Para entender el modelo de selección de cartera de Markowitz se hace necesario entender los siguientes conceptos definidos por él.

Retorno esperado de una cartera

La tasa esperada de rendimiento es la tasa que se espera deberá realizarse a partir de una inversión. Según Markowitz, en un mundo de incertidumbre el rendimiento esperado de una cartera es un promedio ponderado de los rendimientos individuales de los valores individuales que la integran, sin importar el número de valores en la cartera, es decir, esta dado por una media aritmética ponderada donde $X_i = 1, 2, \dots, N$, es la fracción que el inversor invierte en cada valor i o una probabilidad de ocurrencia de dicho retorno, n al número de valores que se consideran, y R_i al rendimiento o tasa de retorno del valor i . La ecuación es la siguiente:

$$R_p = X_1R_1 + X_2R_2 + \dots + X_nR_n \quad (2)$$

Después de la inversión, el rendimiento R_i del valor i toma siempre un valor concreto. Sin embargo, antes de invertir el rendimiento R_i es una variable aleatoria, por lo que R_p será también una variable aleatoria al ser suma de variables aleatorias, cuya esperanza matemática será:

$$\begin{aligned} E(R_p) = E_p &= X_1E(R_1) + X_2E(R_2) + \dots + x_nE(R_n) \quad (3) \\ &= X_1E_1 + X_2E_2 + \dots + X_nE_n \end{aligned}$$

en donde E_i = Esperanza matemática de R_i , para $i = 1, 2, \dots, n$.

Ejemplo

Asuma que un inversionista tiene identificados cinco posibles resultados

del rendimiento de la cartera durante el próximo año. Asociado con cada rendimiento está la probabilidad relativa de ocurrencia. Los cinco posible resultados son:

Resultado	Rendimiento posible	Probabilidad de ocurrencia
1	50%	0.1
2	30	0.2
3	10	0.4
4	-10	0.2
5	-30	0.1

Determine el rendimiento o retorno esperado de la cartera.

Con base a la ecuación 3 el rendimiento esperado es:

$$E(R_p) = 0.1*50 + 0.2*30 + 0.4*10 + 0.2*(-10) + 0.1*(-30)$$

$$E(R_p) = 10 \%$$

Esta ecuación nos permite observar que el rendimiento esperado de una cartera depende del rendimiento esperado de cada valor en la cartera y de la probabilidad de ocurrencia asociado.

El riesgo de una cartera

El Riesgo se refiere a la probabilidad de que ocurra algún evento desfavorable. La probabilidad de un evento se define como la posibilidad de que ocurra. El riesgo es entonces la probabilidad de que un rendimiento actual se desvíe del rendimiento esperado.

El modelo de Markowitz utiliza como medida del riesgo de una cartera de valores la varianza y también la desviación estándar del rendimiento de la

cartera la cual es la raíz cuadrada del valor de la varianza.

La varianza de una cartera esta dada por la fórmula:

$$\text{Var} = X^2 a \sigma^2 a + 2 X a X b \sigma_{a,b} + X^2 b \sigma^2 b \quad (4)$$

El primer término de la ecuación representa la varianza de a, el segundo término simboliza la covarianza de los dos títulos (a,b) y el tercer término representa la varianza de b.

La fórmula indica que la varianza de una cartera depende del riesgo de cada uno de los valores en la cartera, del porcentaje de fondos invertidos en cada valor y de la tendencia que tengan a covariar los rendimientos de los valores de la cartera.

La desviación estándar se expresa como:

$$\sigma = \sqrt{\text{Var}} \quad (5)$$

Ejemplo

Tomando como base el ejemplo anterior la varianza para la cartera es:

$$\sigma p^2 = 0.1(50-10)^2 + 0.2(30-10)^2 + 0.4(10-10)^2 + 0.2(-10-10)^2 + 0.1(-30-10)^2$$

$$\sigma p^2 = 480\% \text{ al cuadrado}$$

y la desviación estándar sería:

$$\sigma p = 22\%$$

Un aspecto fundamental de la teoría de carteras es la idea de que el grado de riesgo inherente de cualquier activo individual que se mantenga dentro de una cartera es diferente del grado de riesgo de ese activo cuando se mantienen en forma aislada.

Diversificación de una cartera

La diversificación implica la inclusión de cierto número de instrumentos de inversión diferentes en una cartera, ya que se ha comprobado empíricamente que el riesgo de los activos individuales que conforman una cartera es considerablemente mayor al de la cartera y el rendimiento promedio de una acción individual es menor que el rendimiento de la cartera.

Ejemplo

En la siguiente gráfica ilustramos que a medida que se incluyen activos a una cartera el riesgo de la misma va disminuyendo hasta un punto donde realmente no hay un cambio sustancial. Donde se comprueba además que el riesgo total se compone del riesgo diversificable y del riesgo no diversificable.

Número de valores	Riesgo de la cartera
1	14,5
2	13,3
3	12,2
4	11,2
5	10,3
6	9,5
7	8,8
8	8,2
9	7,7
10	7,3
11	6,7
12	6,65
13	6,6
14	6,56
15	6,52
16	6,5
17	6,48
18	6,47
19	7
20	6,8

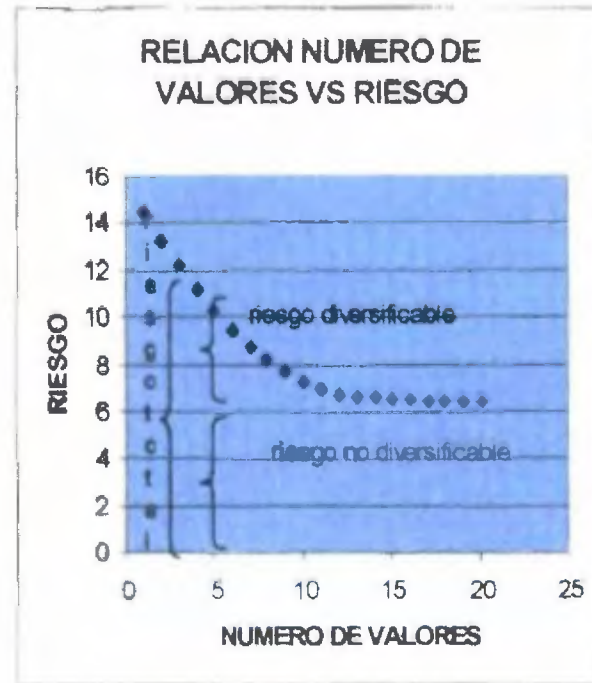


Fig. 4 Riesgo de una cartera

Para determinar que tan diferente es el comportamiento de los instrumentos se utiliza la correlación que es una medida estadística que mide el grado en que dos activos se mueven en una misma dirección. Para calcular la correlación de dos títulos se divide la covarianza entre el producto de las desviaciones estándar de ambos títulos.

$$\text{CORR}_{i,j} = \frac{\text{COV}_{i,j}}{\text{SD}_i * \text{SD}_j} \quad (6)$$

Los valores del coeficiente de correlación oscilan en un rango desde -1 a +1. Los activos que tiene un coeficiente de correlación de -1 están negativamente correlacionados. Valores con correlación +1 están positivamente correlacionados. Un coeficiente de correlación igual a cero indica que los activos no se relacionan del todo. Asimismo, el coeficiente de correlación mide el grado al cual se relacionan en forma lineal dos variables entre si. Todo esto implica que:

1. En una cartera de activos en que los rendimientos tienen una correlación +1, el riesgo de la cartera depende sólo del riesgo de los valores individuales y del porcentaje de fondos invertidos en cada uno.
2. En una cartera de activos en que los rendimientos tengan una correlación -1 es posible crear una cartera con varianza cero mediante la selección cuidadosa del porcentaje de fondos invertidos en cada uno.
3. En una cartera de activos mientras menor sea la correlación de los rendimientos de los valores, se podrán combinar de modo más efectivo para reducir el riesgo.

Ejemplo de la covarianza de dos activos

Suponga el riesgo y el rendimiento de una empresa acerera y de una empresa dedicada a la construcción como se muestra en la tabla, calcule la covarianza de estas empresas.

COVARIANZA ENTRE DOS ACTIVOS						
Estado	probabilidad	retorno del	retorno de la	$R_s - E(R_s)$	$R_c - E(R_c)$	$p(R_s - E(R_s))(R_c - E(R_c))$
natural		acero	construcción			
		R_s	R_c			
pesimo	0.2	-5.5%	35%	-0.11	0.21	-0.004788
mal	0.2	5%	23%	-0.01	0.09	-0.000162
promedio	0.2	5%	15%	-0.01	0.01	-0.000028
bueno	0.2	10%	5%	0.04	-0.09	-0.000648
excelente	0.2	16%	-8%	0.10	-0.22	-0.004444
Estado =		10%	15%			
covarianza						-0.01007
desviación est.		0.08	0.16			
coef. Correlación						-0.77591

En el cuadro anterior $R_s - E(R_s)$ y $R_c - E(R_c)$ representan la desviación estándar de cada activo en cada renglón. La covarianza es la sumatoria del producto de las desviaciones estándar de cada activo por su probabilidad de ocurrencia en cada estado. El resultado de la covarianza de -0.01007 indica que los rendimientos de las empresas del acero y de la construcción covarian negativamente y el coeficiente de correlación indica que están perfectamente correlacionados de manera inversa. Lo cual nos permite concluir que al unir estos dos activos en una cartera, el riesgo de la cartera va a ser mayormente diversificado.

Otra forma de determinar como se correlacionan dos o más activo es haciendo un diagrama de dispersión con los datos históricos de los retornos de estos activos y comparándolos con los siguientes patrones:

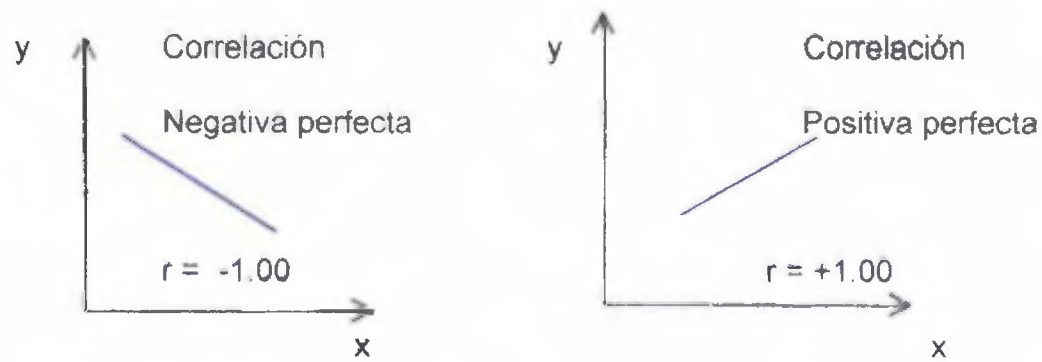
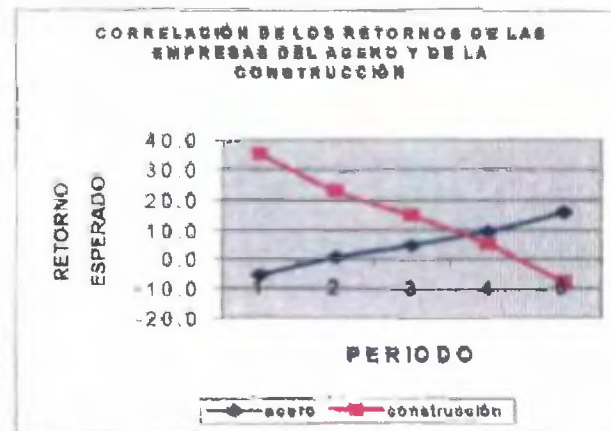


Fig. 5 Correlación negativa y positiva

Ejemplo

Tomando los valores de los retornos que esperan obtener las empresas del acero y de la construcción, la gráfica de la correlación sería:

Retorno del acero	Retorno de la construcción
-5.5	35.0
0.5	23.0
4.5	15.0
9.5	5.0
16.0	-8.0



Supuestos del modelo de Markowitz

- El rendimiento de cualquier título o cartera, es descrito por una variable aleatoria subjetiva, cuya distribución de probabilidad para el período de referencia es conocida por el inversor (% interés). El valor medio o esperanza matemática de dicha variable aleatoria se acepta como medida del rendimiento o rentabilidad de la inversión.
- Se acepta como medida del riesgo la dispersión - generalmente medida por la varianza o desviación estándar - de la variable aleatoria que describe el rendimiento, ya sea de un valor o de una cartera
- La conducta racional del inversor le llevará a preferir aquellos activos financieros con un mayor rendimiento medio esperado y con una varianza o desviación estándar - riesgo- menor; es decir mayor rendimiento menor riesgo.

Etapas del modelo de Markowitz

Con el procesamiento computacional de los datos del retorno, riesgo, y coeficiente de correlación es posible establecer un número de portafolio variando los niveles de retornos, que tengan la menor cantidad de riesgo factible para cada clase de activos incluidas. Esto es conocido como cartera eficiente. Entonces los inversionistas simplemente deben escoger aquellos con niveles de riesgo apropiado para ellos y asignar su portafolio de conformidad con esto.

En la búsqueda de la cartera optima este modelo se desarrolla en tres etapas:

Etapa 1. Determinación del conjunto de carteras eficientes.

Una cartera es eficiente cuando proporciona al inversor la máxima ganancia para un riesgo - medido por la varianza - dado, o le proporciona el mínimo riesgo para un valor dado de la esperanza matemática. El conjunto de carteras eficientes se puede determinar resolviendo el problema de programación cuadrática paramétrica siguiente:

$$\text{Maximizar } E_p = X_1E_1 + X_2E_2 + \dots + X_nE_n \quad (7)$$

Con la restricción paramétrica:

$$p^2 = X_iX_{jj} = V^*$$

La restricción presupuestaria:

$$X_1 + X_2 + \dots + X_n = 1$$

Y las condiciones de no negatividad:

$$X_1, X_2, \dots, X_n \geq 0$$

Donde E es la esperanza matemática y X la fracción que el inversor destina de su presupuesto de inversión a la adquisición del valor $i = 1$ a N

En estas ecuaciones E y V^* son los parámetros que varían, lo que implica ir dándoles valores a ambas variables para que el programa nos diga en todo momento cual es la mejor cartera para cada valor de ambas variables. Por lo tanto, el resultado de ambos programas será el conjunto de carteras eficientes, que tiene forma de curva cóncava que recibe el nombre de frontera eficiente.

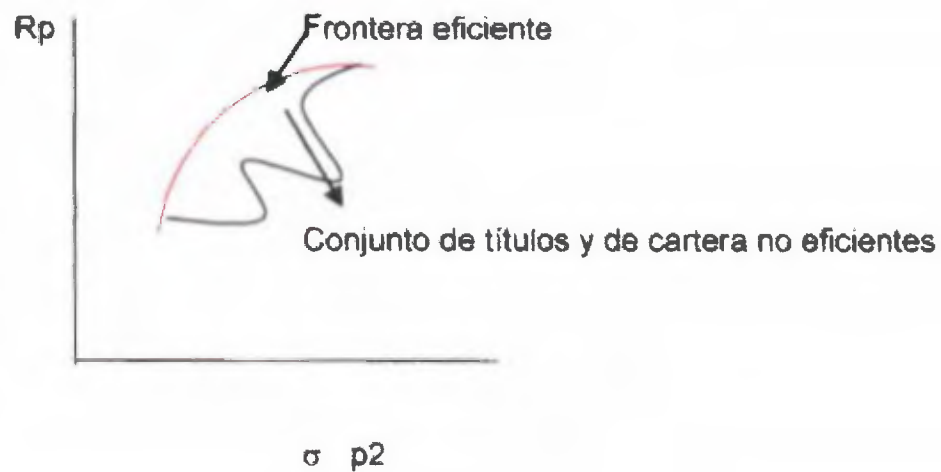


Fig. 6 Frontera eficiente

Etapa 2. Especificar la actitud frente al riesgo del inversor

Esta actitud frente al riesgo del inversor se denomina curva de indiferencia y se define como el lugar geométrico que describe todas las combinaciones posibles de las cantidades de dos bienes que le proporcionan al consumidor el mismo nivel de utilidad o satisfacción

Para determinar la cartera óptima del inversor necesitamos especificar sus curvas de indiferencia entre ganancia y riesgo, cuya forma dependerá de su función de utilidad.

Una forma usual de las curvas de indiferencia es la siguiente:

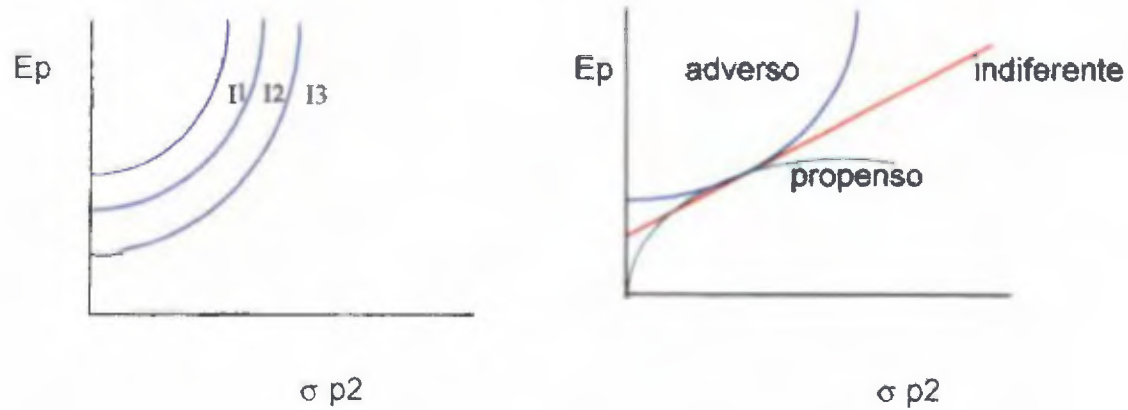


Fig. 7 Curva de Indiferencia

Cualquier punto de una misma curva de indiferencia o combinación "ganancia-riesgo, le reporta al inversor igual "indiferente" - satisfacción. Las curvas de **indiferencia** más bajas, tienen un índice de satisfacción o utilidad menor, ya que para una misma ganancia la varianza es mayor.

Eta­pa 3. Determinar la cartera óptima

Superponiendo las figuras 1 y 2 se obtiene la figura 3 obtendremos la cartera óptima, que vendrá dada por el punto de tangencia de una de las líneas de indiferencia con la frontera eficiente.

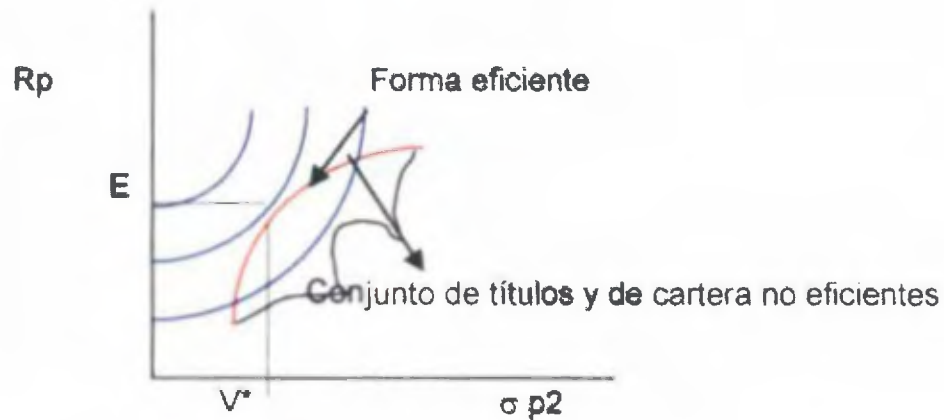


Fig. 8 Cartera Optima

Ejemplo

Véase página 65.

3.3 TEORIA DEL MERCADO DE CAPITAL O LA RECTA DEL MERCADO DE CAPITAL CML

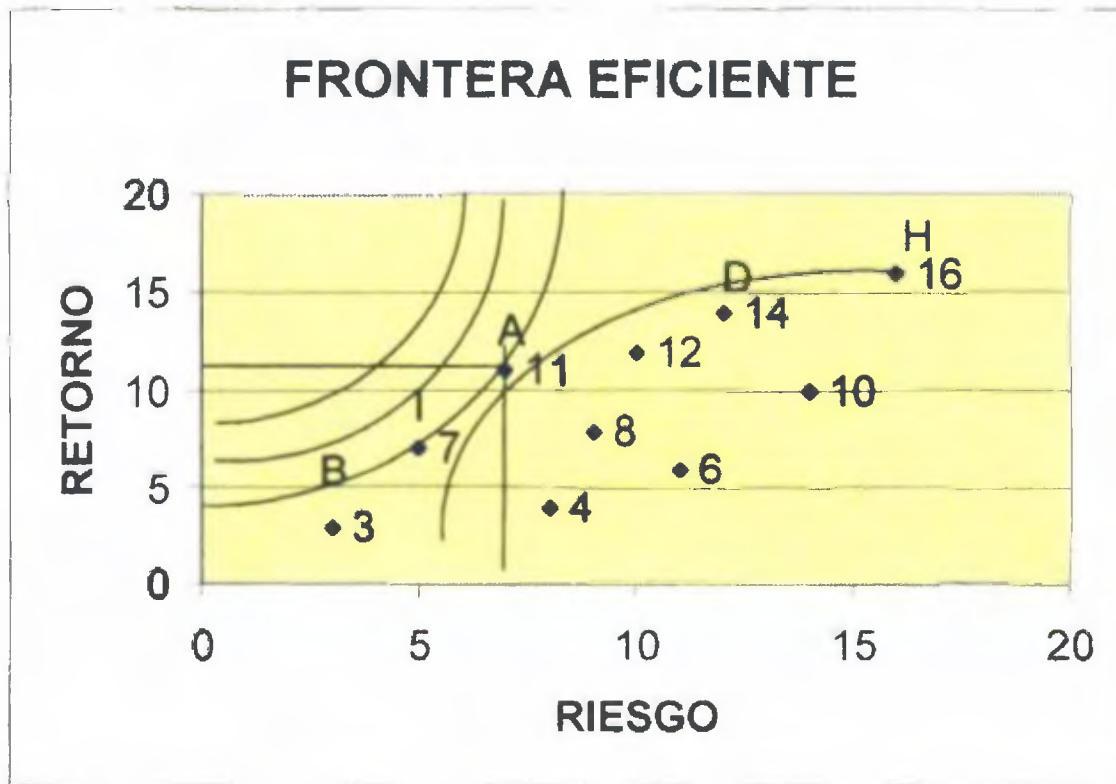
Definición

En la teoría de Markowitz se establece como un inversionista adverso al riesgo selecciona una cartera optima. Mientras un individuo es solo parte de todo un mercado que compite con otros inversionistas, la teoría del mercado de capitales trata de describir los efectos en el mercado de las decisiones de selección de cartera tomadas por inversionistas racionales, y en particular, la relación entre el retorno esperado de un valor y el riesgo.

MODELO DE MARKOWITZ

SUPONGA LOS SIGUIENTE RETORNOS Y RIESGO DE 10 CARTERA
ELABORA LA FRONTERA EFICIENTE Y DIGA CUAL SERIA LA
CARTERA EFICIENTE

CARTERA	ETORNO %	RIESGO %
A	9	8
B	3	3
C	14	10
D	12	14
E	7	11
F	11	6
G	10	12
H	16	16
I	5	7
J	8	4



PARA UN INVERSIONISTA ADVERSO AL RIESGO, LA CARTERA A REPORT MENORES NIVEL DE RIESGO A UN RETORNO ESPERADO PROMEDIO.

Supuestos

Los supuestos básicos acerca del ambiente de inversión en un mercado en equilibrio son los siguientes:

1. Cada inversionista toma sus decisiones con base a la tasa esperada de retorno, la desviación estándar de los retornos, y la covarianza de los retornos de los valores. Además, todos los inversionistas tienen las mismas proyecciones.
2. Cada inversionista construye un portafolio óptimo basado en el modelo de Markowitz
3. Cada inversionista puede pedir prestado o prestar a cualquier grado deseado de la tasa de interés libre de riesgo. Todos los inversionistas están en igual posición a este respecto.
4. El mercado es **perfecto** así que no existe barreras o impedimentos para que los inversionistas no tengan un portafolio óptimo.

Según esta teoría los inversionistas concuerdan en todo menos en el grado de tolerancia al riesgo.

Procedimiento para trazar la línea de mercado de capital

Esta teoría se puede representar gráficamente para lo cual se siguen los siguientes pasos:

1. A partir de las predicciones con respecto al futuro comportamiento de los valores, cada inversionista habilita una frontera eficiente.
2. Luego se debe determinar la mezcla correcta entre valores riesgosos y

menos riesgosos.

3. Pasar una línea recta sobre la frontera eficiente que toca el punto M.

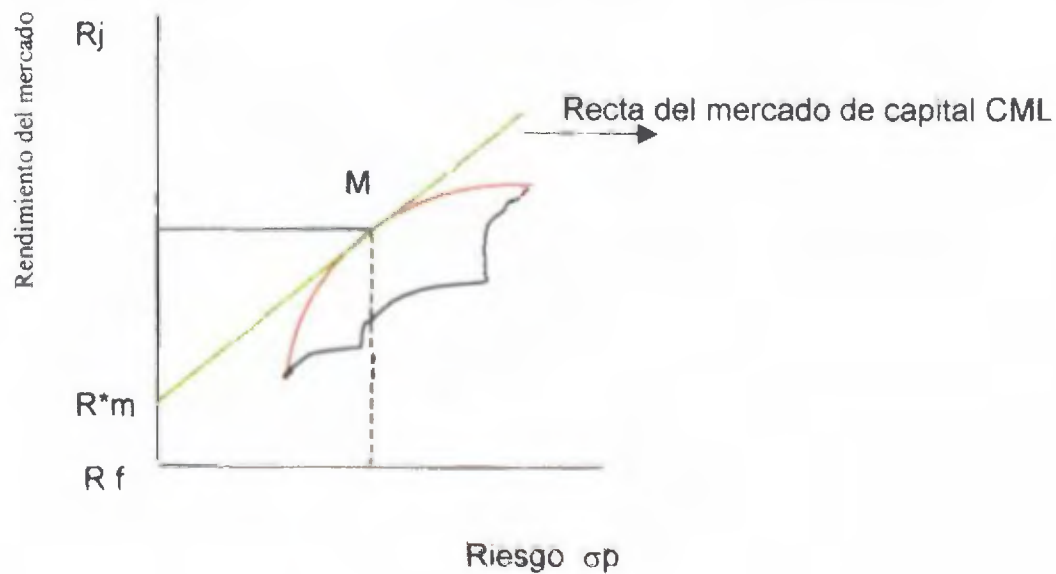


Fig. 9 Recta del Mercado de Capital (CML)

La Fig. 9 muestra los rendimientos esperados sobre el eje vertical, el riesgo total, dado por el error estándar de los rendimientos esperados sobre el eje horizontal. Aquella parte de la curva que muestra una pendiente ascendente proporciona las mejores combinaciones de los rendimientos esperados y del riesgo que pueden lograrse con diferentes portafolios; las combinaciones a lo largo de la parte ascendente de la envolvente son las que corresponden a los portafolios eficientes.

Características de la CML

1. La ordenada en el origen (R_f) es el tipo de riesgo nominal o tasa libre de riesgo. Es el precio de consumo inmediato o la recompensa por esperar, es decir, por no consumir ahora, sino más tarde, recibiremos un R_f % de interés. Se le suele conocer con el nombre de precio del tiempo.
2. La pendiente de la CML representa la relación entre la rentabilidad esperada (E_p) y el riesgo asociado (σ_p). Se la denomina comúnmente precio de riesgo.

Ecuación de la CML

A partir de la Fig. 10 se escribe la ecuación de la CML en función de la pendiente (r) y de la ordenada en el origen (R_f):

$$E_p = R_f + r\sigma_p$$

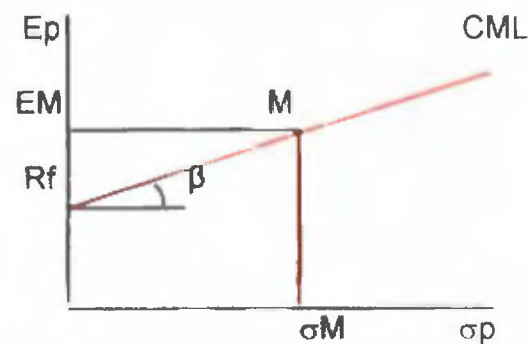


Fig. 10 Pendiente de la recta del mercado de capital

El rendimiento esperado de la cartera de mercado será, según CML:

$$EM = R_f + r\sigma_M$$

De donde se deduce el valor de la pendiente r :

$$r = \frac{EM - R_f}{\sigma_M}$$

$$E_p = R_f + \frac{EM - R_f}{\sigma_M} \sigma_p \quad (8)$$

Debido a que la relación entre riesgo y rendimiento indica cuánto rendimiento esperado debe generar un valor, dados sus riesgos relevantes, también nos dice como deben ser valorados los activos. Por lo tanto, la relación del riesgo y rendimiento es también referida como un modelo de valuación de activos. A continuación describimos algunos modelos de valuación de activo que nos permitan medir el retorno esperado de un activo en función del riesgo.

3.3.1 MODELO DE ASIGNACION DE PRECIO DEL ACTIVO DE CAPITAL

Conceptos

El modelo de asignación de precio del activo de capital (MAPAC) elaborado por William F. Sharpe y John Lintner en 1965 a partir de los estudios de Markowitz. Es una teoría que intenta proporcionar una relación entre riesgo y retorno, o equivalentemente, es un modelo para la valuación de valores riesgosos. MAPAC asume el concepto de inversionista razonable, supone un

mercado perfecto y, generalmente, usa una medida para el riesgo de la inversión conocida como Beta.

Inversionista razonable

Los inversionistas invierten con la esperanza de un retorno. Los inversionistas razonables comienzan su análisis del mercado asumiendo que el retorno de sus inversiones deberá ser igual a la tasa de retorno del mercado. En aceptación de la tasa de retorno del mercado, un inversionista razonable, adicionalmente tendrá que aceptar la tasa de riesgo del mercado.

Mercado perfecto

Un mercado perfecto es aquel en el que los precios reflejan toda la información disponible.

Coefficiente Beta

El coeficiente Beta es un valor que sirve para medir el riesgo diversificable. El riesgo diversificable es aquel atribuido a factores exógenos: la influencia de guerras, inflación y acontecimientos políticos, los cuales afectarán por igual a todas las inversiones, y por lo tanto no son exclusivas de ninguna acción en particular.

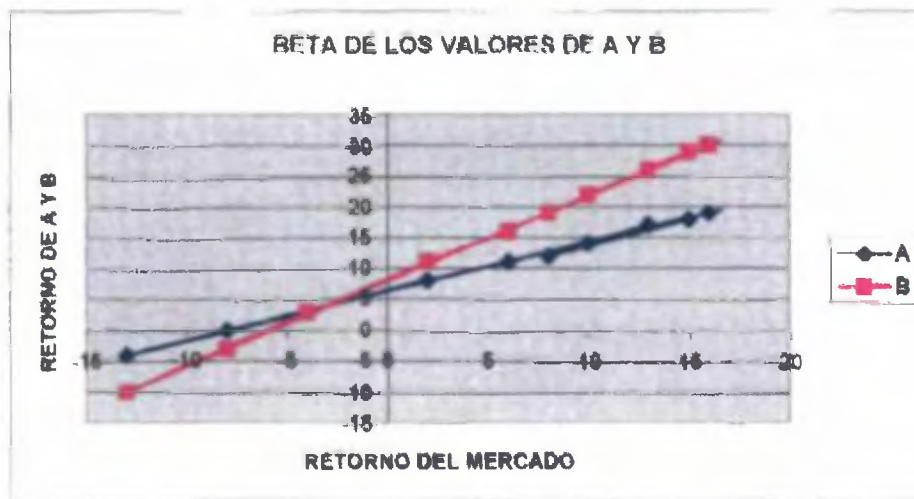
Para la deducción de esta cifra es necesario relacionar el retorno histórico de un valor con el retorno histórico del mercado, trazando una línea recta y cuya inclinación se le denomina Beta.

Ejemplo

Suponga que se desea calcular las betas de dos inversiones A y B. Con este fin se ha obtenido la siguiente información sobre el retorno del mercado y el de cada inversión durante los últimos 10 años, 1988-1997.

Retornos históricos

Año	Mercado	A	B
1988	6	11	16
1989	2	8	11
1990	-13	-4	-10
1991	-4	3	3
1992	-8	0	-3
1993	16	19	30
1994	10	14	22
1995	15	18	29
1996	8	12	19
1997	13	17	26
Pendiente		0.79	1.38



Para el calculo de beta utilizamos la fórmula de la pendiente de una recta:

$$m = \frac{y_2 - y_1}{x_2 - x_1}$$

donde para x se toman dos valores del mercado.

Ejemplo

$$\text{Pendiente de A} = \frac{11 - 8}{6 - 2} = .75$$

Consideraciones más importante sobre Beta

Beta mide el riesgo no diversificable , o de mercado, de un valor.

El valor de Beta del mercado es de 1.

El valor de Beta de los títulos de inversión puede ser positivo o negativo.

Los valores Beta mayores que 1 están constituidos por factores que inciden directamente a los cambios ocurridos en el mercado, por consiguiente un mayor riesgo. Los valores de Beta inferiores a 1 son de menor riesgo, dado que hay una menor incidencia con los cambios ocurridos en el mercado.

A mayor Beta, mayor nivel del retorno esperado de un valor. Y viceversa.

Estimación del riesgo de la inversión utilizando Beta

La medida de Beta requiere el reconocimiento de dos conceptos:

- Tasa de retorno libre de riesgo: Esta tasa de riesgo se le da un valor de Beta igual a cero. Un ejemplo de tasa de retorno libre de riesgos son las notas del tesoro de los Estados Unidos.
- Tasa de retorno para inversiones que conllevan la tasa de riesgo del mercado. Esta tasa de riesgo se le da un valor Beta de 1.

Ecuación

A partir de Beta, como medida del riesgo no diversificable, el modelo MAPAC determina la tasa requerida de retorno de una inversión a través de la ecuación:

$$\begin{aligned} \text{Retorno de la inversión} &= \text{tasa libre de riesgo} + \left\{ \text{Beta de la inversión} * \left(\text{retorno de mercado} - \text{tasa libre de riesgo} \right) \right\} \\ r_i &= RL + \left\{ b_i * \left(r_m - RL \right) \right\} \quad (9) \end{aligned}$$

donde

r_i = retorno requerido de la inversión i de acuerdo con un riesgo, medido por

Beta

RL= tasa de retorno libre de riesgo, el retorno que se obtendría de una inversión libre de riesgo

b_i = coeficiente Beta o índice de riesgo no diversificable de la inversión i

r_m = retorno de mercado el retorno promedio de los valores en general

Con esta ecuación es posible demostrar que a un aumento de Beta corresponde un aumento en el retorno requerido de la inversión dada. En conclusión a mayor riesgo mayor retorno.

Gráfica

La descripción gráfica del modelo MAPAC se le conoce como línea del mercado de un valor, (LMV en inglés SML). Al convertir el MAPAC en un trazo lineal se obtiene una recta que indica el retorno requerido que el inversionista debe ganar en el mercado según diferentes niveles de riesgo no diversificable (Beta).

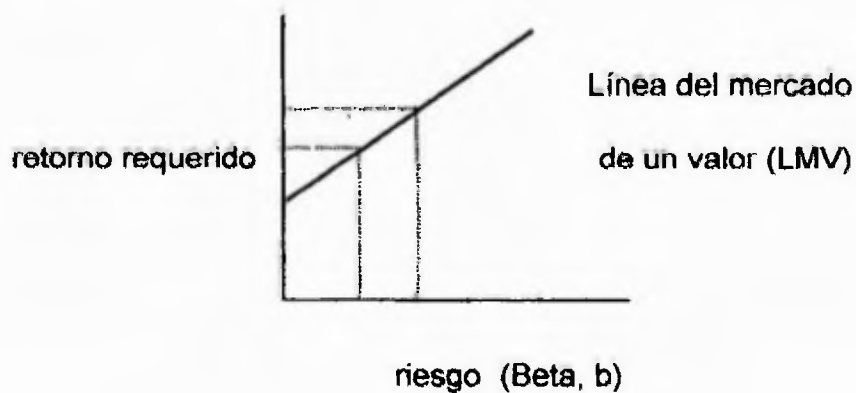


Fig. 11 Línea del mercado de capital

Ejemplo

SUPONGA UNA TASA LIBRE DE RIESGO DE 7% Y UN RETORNO DEL MERCADO DE 12% PARA LOS SIGUIENTES INSTRUMENTOS DE INVERSION:

INSTRUMENTO DE INVERSION	BETA
A	1.50
B	1.00
C	0.75
D	0.00
E	2.00

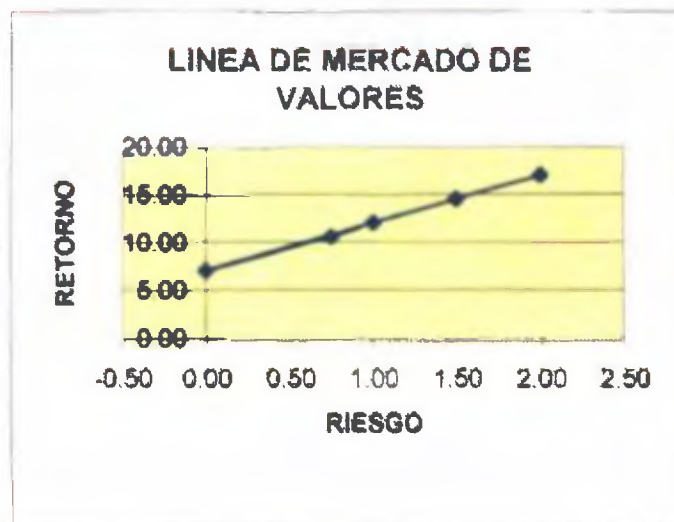
CUAL ES EL INSTRUMENTO MAS RIESGOSO? CUAL ES EL MENOS RIESGOSO?
RESP: EL INSTRUMENTO E ES MAS RIESGOSO Y EL INSTRUMENTO D ES MENOS RIESGOSO, TOMANDO EN CUENTA SUS VALORES DE BETA CORRESPONDIENTES.

DETERMINE UTILIZANDO MAPAC EL RETORNO REQUERIDO DE CADA INSTRUMENTO DE INVERSION.

INSTRUMENTO	CALCULO	RETORNO %
A	$7 + 1.5(12 - 7)$	14.50
B	$7 + 1.0(12 - 7)$	12.00
C	$7 + .75(12 - 7)$	10.50
D	$7 + .00(12 - 7)$	7.00
E	$7 + 2.0(12 - 7)$	17.00

CON LOS RESULTADOS OBTENIDOS HASTA AHORA, TRACE LA LINEA DE MERCADO DE VALORES (LMV)

INSTRUMENTO	BETA	RETORNO
		REQUERIDO
A	1.50	14.50
B	1.00	12.00
C	0.75	10.50
D	0.00	7.00
E	2.00	17.00



3.3.2 MODELO DE LA TEORIA DEL ARBITRAJE DE PRECIOS

Definiciones

El arbitraje es una operación que consiste en comprar un activo en el mercado en que se encuentre más barato y simultáneamente venderlo en el mercado donde su precio es más caro, para conseguir un beneficio sin riesgo.

La teoría de valorización por arbitraje (APT por sus siglas en inglés), es un modelo de equilibrio para determinar el precio de los valores, alternativo para el uso de CAMP. La idea original se debe Stephen Ross (1976), se basa en las siguientes ideas:

- De que en un mercado financiero competitivo el arbitraje asegurará que los activos sin riesgo proporcionen el mismo rendimiento esperado.
- De que los precios de los títulos se ajustan conforme los inversores construyen portafolios de valores que persiguen la consecución de beneficios de arbitraje. Cuando ya no existan dichas oportunidades se alcanzará el equilibrio en los precios de los activos financieros.

Supuestos

El modelo APT supone que la rentabilidad de cada acción depende en parte de las influencias exógenas de una serie de factores macro económicos.

Ecuación

La tasa de rendimiento de un activo financiero (R_i) según este modelo

viene dada por la siguiente expresión matemática:

$$E(R_i) = R_f + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_n F_n \quad (9)$$

Donde R_f es la tasa libre de riesgo, F son los valores de los n factores comunes o que afectan a todos los títulos y que representan el riesgo sistemático, y las β indican la sensibilidad del rendimiento del activo con respecto a cada factor o coeficiente Beta .

Consideraciones

El modelo APT no dice cuales son los factores o por qué son económicamente relevantes sino que solo **dice que hay una relación entre los mismos y los rendimientos de los activos financieros**. Su ventaja principal es que se puede aplicar a un sub conjunto de inversiones, y no el total de las inversiones como sucede con el modelo de asignación de precio de activos de capital MAPAC.

Según estudios de otros autores, se dan algunos ejemplos de factores a continuación:

- El nivel de actividad industrial
- La tasa de inflación
- La dispersión entre las tasas de intereses a largo y corto plazo
- La dispersión entre los rendimientos de las empresas de alto y bajo riesgo.
- El precio del petróleo.

Esta ecuación establece que los inversionistas quieren ser compensados por todos los factores que afectan sistemáticamente el rendimiento de un valor.

Ejemplo

Suponga los siguientes valores numéricos:

$R_f = 9\%$	
$F_1 = 2\%$	$\beta_1 = .6$
$F_2 = 5\%$	$\beta_2 = .4$
$F_3 = 8\%$	$\beta_3 = .2$
$F_4 = 4\%$	$\beta_4 = .3$
$F_5 = 2\%$	$\beta_5 = .5$

Donde F_i representa un factor y β_i representa el riesgo asociado con dicho factor, reemplazando en la ecuación 9 el retorno esperado del activo es

$$E(R) = 9 + .6*2 + .4*5 + .2*8 + .3*4 + .5*2$$

$$= 15\%$$

3.3.3 MODELO DE GORDON

Con el surgimiento de la teoría moderna de portafolio, se dice que para mediado de los años 70 en E. U. resurgió el interés por las técnicas de valuación entre los administradores de fondos y un número de viejas y nuevas técnicas vinieron a ser ampliamente utilizadas, entre ellas el modelo de Gordon cuya ecuación (1) definimos cuando se describió el análisis fundamental, este modelo también nos permite determinar el valor de k o sea la tasa esperada de retorno, si el valor del precio de la acción es conocido:

$$k = \frac{D1}{P} + g \quad (10)$$

El valor de k de la primera ecuación es una tasa requerida de rendimiento, pero cuando se transforma para obtener la segunda ecuación se obtiene una tasa esperada de rendimiento. En esta fórmula se puede apreciar que k es el rendimiento total esperado y que consiste en un rendimiento esperado de dividendos, $D1/P$, más una tasa esperada de crecimiento o un rendimiento por ganancias de capital, g .

Ejemplo

Suponga que el precio corriente de una acción es B/.25.00 y que se anticipan dividendos de B/.1.00 y una tasa de crecimiento del 6%. ¿Qué tasa de retorno esperaríamos ganar en la inversión?

Reemplazando valores en la ecuación 10 la tasa de retorno requerida será:

$$k = \frac{1 * (1.06)}{25} + .06$$

$$k = 10\%$$

$$k = 10\%$$

3.3.4. HIPOTESIS DE LOS MERCADOS EFICIENTES

Conceptos

La hipótesis de los mercados eficientes es una de las ideas fundamentales en las finanzas modernas y trata de explicar por qué los precios de los activos se comportan de forma impredecible o al azar en contraposición del análisis técnico y el análisis fundamental (Kolb, 1997). La idea en la cual se basan los mercados informativamente eficientes es que la información disponible acerca de una compañía o de sus acciones se refleja siempre de inmediato en el precio de los valores, de manera que los inversionistas no deben esperar obtener del mercado beneficios o retornos mayores de los que éste está en condiciones de ofrecer.

Supuestos de la hipótesis

- Existe un gran número de inversionistas bien informados que no cesan de analizar, valorar y comercializar valores en particular. Ninguno de estos operadores individuales está, en condiciones de afectar en lo personal el precio de los títulos
- La información está a disposición de todos los inversionistas a más o menos el mismo tiempo, información que además es prácticamente gratuita.
- La información sobre hechos como huelga, accidentes industriales y modificaciones en la demanda de los productos tiende a ocurrir de manera imprevista.

- Los inversionistas reaccionan rápida y precisamente ante la nueva información, lo cual provoca que los precios también se ajusten muy rápido, y por lo general con igual precisión.

Factores de eficiencia

La eficiencia de un mercado de valores depende, entre otros, de los siguientes factores:

- La continuidad y densidad de las negociaciones. El buen funcionamiento del mercado bursátil requiere cierta regularidad y un volumen mínimo de contratación.
- La información económica, tanto en lo relativo a las empresas como a los pormenores del mercado bursátil. La publicidad de la situación económica y financiera de las empresas, tanto en lo relativo a su situación actual como a sus planes futuros, constituye una de las condiciones fundamentales para estimular el ahorro hacia la inversión, y para que los precios que se formen en el mercado sean realmente representativos de las condiciones objetivas de las empresas.
- La lista de los valores cotizables debe ser lo más amplia posible, con la finalidad de que los inversores tengan, más de donde elegir.
- La transferibilidad de los títulos facilita considerablemente la agilidad de las transacciones, por ello, conviene que los títulos que allí se negocian sean al portador y no nominativos.
- La distribución en el mercado de los títulos que se cotizan en la Bolsa.
- La estandarización de las operaciones.

- La existencia de una moderada especulación.

Niveles de eficiencia del mercado

Según Eugene Fama el mercado de valores puede presentar diferentes grados de eficiencia, y en este sentido se suelen distinguir tres niveles o conjuntos distintos de información: la forma débil, la forma intermedia y la forma fuerte.

Según la hipótesis débil del mercado eficiente, las series históricas de precios de los valores mobiliarios no contienen información que pueda ser utilizada por los analistas de inversiones para obtener una rentabilidad superior a la que podría obtenerse con una cartera formada por valores seleccionadas al azar

La hipótesis intermedia del mercado eficiente postula que los precios de los mercados de valores reflejan toda la información hecha pública, ya sea referida a la empresa o al entorno socioeconómico, que pueda afectar al valor "intrínseco" de dichos valores mobiliarios. Por ello, sólo aquellos inversores privilegiados que tienen acceso a información especial, bien sea relacionada con la marcha de la empresa o con el comportamiento del entorno, pueden obtener una rentabilidad superior a lo que obtendría un inversor medio con una cartera al azar.

La hipótesis fuerte del mercado eficiente supone que toda la información pública y privada se halla totalmente reflejada en los precios; es decir, nadie puede obtener una rentabilidad superior a lo normal porque esté en posesión de

una información no hecha pública todavía.

Consecuencias prácticas de esta hipótesis

La importancia de la hipótesis de los mercados eficientes son sus **implicaciones** en la conducta real del mercado.

Por ejemplo, si la versión de la forma débil es cierta, entonces el análisis de la información no es útil para dirigir una estrategia de negociación lo que es más indica que la inversión en programas de computadoras que permiten a los inversionistas incorporar a sus equipos los historiales de precios desde un banco central de datos y elaborar gráficas (análisis técnico) en su propia computadora resulta en dinero desperdiciado.

Si la forma semifuerte es cierta la información producto de un análisis fundamental ya se encuentra reflejada en el precio de la acción y por lo tanto este análisis involucra un esfuerzo desperdiciado y el dinero gastado.

Si el mercado es fuertemente eficiente las leyes que regulan el uso apropiado de la información privilegiada en las negociaciones que se hagan en el mercado de dinero son inútiles.

Esta hipótesis sigue en estudio sin embargo consideramos que todo administrador de inversiones debe estar al tanto de la evolución de la misma y sus implicaciones en las estrategias de inversión.

3.3.5 MODELO DE VALUACION DE OPCIONES DE BLACK-SCHOLES

Definiciones

Según **Gitman, Lawrence, (1997)**, las opciones de venta y compra son instrumentos negociables emitidos al portador, las cuales permiten que su tenedor venda o compre determinada cantidad de un valor específico a cierto precio.

Las opciones de venta o compra pueden ser emitidas en dos modalidades: estadounidense o europea. La diferencia tiene que ver con el momento en que pueden ser ejercida. Específicamente, una opción estadounidense puede ser ejercida en cualquier día hábil en que se comercialice y ya sea en o antes de su fecha de expiración. Una opción europea sólo puede ser ejercida a su fecha de expiración.

El modelo de valuación de opciones Black-Scholes es una de las fórmulas financieras más usadas y mejor conocidas. Creado en 1973 por los profesores Fischer Black y Myron Scholes, su propósito original fue el de calcular el precio de opciones de compra europeas de acciones que no pagan dividendos. El modelo puede modificarse para aplicarlo a opciones estadounidenses, opciones de venta y opciones sobre acciones que pagan dividendos, así como a opciones sobre otros valores subyacentes, como futuros e índices.

Supuestos del modelo

- Sólo se toman en cuenta opciones europeas, es decir, que solo pueden ejercerse al vencimiento.

- No existen costos de operaciones.
- No existen imperfecciones en la venta de una opción o una acción corta.
- Se conoce la tasa de interés a corto plazo y es constante mientras dure el contrato de opción. Los participantes en el mercado pueden tomar u otorgar préstamos a esta tasa.
- La acción no paga dividendos.
- Los precios de la acción se comportan en forma consistente como un movimiento al azar en tiempo continuo.
- La distribución de la probabilidad de los rendimientos de las acciones en un instante es normal.
- La varianza de los rendimientos es constante durante la duración del contrato de la opción y quienes participan en el mercado, las conocen.

Ecuación

Los conceptos matemáticos en los que se basa el modelo son complejos y avanzados, pero su aplicación resulta sencilla si se cuenta con una calculadora o computadora.

El valor en equilibrio de una opción, V_o , que permita al tenedor comprar una acción, según Black y Scholes es:

$$V_o = V_s N(d_1) - E/ert * N(d_2) \quad (11)$$

donde

V_s = el precio actual de la acción

E = el precio de ejercicio de la opción

e = 2.71828 la base de los logaritmos naturales

r = la tasa de interés anual a corto plazo acumulada en forma continua

t = el tiempo en años hasta el vencimiento de la opción

$N(d)$ = el valor de la función de densidad normal acumulativa

$$d1 = \left(\ln(Vs/E) + (r + 1/2)\sigma^2 t \right) / \sigma \sqrt{t}$$

$$d2 = \left(\ln(Vs/E) + (r - 1/2)\sigma^2 t \right) / \sigma \sqrt{t}$$

\ln = el logaritmo natural

σ = la desviación estándar de la tasa de rendimiento anual sobre la acción, acumulada en forma continua.

El significado importante de esta fórmula es que el valor de la opción depende de la tasa de interés a corto plazo, del tiempo hasta el vencimiento y de la tasa de varianza del rendimiento sobre la acción, pero no depende del rendimiento esperado de la acción.

Para resolver la fórmula se conocen cuatro de las cinco variables: el precio actual de la acción, el precio de vencimiento de la opción, el precio a ejercer y la tasa de interés a corto plazo. Por lo tanto la incógnita principal es la desviación estándar del precio de la acción.

Luego de introducir estas variables en una computadora o calculadora preprogramada, se obtendrán en segundos los valores justos de ejercicio de las opciones en cuestión. Las opciones con precios de ejercicio superiores a los

obtenidos mediante la fórmula se consideran sobre valuadas y viceversa.

Aporte

El aporte de estos profesionales es que su metodología sentó las bases para las valorizaciones económicas en muchas áreas, pues métodos similares sirven para valorar contratos de seguros y garantía, y se aplican en los proyectos de inversión física. Además han facilitado el desarrollo de los mercados de derivados, la aparición de nuevos instrumentos financieros y una administración más eficiente de los riesgos.

El adecuado manejo del riesgo es esencial para los administradores de inversiones. En los mercados financieros, ello se puede hacer transfiriéndolos a los agentes que sean más hábiles de manejarlo. Los mercados de opciones y otros derivados (futuros, forwards, swaps) permiten a los agentes asegurar ingresos o pagos futuros evitando pérdidas por los cambios adversos que puedan experimentar las variables relevantes en el futuro.

Véase Anexo C ejemplos más completos de la aplicación de estos métodos.

4. Administración y Control de la cartera

La selección de instrumentos de inversión destinados a una cartera debe realizarse sobre la base de los retornos esperados, los riesgos asociados y ciertas consideraciones fiscales que puedan afectar a los retornos. Puesto que

los resultados reales pueden no coincidir con los esperados, el administrador de inversiones debe medir y comparar el desempeño real con el previsto. En esta sección presentaremos las medidas existentes para analizar el desempeño de una inversión.

4.1 Evaluación del desempeño de las inversiones individuales

4.1.1 Obtención de la información necesaria

El primer paso del análisis de los retornos de inversión consiste en recabar información que refleje el desempeño real de cada inversión y del mercado. Esta información se puede obtener de muchas publicaciones especializadas que muestran el precio, retornos acumulados, ganancias y dividendos corporativos y que influyen en los precios de las acciones y se requieren para determinar el retorno total. Además se debe estar atento de lo que ocurre en el escenario internacional, nacional, económicos locales y del mercado.

4.1.2 Comparación de los retornos con índices del mercado.

En la medición del desempeño de la inversión puede ser útil comparar los retornos con adecuadas medidas del mercado en general. Por ejemplo en los Estados Unidos existen índices para el mercado de acciones como lo son el promedio industrial Dow Jones DJIA, el índice accionario Estándar & Poor's 500 (S&P 500) y el índice mixto de la bolsa de Valores de New York (índice NYSE)

entre otros, para el mercado de bonos el promedio mixto de bonos Dow Jones, basado en el precio de cierre de 10 bonos de servicio público y 10 industriales. En otros índices se cubren los campos de las opciones y futuros inscritos, mientras que no existen índices/promedios de amplia circulación sobre bienes tangibles, ni fondos mutuos, y bienes raíces ya que los retornos de este tipo de inversión pueden variar considerablemente de una zona a otra. Para lo cual cada inversionista debe comparar sus retornos con los obtenidos por otros inversionistas local.

4.1.3 Medición de desempeño de instrumentos de inversión.

Para hacer un seguimiento de una cartera de inversiones es preciso aplicar técnicas confiables de medición permanente del desempeño de cada instrumento de inversión. En particular, el retorno en el periodo de posesión (RPP).

$$RPP = \frac{\text{ingreso corriente} + \text{ganancia (o pérdida) durante el período de capital durante el período}}{\text{Valor inicial de la inversión}} \quad (12)$$

Esta medida puede usarse igualmente para medir el retorno total de una inversión en acciones, bonos, fondo mutuo y bienes raíces y otros instrumentos de inversión.

4.2 Evaluación del desempeño de una cartera

Paralelamente con el estudio del mercado, en la administración activa de la cartera se debe evaluar el desempeño de la cartera en forma regular y utilizar esa información para revisar y hacer los ajustes necesarios.

4.2.1 Medición del retorno de la cartera

Para esta medición se requiere conocer el monto invertido en la cartera, los ingresos obtenidos y las ganancias de capital y se utiliza la fórmula básica de retorno en el período de posesión.

$$\begin{array}{l}
 \text{Retorno en los} \\
 \text{Período de} \\
 \text{posesión} \\
 \text{De una cartera} \\
 \text{número}
 \end{array}
 = \frac{\text{dividendos e} \\
 \text{intereses recibidos} \\
 + \text{ganancia} \\
 \text{obtenida} \\
 + \text{ganancia} \\
 \text{por obtener}}{\text{inversión de} \\
 \text{capital} \\
 \text{propio inicial} \\
 + \left[\frac{\text{nuevos} \\
 \text{fondos} \times \text{Números} \\
 \text{de meses} \\
 \text{en la cartera}}{12} \right] - \left[\frac{\text{fondos} \\
 \text{retirados} \times \text{meses} \\
 \text{de la cartera}}{12} \right]}
 \quad (13)$$

4.2.2 Comparación del retorno con las medidas del mercado

La cifra de RPP del cálculo anterior se utiliza entonces para realizar una comparación con una tasa de retorno ajustada al riesgo y ajustada al mercado. Esta comparación permite detectar la influencia del movimiento del mercado en general pero no toma en cuenta al riesgo. Para la tasa de retorno ajustada al riesgo y ajustada con el mercado en general existe medidas de las cuales las más conocidas son la medida de Sharpe, la medida de Treynor, y la medida de Jensen.

Medida de Sharpe

La medida de Sharpe para el desempeño de la cartera, creada por William F. Sharpe, establece una comparación entre la prima de riesgo de una cartera y la desviación estándar del retorno del mismo. La prima de riesgo de una cartera es el retorno total de la cartera menos la tasa libre de riesgo. La medida de Sharpe puede expresarse en la siguiente fórmula:

$$\text{Medida de Sharpe} = \frac{\text{retorno total de la cartera} - \text{tasa libre de riesgo}}{\text{Desviación estándar de la cartera}} \quad (14)$$

La medida de Sharpe toma significado cuando se le compara ya sea con las demás carteras o con el mercado. En general, cuanto más alta es la medida de Sharpe, indica que es mayor la prima de riesgo por unidad de riesgo.

Medida de Treynor

Jack L. Treynor creó una medida de desempeño de la cartera semejante a la de Sharpe, la medida de Treynor calcula la prima de riesgo por unidad de riesgo, pero con base a beta como medida de riesgo, recordemos que beta mide el riesgo diversificable en cambio Sharpe con la utilización de la desviación estándar considera el riesgo total.

La medida de Treynor se calcula como se muestra en la ecuación

$$\text{Medida de Treynor} = \frac{\text{retorno total de la cartera} - \text{tasa libre de riesgo}}{\beta} \quad (15)$$

Beta de la cartera

Al igual que la medida de Sharpe, la medida de Treynor es útil cuando se le compara con las demás carteras o con el mercado. Por lo general, cuanto mayor sea el valor de la medida de Treynor mejor.

Medida de Jensen (alfa)

Michael C. Jensen elaboró una medida del desempeño de la cartera en apariencia distinta a las medidas de Sharpe y Treynor. La medida de Jensen se basa en el modelo de asignación de precio del activo de capital (MAPAC). Esta medida calcula el retorno excedente de la cartera, esto es, el monto por el cual el retorno real de la cartera se aparta del retorno requerido, determinado mediante beta y el MAPAC. Al igual que la medida de Treynor, la medida de Jensen se concentra sólo en el riesgo diversificable. En ella se parte del supuesto de que la cartera ha sido adecuadamente diversificada. La medida de Jensen se calcula según la siguiente ecuación:

$\text{Medida de Jensen} = (\text{retorno de la cartera} - \text{tasa libre de riesgo}) - \{ \text{beta de la} \\ \text{cartera} \times (\text{retorno del mercado} - \text{tasa libre de riesgo}) \} \quad (16)$

Gracias a la facilidad con que se calcula, su relación exclusiva con el riesgo diversificable y la presencia en ella de los ajustes tanto del riesgo como del mercado la medida de Jensen suele preferirse a las de Sharpe y Treynor al evaluar el desempeño de la cartera.

E. VENTAJAS Y DESVENTAJAS

1. Ventajas

Las principales ventajas que reportan los fondos mutuos son:

- **Diversificación:** A través de un fondo mutuo el inversionista logra una participación en un portafolio de inversiones bien diversificado, lo cual puede ser difícil de emular individualmente. La diversificación es un factor determinante en la disminución de riesgos, al eliminar las concentraciones innecesarias en los títulos valores de pocos emisores. Esta es la variable que influirá en la liquidez, en la seguridad y en la rentabilidad.
- **Administración Profesional:** Con un fondo mutuo se tendrá un personal altamente calificado trabajando por el inversionista, a tiempo completo, haciendo que su dinero crezca. Estos individuos por lo general ganan altos salarios más bonificaciones por año para procurar que el fondo funcione mejor que la competencia
- **Seguridad:** La seguridad es garantizada de dos formas: primero, el fondo debe cumplir con la legislación vigente que asegura, en la medida de lo posible, la liquidez y cuya supervisión se lleva a cabo por la comisión nacional de valores y segundo, la gestión especializada y la diversificación nos ofrecen una seguridad adicional contra posibles caídas del mercado.

- **Liquidez:** La inversión en un fondo mutuo, en la mayoría de los casos, ofrece una liquidez garantizada. Muchos fondos mantienen un nivel de liquidez en sus estados financieros, el cual utilizan para darle liquidez a sus acciones mediante el ofrecimiento de redenciones anticipadas a sus accionistas.
- **Ingresos:** Lo que gana un fondo mutuo en las inversiones es distribuido a los inversionistas. El fondo puede distribuir estos beneficios en efectivo o el inversionista tiene la opción de poder re invertir automáticamente este dinero a cambio de más acciones del fondo.
- **Rentabilidad:** Sus características han hecho desplazar a gran parte de los activos ofrecidos por entidades bancarias, ya que se tienen mayores posibilidades de altos retornos, al igual de hacer crecer el dinero a largo plazo.
- **Economías de escala:** La unión de patrimonios en una gestión centralizada permite no solo la especialización de sus gestores sino una mayor cantidad de recursos aplicados a la gestión y una reducción en los costos por operación. Esta dedicación de recursos al análisis será la responsable de evitar los errores que ni la diversificación ni el tiempo son capaces de evitar.
- **Inversión mínima:** En muchos países no se requiere ser rico para invertir, aunque se requiere de varios miles de dólares para invertir individualmente en acciones o bonos, se puede comenzar en un fondo mutuo con unos B/.100.00.

- **Familia de fondos:** Una familia de fondos mutuos es un grupo de fondos administrados por una misma compañía. La ventaja radica en que se puede fácilmente transferir el dinero entre diferentes fondos a medida que cambien las condiciones económicas.

2. Desventajas

La participación en fondos mutuos presenta, sin embargo, algunas desventajas.

- La inversión en fondos mutuos no representa ninguna garantía en cuanto a la obtención del rendimiento esperado.
- La inversión en fondos mutuos puede implicar sustanciales costos de transacción que incluyen cargos de comisión, cargos de redención, cargos de administración, mercadeo, entre otros.
- Los inversionistas no tienen control sobre la compra y venta de valores del fondo.
- La elección de un fondo mutuo puede ser una tarea difícil en la medida en que crece el número de ofertas.

CAPITULO TERCERO
APLICACIÓN Y ANALISIS DE INSTRUMENTOS

Este capítulo contempla la metodología utilizada para recabar los hechos que nos permitan responder las interrogantes planteadas al inicio del estudio.

Utilizaremos tres instrumentos para tal fin: El primer instrumento consiste de una encuesta, a manera de sondeo, a profesionales de la comunidad financiera, con la finalidad de conocer el nivel de conocimiento que se tiene sobre el mercado de fondos mutuos. El segundo instrumento consiste en la recolección y análisis del contenido de prospectos de fondos mutuos registrados en la Comisión Nacional de Valores de Panamá, para conocer las principales características de este mercado. El tercer instrumento es la aplicación de una encuesta dirigida a las Sociedades Administradoras de fondos mutuos locales, para conocer que técnicas son las usadas en la administración de carteras, y sus opiniones en general sobre la evolución de este mercado.

A. ENCUESTA A LOS PROFESIONALES DE FINANZAS

1. Población

En el transcurso de esta investigación se realizó una encuesta dirigida a profesionales del área de finanzas

2. Muestra

Se tomo una muestra de 38 personas escogidas bajo el método aleatorio simple.

3. Formato

Esta encuesta consistió básicamente de dos preguntas:

¿Qué actividad desarrolla en el área de finanzas?

¿Sabe usted qué es un fondo mutuo?

4. Resultados

Con relación a la primera pregunta obtuvimos los siguientes resultados:

- Quince (15) son participantes del programa de maestría en finanzas y se laboran en el área como contadores, profesores, analista de crédito, analista financiero, auditores, presupuesto.
- Un (1) analista financiero de una empresa internacional de perfumes,
- Una (1) alta ejecutiva de una firma de auditores,
- Cuatro (4) profesores de finanzas,
- Una (1) corredora de bolsa,
- Quince (15) profesionales del sector bancario de los cuales algunos representan un puesto en la Bolsa de Valores de Panamá,
- Un (1) contador público autorizado, y
- Un (1) gerente financiero de vasta experiencia

Los resultados obtenidos en la segunda pregunta fueron las siguientes: el 90% respondió que no sabía a que se refería el término fondo mutuo, un 5% respondió que los fondos mutuos son fondos de cesantía y planes pensiones, y el 5% restante si sabían que era un fondo mutuo. Véase Cuadro II.

CUADRO II

RESPUESTAS DE LA ENCUESTA DIRIGIDA A LOS PROFESIONALES DEL
AREA DE FINANZAS

Número de personas	Respuestas	Porcentaje (%)
34	No	90
2	Confundidos	5
2	Sí	5
Total	38	100

FUENTE: Por el autor de la investigación.

5. Gráfico de resultados

Fig. 12



B. ANALISIS DEL CONTENIDO DE PROSPECTOS

1. Población

Mediante algunas visitas a la Comisión Nacional de Valores del país, nos informamos de que existen 7 compañías registradas para desempeñarse como administradoras de fondos mutuos y 4 fondos mutuos registrados, como muestran los Cuadros III y IV respectivamente.

2. Muestra

Obtuvimos los prospectos de los cuatro fondos de los cuales dos se componen de sub fondos, y que en total suman 17 ofertas, es decir 17 fondos mutuos autorizados por la Comisión Nacional de Valores para la venta al público, y que luego de revisar el contenido de los mismos, decidimos hacer un cuestionario que nos permitiera establecer las principales características de estos fondos.

3. Formato del cuestionario

El cuestionario consta de catorce (14) preguntas, en general de tipo cerradas, relacionadas a las siguientes variables: emisor, sociedad administradora, tipo de fondo, año de lanzamiento, objetivos de inversión, instrumentos de inversión, inversión mínima, nivel de riesgo, tasa de rendimiento anual, cobro de cargos, y área geográfica de inversión. Véase Fig.

CUADRO III

**SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS MUTUOS REGISTRADAS
EN LA COMISION NACIONAL DE VALORES**

Nombre	Fecha de registro
A.G.B. ADMINISTRADORAS DE FONDOS, S. A.	19-12-95
ADMINISTRADORA DE FONDOS ACTIVA, S. A.	09-12-96
ADMINISTRADORA DE FONDOS DISA, S.A	04-10-95
BANCO GENERAL, S. A.	03-10-96
PORVENIR, ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍA, S. A.	04-12-96
SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS, S. A.	17-05-95
THE CHASE MANHATTAN BANK (PANAMA) S. A.	23-09-97

Fuente: Información obtenida en la Comisión Nacional de Valores

CUADRO IV

**FONDOS MUTUOS REGISTRADOS EN LA COMISION NACIONAL DE
VALORES**

NOMBRE	FECHA DE REGISTRO	MODALIDAD	
CHASE MANHATTAN VISTA FUND	21-11-97	A	E
FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.	15-05-97	C	N
FONDO VISION CHASE, S. A.	30-09-98	A	N
INTERAMERICA'S FUND LIMITED	23-04-98	A	E

NOTA: A= ABIERTO, C= CERRADO, E= EXTRANJERO N= NACIONAL

Fuente: Información obtenida en la Comisión Nacional de Valores.

Fig. 13

CUESTIONARIO I

1. Nombre del fondo _____
2. Compañía administradora _____
3. ¿Dónde se estableció el fondo?
 - Local
 - Extranjero
4. ¿En que año de lanzó el fondo?
 - 1995
 - 1996
 - 1997
 - 1998
5. ¿Qué tipo de fondo mutuo es?
 - Abierto
 - Cerrado
6. ¿El fondo cobra un porcentaje de comisión de venta a los inversionistas?
 - Sí
 - No
7. ¿Cuál es el objetivo del fondo?
 - Crecimiento
 - Crecimiento e ingreso
 - Ingreso
 - Estabilidad
8. ¿En qué instrumento invierte principalmente?
 - Acciones
 - Bonos
 - Mercado de dinero
 - Acciones y bonos
9. ¿Dónde invierte?
 - Local
 - Extranjero
10. ¿Qué nivel de riesgo tiene el fondo?

- Alto
- Moderado
- Bajo
- Muy bajo

11. ¿Cuál es el promedio anual de retorno del fondo?

- Menos de 0%
- Entre 0 y 5%
- Entre 5 y 10%
- Entre 10 y 15%
- Entre 15 y 20%
- Entre 20 y 25%

12. ¿Cuánto es la inversión Mínima para entrar al fondo?

- USD. 5,000
- USD.10, 000
- USD.50, 000

4. Tabulación de Resultados

Los resultados obtenidos a través del Cuestionario I se presentan en el Cuadro V.

5. Resultados

Los Cuadros VI y VII presentan los nombres de los fondos investigados, el nombre de la sociedad administradora correspondiente y los sub fondos que los componen de darse el caso. En la pregunta 3 sobre **en qué lugar se estableció el fondo**, el 88% se estableció en el extranjero y el resto localmente. En cuanto al **año de inicio de operación del fondo en Panamá**, el 70% de estos fondos ha sido ha iniciado su operación en 1998. La pregunta referente a **qué tipo de fondo es**, obtuvimos que el 94% son fondos mutuos de tipo abierto y el resto de tipo cerrado. En cuánto a la pregunta sobre si **el fondo cobra comisión por suscripción**, resultó en un 82% que sí y un 18% que no. A la pregunta sobre **qué objetivo de inversión satisface el fondo**, se obtuvo que un 47% ofrece crecimiento de capital a largo plazo, un 35% ingreso, un 6% crecimiento e ingreso y un 12% estabilidad en la inversión. De igual forma en la pregunta **en qué instrumentos invierte el fondo**, se obtuvo que un 47% invierte en acciones, un 35% en bonos, un 6% en acciones y bonos y un 12% invierte en instrumentos del mercado de dinero. A la pregunta **en qué lugar invierte el fondo**, se obtuvo que el 27% invierte en valores locales y el 73% en instrumentos del extranjero. Sobre **qué nivel de riesgo tiene el fondo**, se obtuvo que un 47% es de alto riesgo ya que invierte en acciones, un 6% es de

riesgo moderado por invertir principalmente en una mezcla de acciones y bonos, un 35% se encuentra en niveles bajo de riesgo por invertir en bonos y el 12% es de muy bajo riesgo, aquellos que invierten en instrumentos del mercado de dinero. En cuanto a la pregunta **cuál es el promedio anual de retorno** se obtuvo que el 41% reporta retornos menores que 0% (básicamente porque invierten en países de alto riesgo), un 6% reporta retornos entre el 0 y 5%, un 29% entre 5 y 10%, un 12% entre el 10 y 15%, 6% entre 15 y 20% y un 6% entre 20 y 25%. Por último, a la pregunta **cuál es la inversión mínima para participar del fondo**, se obtuvo que un 76% requiere de mínimo de USD. 5,000.00, un 17% requiere de USD.10,000.00, y un 7% una inversión de USD.50,000.00. Véase los Cuadro VIII y IX donde se resumen adicionalmente la información recabada a través del análisis de contenido de los prospectos investigados.

6. Gráfico de resultados

Sobre la base del Cuadro V se confeccionaron las gráficas respectivas de forma de obtener una visualización más sencilla del comportamiento de los fondos mutuos que operan en Panamá dentro del período de 1995 a 1998. Véase de la Fig.14 a la 19.

**CUADRO V
TABULACION Y CONCENTRACION DE RESULTADOS**

VARIABLE	PUNTAJE	TOTAL PORCENTAJE	
Fondos por emisor			
Fondo General de Inversiones	I	1	6
Interamerica's Limited Fund	IIII	4	23
Chase Manhattan Vista Fund	IIII IIII I	11	64
Fondo Vision Chase, S. A.	I	1	6
Lugar de establecimiento			
Local	II	2	12
Extranjero	IIII IIII IIII	15	88
Año de lanzamiento			
1995	I	1	6
1996	I	1	6
1997	III	3	18
1998	IIII IIII II	12	70
Tipo de fondo			
Abierto	IIII IIII IIII I	15	94
Cerrado	I	1	6
Cobro de comisión de suscripción			
SI	IIII IIII IIII	14	82
No	III	3	18
Objetivo de inversión			
Crecimiento	IIII III	8	47
Crecimiento e Ingreso	I	1	6
Ingreso	IIII I	6	35
Estabilidad	II	2	12
Instrumento de inversión			
Acciones	IIII III	8	47
Acciones y Bonos	I	1	6
Bonos	IIII I	6	35
Mercado de dinero	II	2	12
Lugar de inversión			
Local	IIII	4	27
Extranjero	IIII IIII III	13	73
Nivel de riesgo			
Alto	IIII III	8	47
Moderado	I	1	6
Bajo	IIII I	6	35
Muy bajo	II	2	12
Promedio anual de retorno			
Menos de 0%	IIII II	7	41
Entre 0% y 5%	I	1	6
Entre 5% y 10%	IIII	5	29
Entre 10% y 15%	II	2	12
Entre 15% y 20%	I	1	6
Entre 20% y 25%	I	1	6
Inversión mínima			
USD. 5000.00	IIII IIII III	13	76
USD. 10,000.00	III	3	17
USD: 50,000.00	I	1	7

FUENTE: Confeccionado en base al Cuestionario 1.

**CUADRO VI
FONDO MUTUOS Y SOCIEDAD ADMINISTRADORA**

EMISOR DEL FONDO	SOCIEDAD ADMINISTRADORA
FONDO GENERAL DE INVERSIONES	B.G. INVESTMENT.CO
INTERAMERICA'S LIMITED FUND	ADMINISTRADORA DE FONDO ACTIVA, S. A.
CHASE MANHATTAN VISTA FUND	THE CHASE MANHATTAN BANK (PANAMA), S. A.
CHASE VISION FUND	THE CHASE MANHATTAN BANK (PANAMA), S. A.

FUENTE: Confeccionado por el autor.

**CUADRO VII
LISTADO DE FONDOS MUTUOS**

FONDO	SUB FONDOS
INTERAMERICA'S LIMITED FUND	PANAMA BALANCED FUND PANAMA FIXED INCOME FUND HIGH YIELD FUND BLUE CHIP EQUITY FUND
FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S.A.	
THE CHASE MANHATTAN VISTA FUND	U.S. DOLLAR INCOME U.S. GOVERNMENT SECURITIES GLOBAL BOND EMERGING MARKET INCOME U.S. LARGE CAP EQUITIES U.S. MID-CAP EQUITIES EUROPE EQUITIES JAPAN EQUITIES JAPAN SMALL CAP EQUITIES SOUTH EAST ASIA EQUITIES LATIN AMERICA EQUITIES
FONDO VISION CHASE, S.A.	

FUENTE: Confeccionado por el autor.

CUADRO VIII

**PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LOS FONDOS MUTUOS REGISTRADOS
EN LA COMISION NACIONAL DE VALORES**

NOMBRE DEL FONDO	TIPO DE FONDO	FECHA DE INICIO	INSTRUMENT O DE INVERSION	NIVEL DE RIESGO	OBJETIVO DEL FONDO	INVERSION MINIMA	CARGO DE VENTA %	RETORNO ANUAL EN 1998 %
PANAMA BALANCED FUND	ABIERTO	JUN 95	ACCIONES Y BONOS	BAJO	CRECIMIENTO E INGRESO	USD. 10,000	4	33.11
PANAMA FIXED INCOME FUND	ABIERTO	DEC 96	BONOS	BAJO	INGRESOS TRIMETRALES	USD. 10,000	2	9.42
FONDO GENERAL DE INVERSIONES	CERRADO	JUN 97	BONOS	BAJO	INGRESOS MENSUALES	USD. 5,000	1	8.23
FONDO VISION CHASE, S.A.	ABIERTO	NOV 98	MERCADO DINERO	MUY BAJO	ESTABILIDAD	USD. 5,000	0	-
HIGH YIELD FUND	ABIERTO, OFF SHORE	MAR 97	BONOS DE AMERICA LATINA	BAJO	INGRESO	USD. 50,000	0	(19.70)
BLUE-CHIP EQUITY FUND	ABIERTO, OFF SHORE	SEP 97	ACCIONES DE ESTADOS UNIDOS	ALTO	APRECIACION DE CAPITAL	USD. 10,000	0	15.70

FUENTE: Confeccionado en base a información extraída de los prospectos de fondos mutuos respectivo.

**CUADRO IX
PRINCIPALES CARACTERISTICA DEL FONDO
THE CHASE MANHATTAN VISTA**

NOMBRE DEL FONDO	FECHA DE INICIO	INSTRUMENTO DE INVERSION	NIVEL DE RIESGO	OBJETIVO DEL FONDO	INVERSION MINIMA	CARGO DE VENTA	RETORNO PROMEDIO ANUAL
U. S DOLLAR INCOME FUND	OCT 95	MERCADO DE DINERO	MUY BAJO	ESTABILIDAD	B/. 5,000	5%	4.90%
U.S. GOVERNMENT SECURITIES FUND	ENE 86	BONOS DEL TESORO E HIPOTECARIOS	BAJO	INGRESOS TRIMETRALES	B/. 5,000	5%	7.78%
GLOBAL BOND FUND	OCT 87	BONOS DE ALTA CALIDAD	BAJO	INGRESOS MENSUALES	B/. 5,000	5%	6.90%
EMERGING MARKET INCOM FUND	OCT 95	BONOS DE MERCADOS EMERGENTES	BAJO	INGRESOS	B/. 5,000	5%	(24.97%)
U. S. LARGE CAP EQUITIES FUND	ENE 87	ACCIONES ESTADOUNIDENSES	ALTO	CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	15.48%
U. S. MID-CAP EQUITIES FUND	DEC 93	ACCIONES ORDINARIAS	ALTO	CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	13.13 %
EUROPE EQUITIES FUND	OCT 87	ACCIONES DE PAISES EUROPEOS	ALTO	CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	8.14%
JAPAN EQUITIES FUND	ENE 87	ACCIONES DE JAPON	ALTO	CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	(3.36%)
JAPAN SMALL EQUITIES FUND	OCT 95	ACCIONES DE PEQUEÑAS EMPRESAS DE JAPON	ALTO	CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	(12.72%)
SOUTH EAST ASIA EQUITIES FUND	APR 90	ACCIONES DE PAISE DE PACIFICO Y LEJANO ORIENTE	ALTO	ALTO CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	(11.98%)
LATIN AMERICA EQUITIES FUND	FEB 92	ACCIONES DE EMPRESAS LATINOAMERICANAS	ALTO	ALTO CRECIMIENTO	B/. 5,000	5%	(0.29%)

FUENTE: Confeccionado en base a información extraída de los prospectos del fondo mutuo respectivo.

Fig. 14

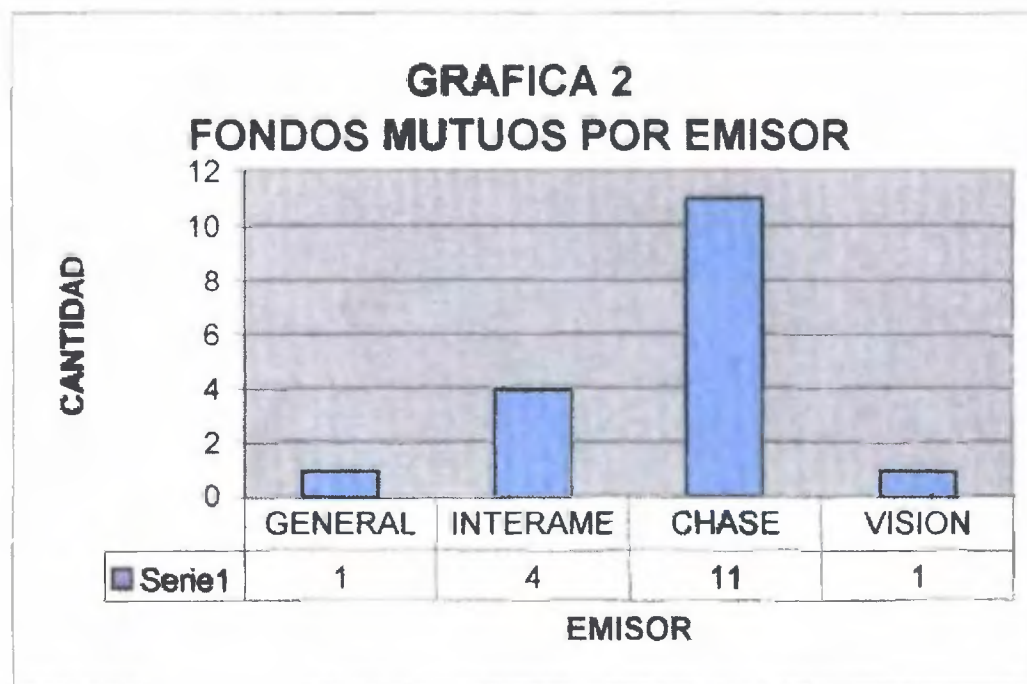
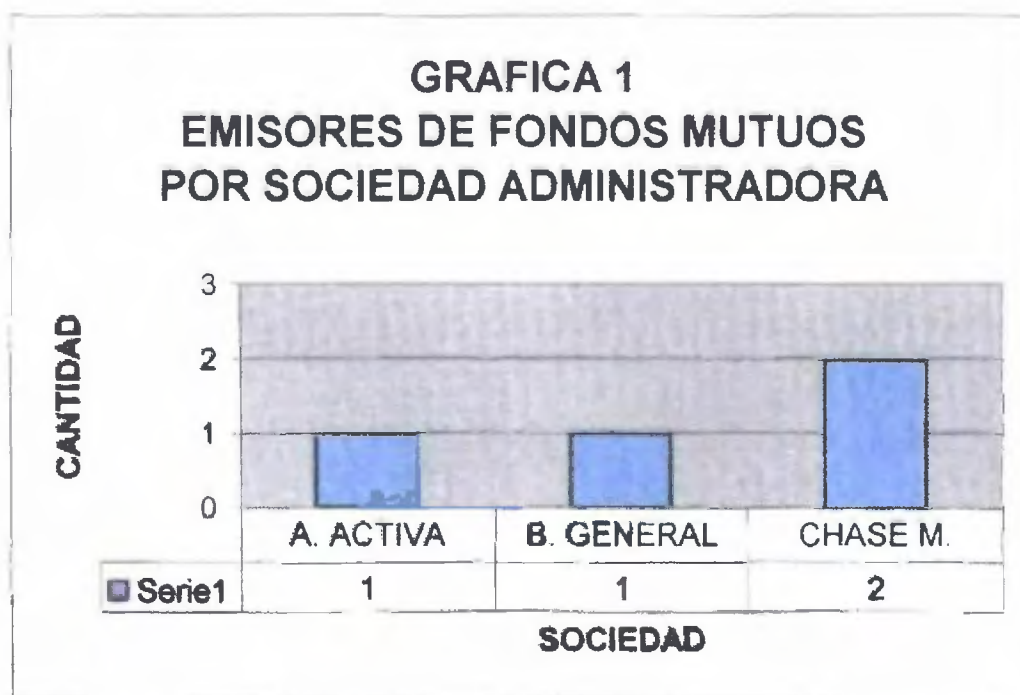


Fig. 15

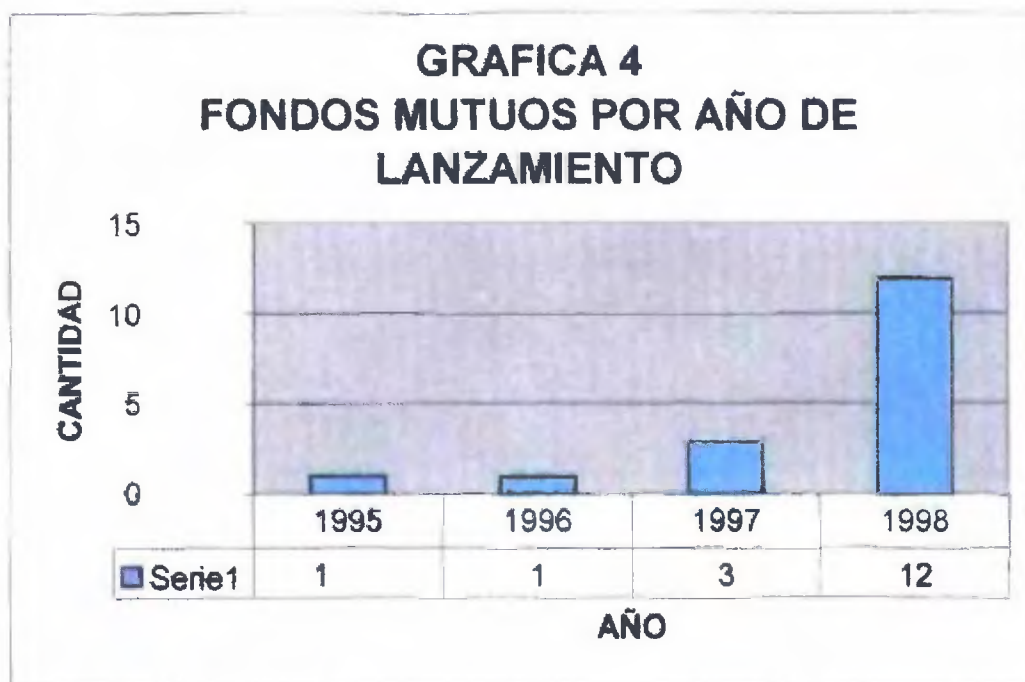
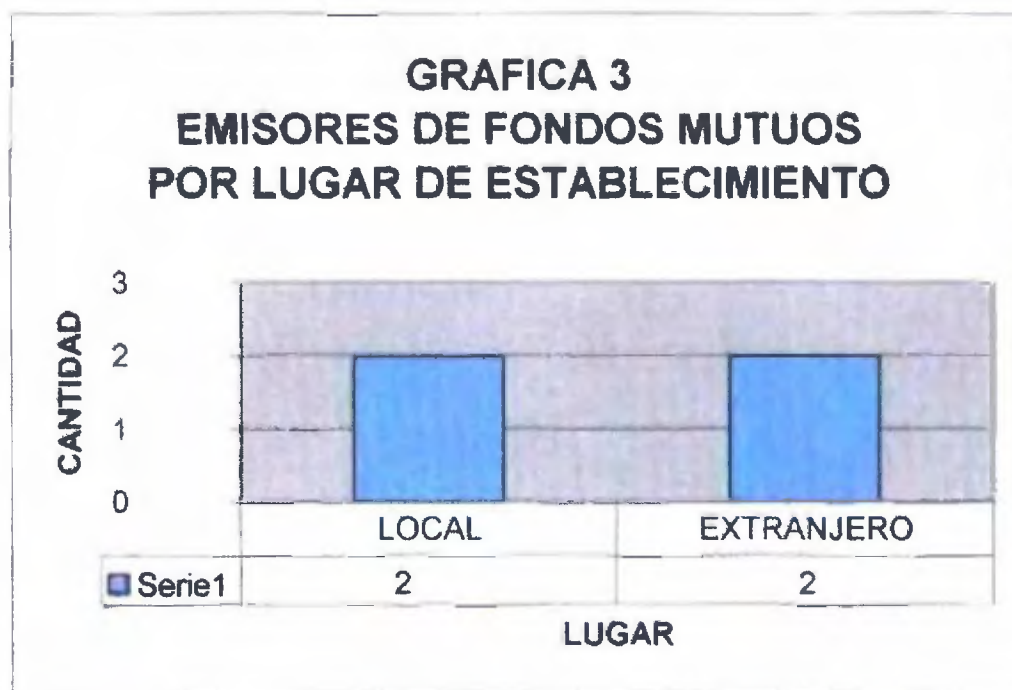


Fig. 16

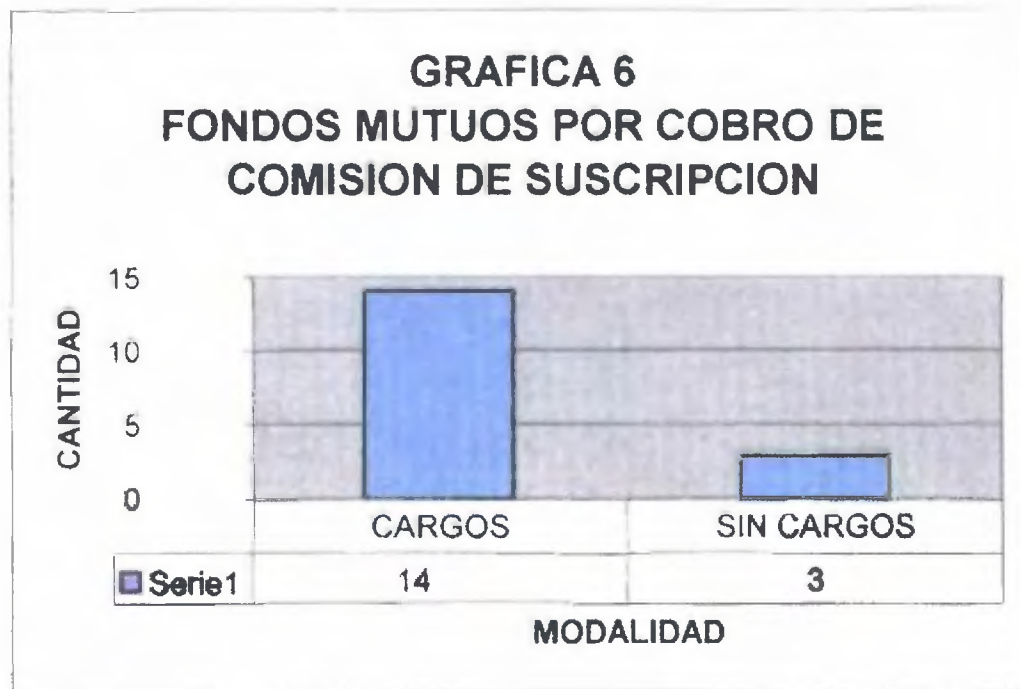
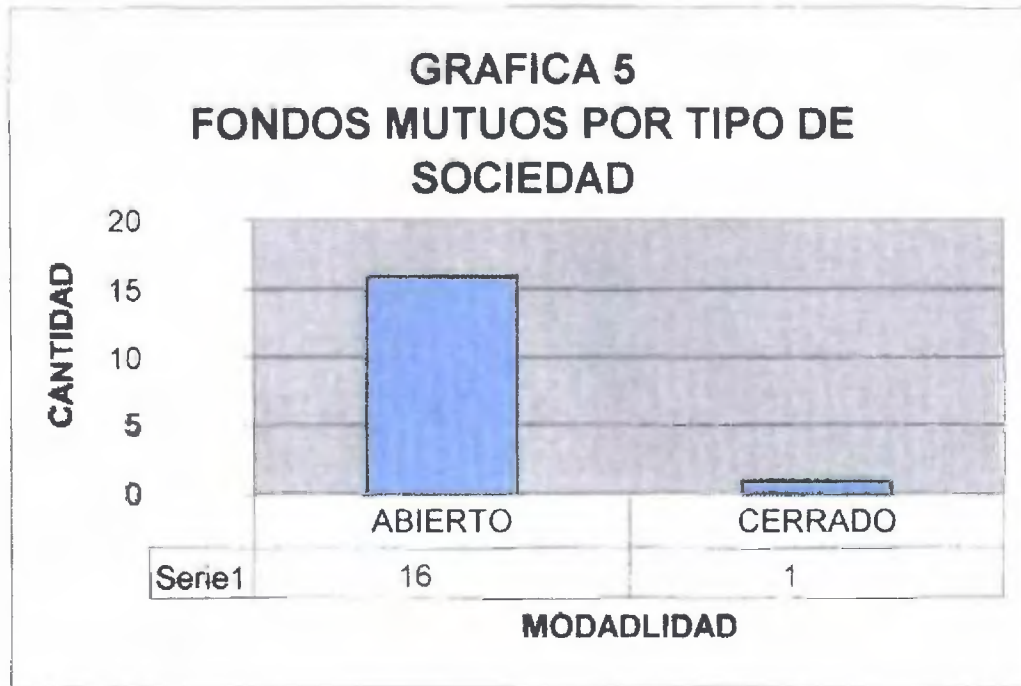
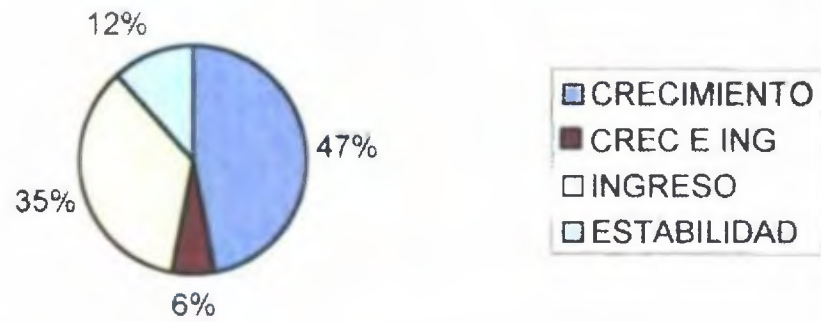


Fig 17

GRAFICA 7 FONDOS MUTUOS POR OBJETIVO DE INVERSION



GRAFICA 8 FONDOS MUTUOS POR INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN

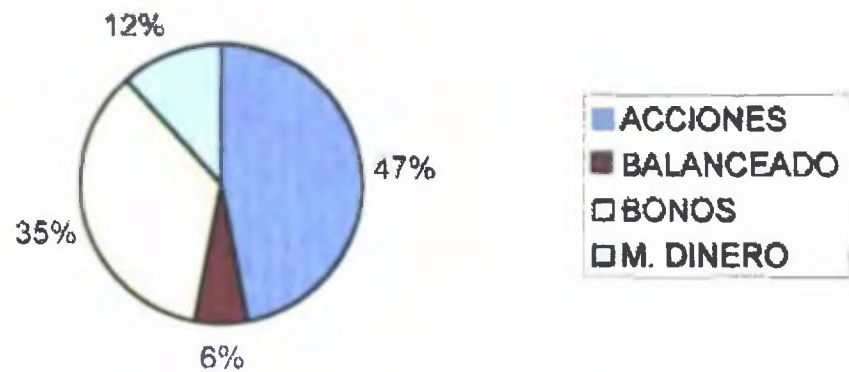
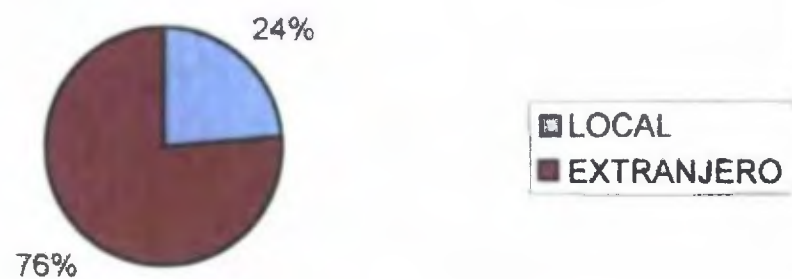


Fig 18

GRAFICA 9
FONDOS MUTUOS POR LUGAR DE
INVERSION



GRAFICA 10
FONDOS MUTUOS POR TIPO DE
RIESGO

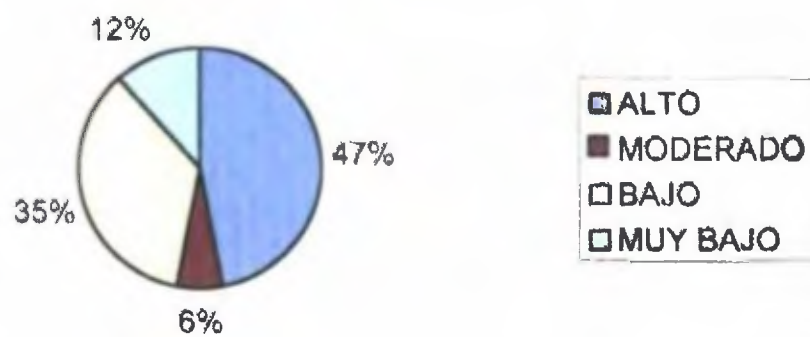
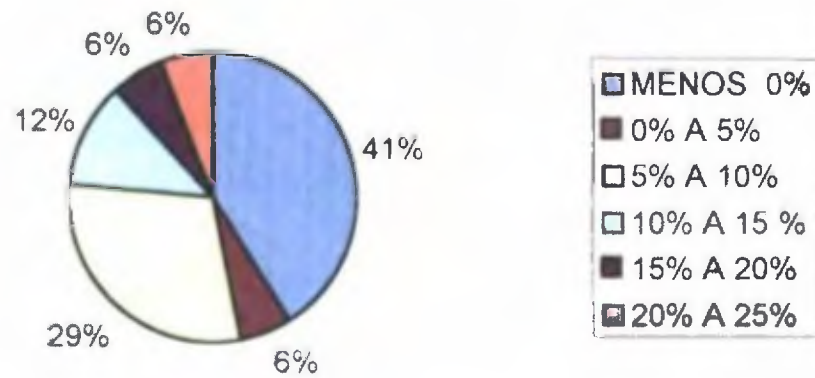
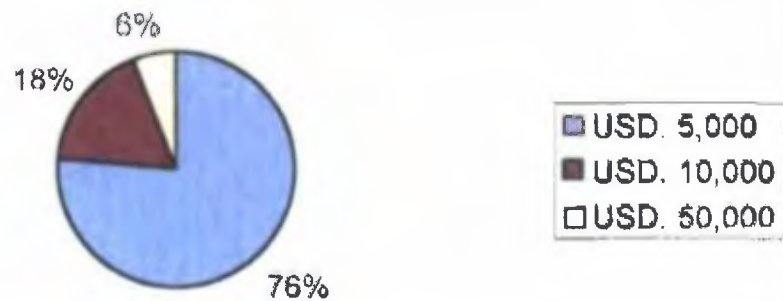


Fig. 19

GRAFICA 11 FONDOS MUTUOS POR RETORNO ANUAL



GRAFICA 12 FONDOS MUTUOS POR MONTO DE LA INVERSION MINIMA



7. Análisis de resultados

A partir de 1995 se registra el primer fondo mutuo, Panama Balanced Fund, después de 2 años de negociaciones, lo cual nos indica que una vez implementado el Decreto de ley No. 58 del 27 de octubre de 1993, se inicia la actividad en Panamá y comprueba que la ley anterior no incentivaba este mercado. En el país se vienen registrado estos intermediarios financieros a razón de un fondo mutuo por año, de los cuales todos son de estructura de capital abierto, con excepción del Fondo General de Inversiones, S. A., la mayoría se establece bajo el concepto de familia de fondos (Interamerica's Fund y el Chase Manhattan Vista Fund). El mercado ofrece un total de 17 fondos mutuos autorizados por la Comisión Nacional de Valores de donde solo 4 invierten en instrumentos locales, los retornos promedio de la mayoría de estas inversiones no supera el 10% anual, sin embargo, esto no nos dice nada ya que para que tenga algún significado estos retornos deben verse desde el punto de vista de la clase de valor y del país de emisión del valor. La mayoría de los fondos cobran cargos por suscripción ya que se puede mercadear a través de otros intermediarios, sin embargo, la tendencia es que no se cobre cargos de suscripción, por otra parte la inversión mínima para participación en estos fondos es de USD. 5,000.00 lo que nos indica que el mercado potencial de estos lo representan individuos de recurso moderados. Además, el mayor porcentaje de fondos ofrecidos son fondos extranjeros y el área de inversión esta por ende concentrada en el exterior, sin embargo, esto se debe al impacto de la familia de fondos del CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS, ya que los 11 fondos que lo

integran invierten en el exterior. Así mismo estos fondos invierten principalmente en acciones o en bonos.

C. ENCUESTA A LOS ADMINISTRADORES DE INVERSION

1. Objetivo

Los objetivos de aplicar esta última encuesta son:

- ☞ Medir el grado de conocimientos y experiencia que tiene un administrador de inversiones que maneja un fondo mutuo
- ☞ Conocer las técnicas más utilizadas en el desempeño de sus labores
- ☞ Conocer las principales características del ambiente donde actúan estos fondos
- ☞ Conocer las principales características de cómo ha sido la administración de fondos mutuos
- ☞ Conocer las opiniones de estos expertos sobre la evolución y futuro de este mercado en nuestro país.
- ☞ Corroborar algunas respuestas obtenidas por medio de otros instrumentos

2. Definición de variables

Cada una de las preguntas contenidas en la encuesta giran entorno a una de las variables contenidas en el Cuadro X:

Perfil del administrador: esta variable nos permitirá conocer algunas de las características de los profesionales que administran fondos mutuos.

Técnicas: variable que nos permitirá conocer cuales son las técnicas cuantitativas más usadas por el administrador de estas inversiones en el desempeño de sus funciones.

Administración: esta variable nos permitirá conocer cual ha sido el desempeño de estos fondos.

Mercado: variable que nos permitirá establecer cuales son las características del mercado donde operan estos fondos.

Producto: nos permitirá saber como pronostican los expertos que será el crecimiento de los fondos mutuos y que condiciones son necesarias.

3. Aplicación De La Encuesta

Hipótesis de trabajo

De acuerdo con Hernández (1998), una hipótesis indica lo que estamos buscando o tratando de probar y puede definirse como explicaciones tentativas del fenómeno investigado, p74.

Basado en esto nuestra hipótesis de trabajo es: Es el mercado de fondos mutuos en Panamá una opción de inversión atractiva para el inversionista potencial con relación a las variables administración, costos, riesgos, retornos, legislación, objetivos de inversión, publicidad, mercado, condiciones.

Estas encuestas fueron aplicadas en la penúltima semana de marzo de 1999 y cuyas respuestas se encuentran en el Anexo D.

CUADRO X
BASES PARA LA ENCUESTA

VARIABLES	INDICADORES
1. PERFIL DEL ADMINISTRADOR	01 Cargo 02 Edad 03 Educación 04 Lugar De Estudios 05 Seminarios 06 Experiencia
2. TECNICAS	07 Selección De Activos 08 Retorno Esperado 09 Riesgo 10 Diversificación 11 Distribución De Capital
3. ADMINISTRACION	12 Costos 13 Riesgo 17 Publicidad 18 Retornos 24 Estrategias
4. MERCADO	14 Evolución 15 Objetivo De Inversión 16 Recursos Económicos 21 Condiciones 22 Recurso Humano
5. PRODUCTO	19 Perspectiva 20 Factor Agilizador

FUENTE: Por el autor de la investigación.

3.1 Población y muestra

Una población es un conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones mientras que la muestra es un sub grupo de la población. La población bajo estudio en esta etapa son los profesionales que laboran en sociedades de administración de fondos mutuos de capital abierto registrados en la Comisión Nacional de Valores, las cuales son Wall Street Securities y el Chase Manhattan Bank. Nuestra muestra se constituyen de las dos empresas que representan el 100% del universo, como se demuestra a través de la aplicación de la fórmula:

$N =$ población o universo

$n =$ muestra

$n / N * 100 = \%$

$2 / 2 * 100 = 100\%$

3.2 Recolección de datos

El instrumento para el registro de los datos es un cuestionario de 25 preguntas, en su mayoría de tipo cerrado. Véase CUESTIONARIO DIRIGIDO A LOS ADMINISTRADORES DE FONDOS MUTUOS ABIERTOS LOCALIZADOS EN LA REPUBLICA DE PANAMA.

El encabezamiento recoge el nombre de la encuesta y del programa de maestría. En la segunda parte del formulario aparecen las instrucciones a seguir para contestar las veinticinco (25) preguntas que conforman la encuesta.

UNIVERSIDAD DE PANAMA
FACULTAD DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
VICE RECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO

**CUESTIONARIO DIRIGIDO A LOS ADMINISTRADORES DE FONDOS
MUTUOS ABIERTOS LOCALIZADOS EN LA REPUBLICA DE PANAMA**

Nota: Estamos trabajando en un estudio que servirá para elaborar una tesis profesional acerca de los Fondos Mutuos como opción de inversión en Panamá. La misma será estrictamente confidencial y anónima.

Instrucciones: Favor responder a las siguientes preguntas con una "X" en el cubículo que según su criterio considere correcto. Responder con palabras cuando sea necesario.

1. CARGO QUE DESEMPEÑA

2. QUE EDAD TIENE?

- ENTRE 25-35 AÑOS
- ENTRE 35-45 AÑOS
- MAS DE 45 AÑOS

3. CUAL HA SIDO SU ULTIMO TITULO DE ENSEÑANZA?

- SECUNDARIA
- LICENCIATURA
- MASTER
- DOCTORADO

4. OBTUVO SUS PRINCIPALES CONOCIMIENTOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERAS:

- LOCALMENTE
- EXTERIOR

5. HA TOMADO SEMINARIOS O CURSOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERAS

- SI
- NO

6. QUE NIVEL DE EXPERIENCIA TIENE EN CUANTO A ADMINISTRACION DE CARTERA:
- POCA
 - REGULAR
 - MUCHA
7. QUE METODO UTILIZA PARA SELECCIONAR LOS ACTIVOS QUE COMPODRAN UNA CARTERA
- TEORIA MODERNA DE CARTERA
 - SELECCION DE ACTIVOS SEGUN EL PRESTIGIO DEL EMISOR
 - SELECCION DE ACTIVOS SEGUN SECTOR A QUE PERTENECE LA EMPRESA
8. UTILIZA ALGUNOS DE LOS SIGUIENTES METODOS PARA CALCULAR EL RETORNO ESPERADO DE UN ACTIVO O CARTERA
- MODELO DE DIVIDENDOS DE CRECIMIENTO CONSTANTE
 - MODELO DE ASIGNACION DE PRECIOS DE ACTIVOS DE CAPITAL
 - MODELO DE ASIGNACION DE PRECIO POR ARBITRAJE
 - NINGUNA DE LAS ANTERIORES
9. QUE MEDIDA UTILIZA PARA EL RIESGO DE UN ACTIVO O CARTERA:
- DESVIACION ESTANDAR
 - VARIANZA
 - BETA
 - NINGUNA
10. COMO MIDE EL GRADO DE DIVERSIFICACION QUE TENDRA LA CARTERA:
- COEFICIENTE DE CORRELACION
 - COVARIANZA
 - NINGUNA
11. QUE METODO UTILIZA PARA DECIDIR CUANTO INVERTIR EN CADA VALOR QUE COMPONE LA CARTERA
-
12. CONSIDERA QUE EL PRINCIPAL RENGLON DE COSTOS DE UN FONDO MUTUO ES:
- PUBLICIDAD
 - TECNOLOGIA
 - RECURSO HUMANO
 - NINGUNA DE LAS ANTERIORES
13. EL PRINCIPAL RENGLON DE RIESGO DEL FONDO QUE ADMINISTRA ES:
- RIESGO DE LIQUIDEZ
 - RIESGO POLITICO
 - CALIDAD DEL EMISOR
 - RECIENTE INCORPORACION DEL FONDO
 - DESENVOLVIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

14. CONSIDERA QUE LA PRINCIPAL CAUSA DE LA AUSENCIA DE FONDOS MUTUOS ENTRE LOS AÑOS DE 1970 A 1995 FUE:
- CARENCIA DE UNA BOLSA DE VALORES
 - CARENCIA DE OFERTAS DE VALORES
 - LEY MUY ESTRICTA
 - CARENCIA DE PROFESIONALES QUE CONOZCAN SOBRE EL TEMA
 - CARENCIA DE INVERSIONISTAS POTENCIALES
 - NINGUNA DE LAS ANTERIORES
15. CONSIDERA QUE EL PRINCIPAL INTERES DE LOS QUE INVIERTEN EN FONDOS MUTUOS ES:
- CONTAR CON UNA RENTA FIJA
 - ESTABLECER UN CAPITAL A LARGO PLAZO
 - PROMOVER EL MERCADO DE SUS PROPIOS VALORES
16. CONSIDERA USTED QUE EL MERCADO POTENCIAL DE FONDOS MUTUOS LO CONSTITUYEN:
- INDIVIDUOS PUDIENTES
 - EMPRESAS BIEN ESTABLECIDAS
 - INDIVIDUOS DE RECURSOS MODERADOS
17. CONSIDERA USTED QUE EL PRINCIPAL MEDIO DE DIVULGACION DE FONDOS MUTUOS ES:
- TELEVISION
 - RADIO
 - PRENSA
 - PROSPECTO
 - VISITAS PERSONALES
18. QUE PROMEDIO ANUAL DE RETORNO REPORTA SU FONDO MUTUO O SUBFONDOS
- DE 5 A 10 %
 - DE 10 A 15 %
 - DE 15 A 20 %
 - DE 20 A 25 %
19. CUAL ES SU PERSPECTIVA EN CUANTO AL FUTURO DEL MERCADO DE FONDOS MUTUOS EN LOS PROXIMO 2 AÑOS:
- CRECIMIENTO LENTO
 - CRECIMIENTO REGULAR
 - CRECIMIENTO ACELERADO
20. CUAL CONSIDERA USTED SERA EL FACTOR QUE AGILICE EL MERCADO DE FONDO MUTUO EN PANAMA
- UNA MEJOR LEY
 - MAS OFERTA DE VALORES
 - UN NUEVO ORDEN ECONOMICO
 - CAMPAÑA MASIVA DE EDUCACION SOBRE FONDOS MUTUOS

21. QUE CONDICIONES SON ATRACTIVAS EN PANAMA PARA UN MERCADO DE FONDOS MUTUOS

- LEY
- EFICIENCIA DEL MERCADO DE VALORES
- RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA EL DESARROLLO DE ESTA ACTIVIDAD
- NINGUNA

22. CONSIDERA QUE EN PANAMA EXISTE EL RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA DESENVOLVERSE EN ESTA ACTIVIDAD

- SI
- NO

23. QUE CONOCIMIENTO CONSIDERA USTED QUE DEBE TENER UN EGRESADO DE FINANZAS PARA TRABAJAR CON USTEDES:

- ADMINISTRACION DE RIESGOS
- ANALISIS DE MERCADO
- ANALISIS DE VALORES
- ADMINISTRACION DE CARTERA
- PROGRAMAS COMPUTARIZADOS EXISTENTE EN EL MERCADO
- TODAS LAS ANTERIORES

24. LA ESTRATEGIA DE ADMINISTRACION DE INVERSION QUE EMPLEAMOS EN NUESTRA INSTITUCION ES:

- ESTRATEGIA PASIVA
- ESTRATEGIA ACTIVA
- NINGUNA DE LAS ANTERIORES

25. CREE USTED QUE SE HA OBVIADO ALGUN ASPECTO O ASPECTOS DE SUMA IMPORTANCIA EN RELACION A ESTE TEMA

3.3 Tabulación

Los datos obtenidos en dichas encuestas se presentan en el Cuadro X. Véase.

3.4 Resultados por áreas

A través de la aplicación de esta encuesta hemos obtenido los siguientes resultados:

- El **perfil de los profesionales** que trabajan en la administración de fondos mutuos incluye persona entre 25 a 35 años de edad, universitarios, con estudios adicionales sobre el tema, y con experiencia media, debido a lo reciente de este mercado.
- Las **técnicas** utilizadas por estos profesionales abarcan el análisis fundamental y el análisis de mercado ya que los encuestados indican que se fijan en el nivel de retorno del instrumento en el mercado más que la calidad del emisor, luego hacen el respectivo análisis de la empresa emisora y que asignan los recursos de capital sobre la base de los límites establecidos por el fondo. Aunado a estos análisis, aplican algunos de los conceptos establecidos en la teoría moderna de cartera como la desviación estándar como medida de riesgo, sin embargo, no todos miden el nivel de diversificación que va tener la cartera.
- En cuanto a la **administración** de estos fondos se obtuvo que el principal renglón de costo lo constituye el recurso humano, ya que a

éstos se les pagan altos honorarios para compensar el trabajo que conlleva dicha administración, que el principal riesgo que enfrentan es el lento desenvolvimiento del mercado de valores donde a veces se tiene mucha oferta pero no existe gran demanda, es decir, no existe un mercado secundario de valores dinámico; la promoción de este producto se basa principalmente de visitas personales a los posibles inversionistas, donde lo primero que se hace es diagnosticar si el cliente es apto para llevar a cabo la inversión, entre algunos de los aspectos que se miden se encuentra la tolerancia al riesgo, el horizonte de tiempo de la inversión, y la solvencia económica. La estrategia de administración es activa ya que aplican métodos para buscar en lo posible superar los retornos que ofrece el mercado de valores en general.

- En lo relativo al **mercado de fondos mutuos** en Panamá, la encuesta manifiesta que el mercado no se desarrollo antes debido a que no había una bolsa de valores que diera transparencia a las transacciones bursátiles, factor requerido para las adquisiciones de estos fondos, que el inversionista que invierte en este producto cuenta con recursos económicos moderados y busca mayormente establecer un capital a largo plazo; y que el atractivo que ofrece Panamá para este mercado es la existencia de instrumentos con buenos rendimientos. Por otro lado, Panamá cuenta con personal medianamente calificado ya que éste no conoce del todo las teorías, las diversas técnicas que existen

para medir el retorno esperado, el riesgo y la diversificación y de programas de computadoras especializados para estos menesteres.

- Para terminar el **mercado de fondos mutuos pronostica** un crecimiento acelerado que requiere de mayor dinamismo del mercado de valores, y una campaña masiva de los beneficios que se pueden lograr con este tipo de inversión.

3.5 Gráficos

Véase las gráficas de las figuras 20 a la 29 confeccionadas sobre la base de la información recolectada a través de esta encuesta y que complementan este análisis.

**CUADRO XI
TABULACIÓN Y CONCENTRACION DE RESULTADOS**

PREGUNTA NO	INDICADOR	RANGO DE RESPUESTAS	PUNTAJE	PUNTAJE TOTAL	PORCENTAJES %
2	Edad	Entre 25 a 35 años Entre 35 a 45 años Más de 45 años	II	2	100
3	Nivel de enseñanza	Secundaria Licenciatura Maestría Doctorado	I I	1 1	50 50
4	Lugar de estudios	Local Exterior	II	2	100
	Seminarios	Sí No	II	2	100
6	Experiencia	Poca Regular Mucha	II	2	100
7	Técnica de Selección de activos	Teoría de cartera Prestigio del emisor Sector de la empresa	II	2	100
8	Medida de Retorno	Modelo de dividendos MAPAC APT Ninguna	II	2	100
9	Medida del Riesgo	Desviación estándar Beta Ninguna	II	2	100
10	Diversificación	Correlación Covarianza Ninguna	I I	1 1	50 50
11	Asignación de activos	Riesgo y límites del fondo	II	2	100
12	Costos	Publicidad Tecnología Recurso humano Ninguna	I I	1 1	50 50
13	Riesgo	Liquidez Político Calidad del emisor Reciente incorporación del fondo Desenvolvimiento del mercado	II	2	100

14	Evolución	Ausencia de una bolsa de valores	I	1	50
		Ausencia de oferta de valores	I	1	50
		Ley estricta			
		Carencia de profesionales			
15	Objetivo de inversión	Ninguna			
		Renta fija	II	2	100
		Capital a largo plazo			
16	Mercado	Promoción de valores propios			
		Individuos pudientes	II	2	100
		Empresas bien establecidas			
17	Publicidad	Individuos de recursos moderados			
		Televisor			
		Radio			
		Prensa			
		Prospecto	II	2	100
18	Crecimiento	Visitas personales			
		Lento			
		Regular	II	2	100
19	Factor agilizador	Acelerado			
		Mejor ley	I	1	50
		Más ofertas de valores			
		Nuevo orden económico	I	1	50
21	Condiciones	Campaña masiva de educación			
		Ley			
		Eficiencia del mercado de valores	I	1	50
		Recurso humano capacitado	I	1	50
22	Recurso humano	Ninguna			
		Sí	I	1	50
23	Conocimientos	No	I	1	50
		Administración de riesgos			
24	Estrategia de inversión	Análisis de mercado			
		Análisis de valores			
		Administración de cartera			
		Software	II	2	100
		Todas			
24	Estrategia de inversión	Pasiva	II	2	100
		Activa			

FUENTE: Confeccionado por el autor con base a la investigación.

Fig. 20

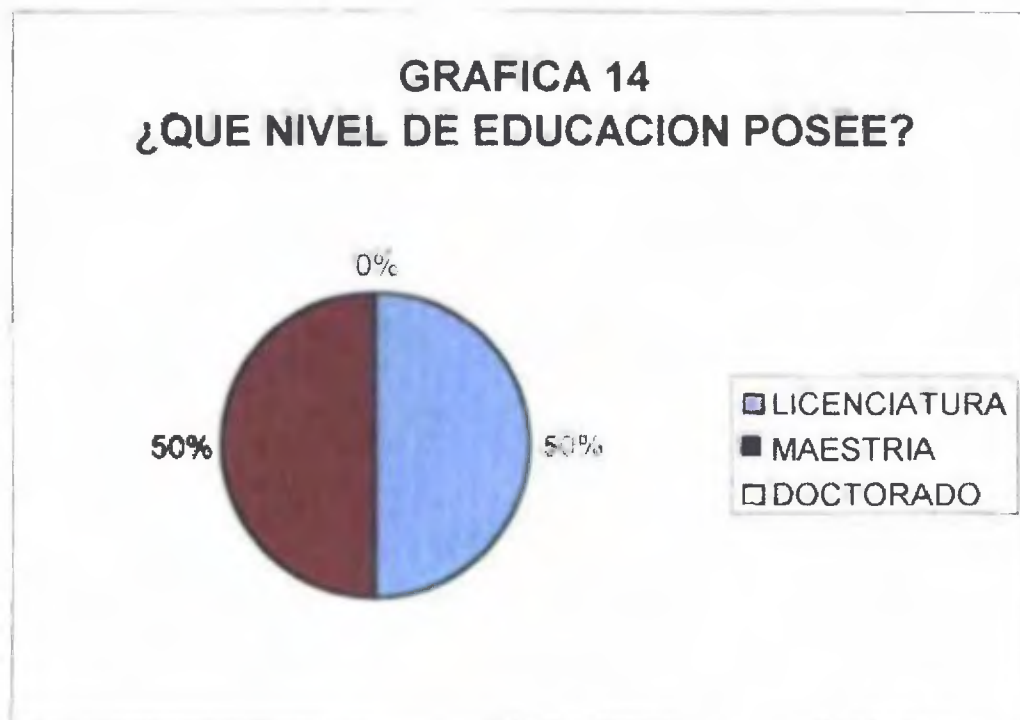
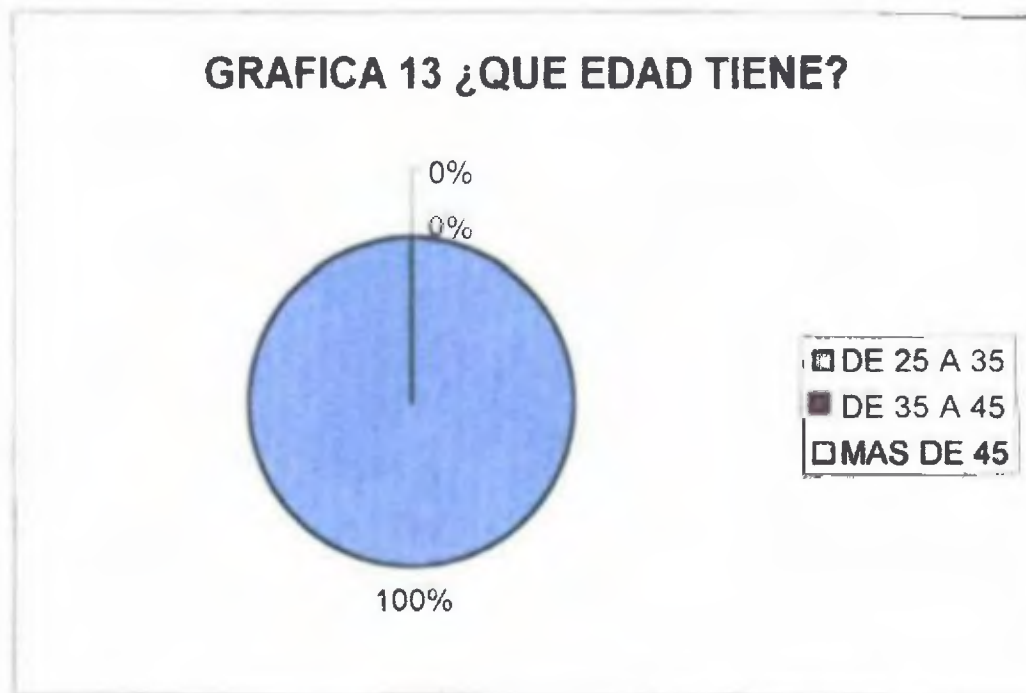


Fig 21

GRAFICA 15
¿DONDE OBTUVO SUS
CONOCIMIENTOS SOBRE
ADMINISTRACION DE CARTERA?



GRAFICA 16
¿HA TOMADO SEMINARIOS SOBRE
ADMINISTRACION DE CARTERA?

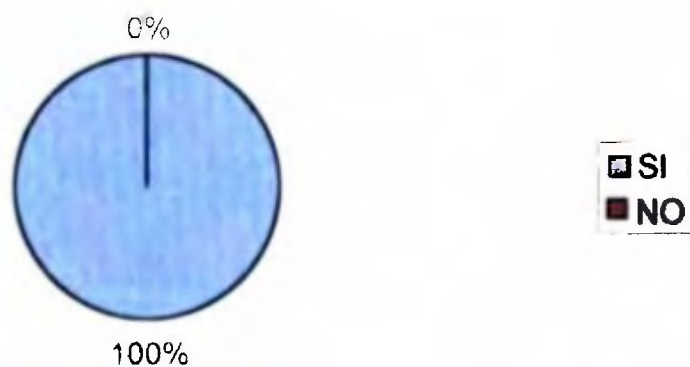


Fig. 22

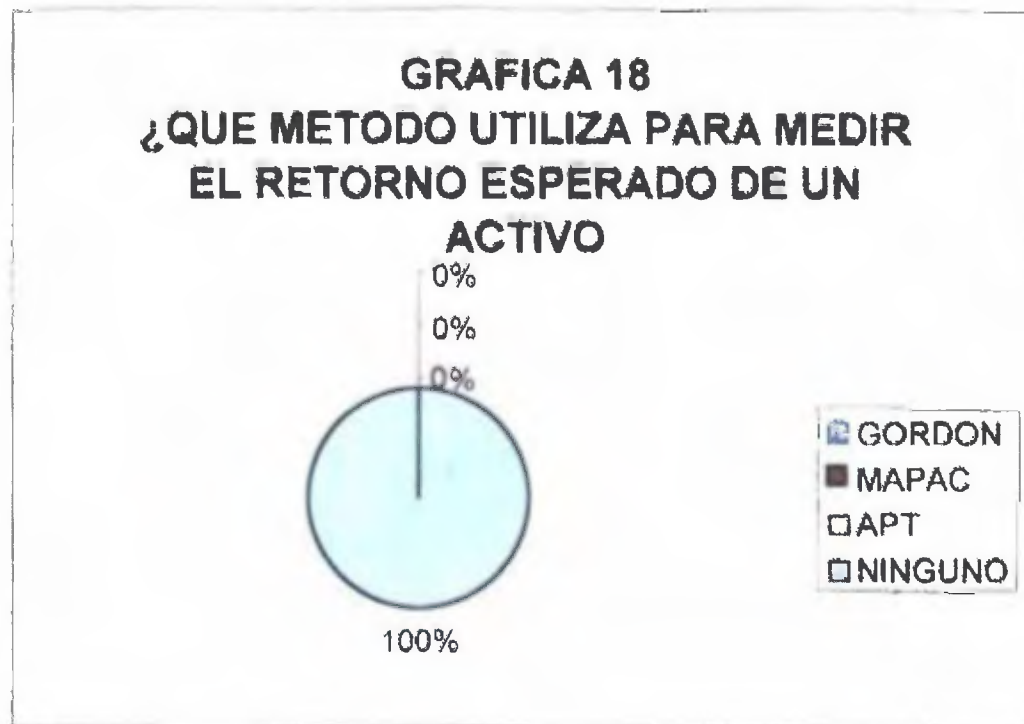
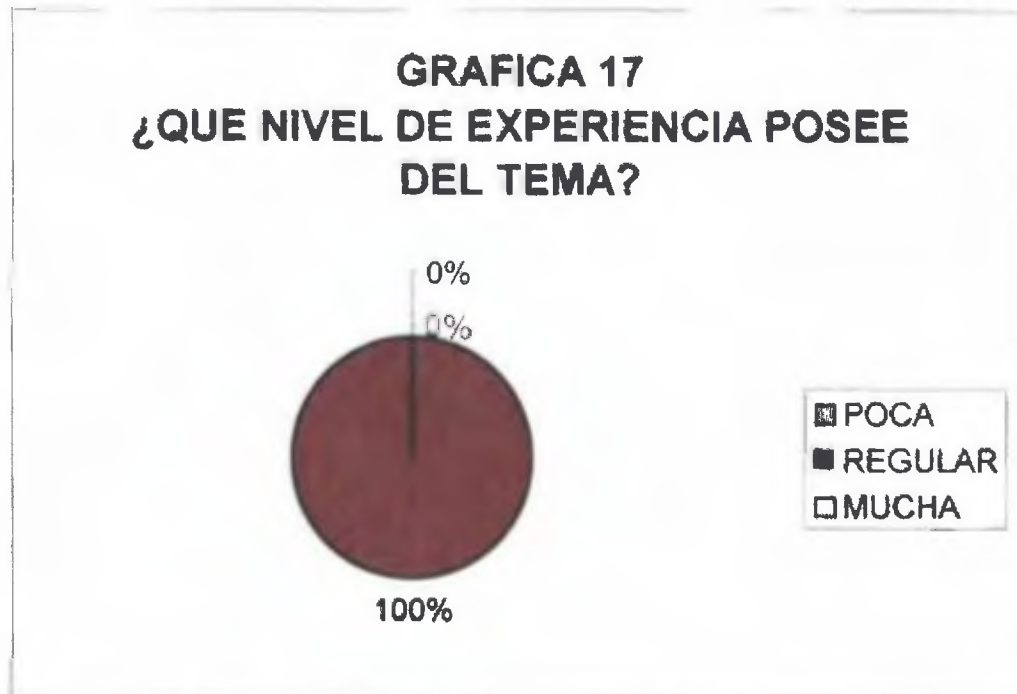
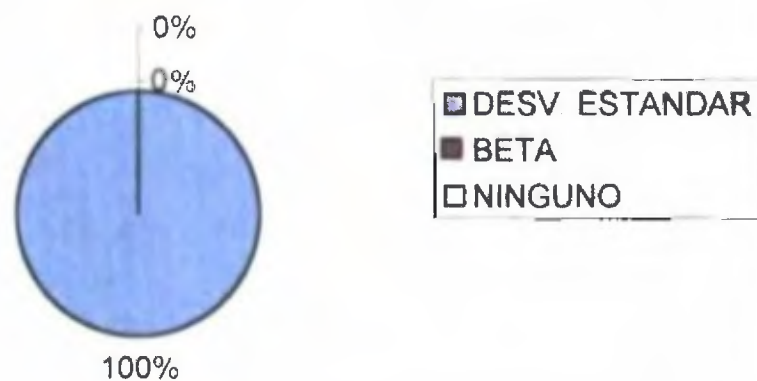


Fig. 23

GRAFICA 19 ¿QUE METODO UTILIZA PARA MEDIR EL RIESGO DE UN ACTIVO?



GRAFICA 20 ¿QUE METODO UTILIZA PARA MEDIR LA DIVERSIFICACION DE UNA CARTERA?

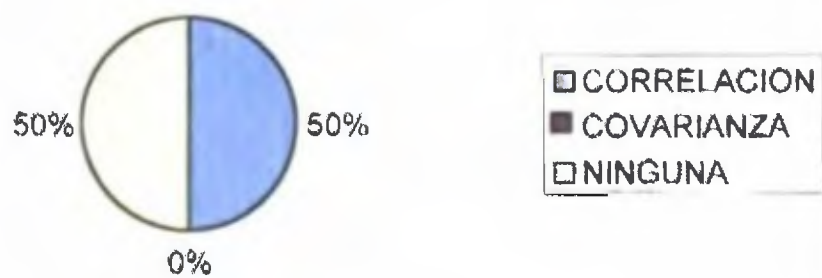


Fig. 24

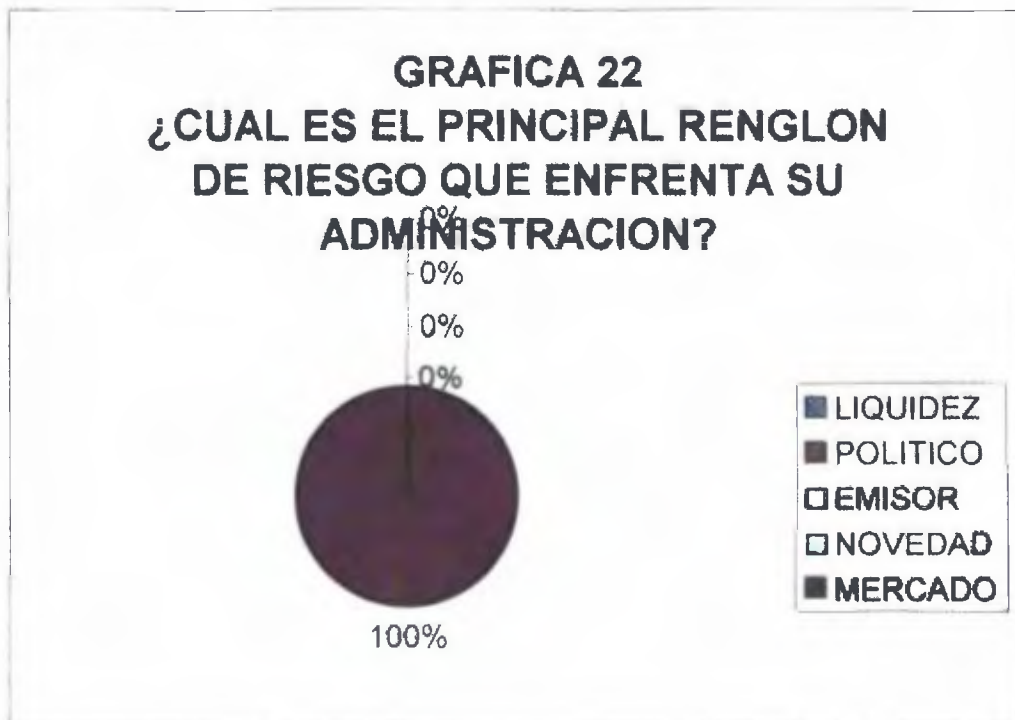
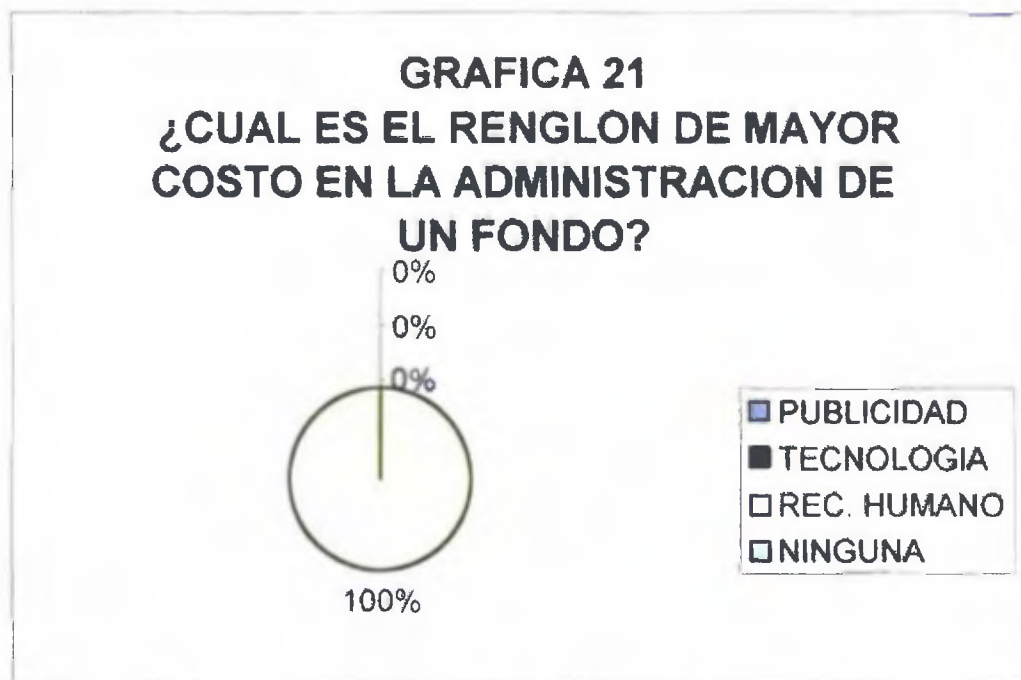
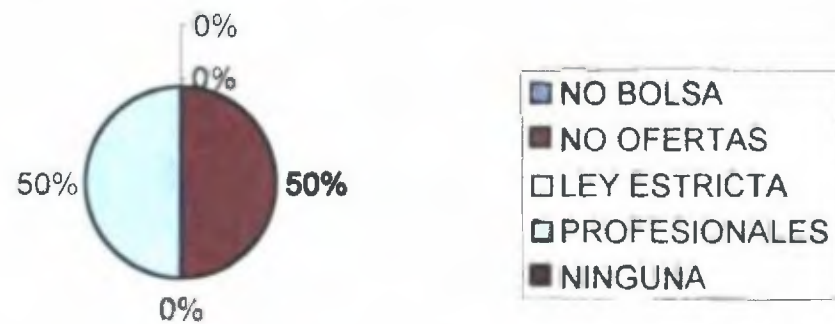


Fig. 25

GRAFICA 23
¿CUAL HA SIDO EL PRINCIPAL IMPEDIMENTO DE ESTE MERCADO EN EL PERIODO DE 1970 A 1995?



GRAFICA 24
¿CUAL ES EL PRINCIPAL OBJETIVO DE INVERSION DE LOS QUE ADQUIEREN FONDOS MUTUOS?

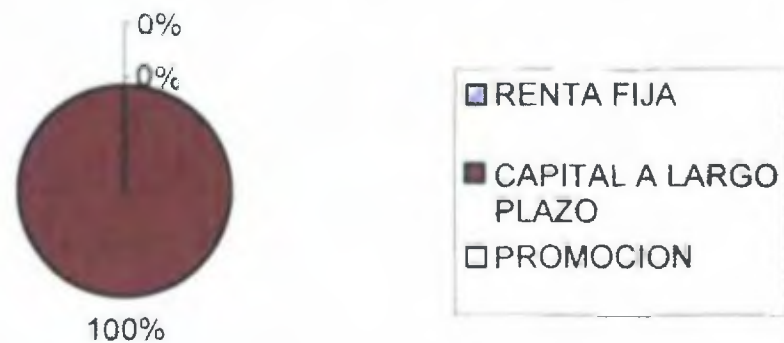


Fig. 26

GRAFICA 25 ¿QUIENES INVIERTEN EN FONDOS MUTUOS?



GRAFICA 26 ¿CUAL ES EL PRINCIPAL MEDIO DE PUBLICIDAD DE ESTOS FONDOS?

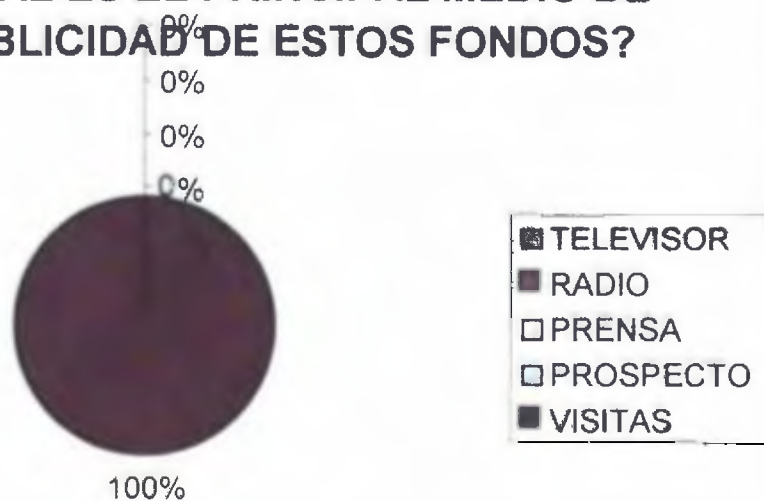


Fig. 27

GRAFICA 27
¿CUAL ES LA PERSPECTIVA DE
CRECIMIENTO DEL MERCADO DE
FONDOS MUTUOS EN PANAMA?



GRAFICA 28
¿QUE FACTOR PUEDE AGILIZAR EL
MERCADO DE FONDOS MUTUOS EN
PANAMA?

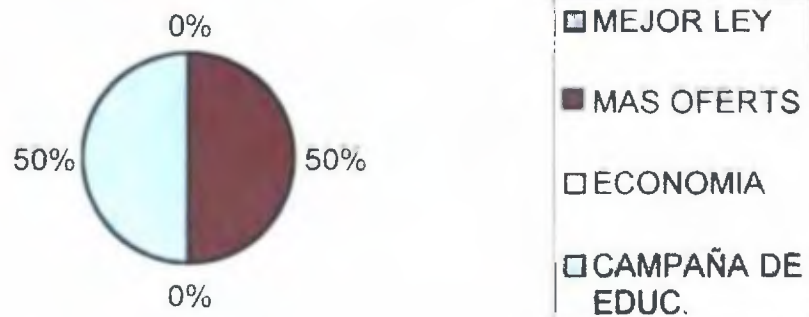
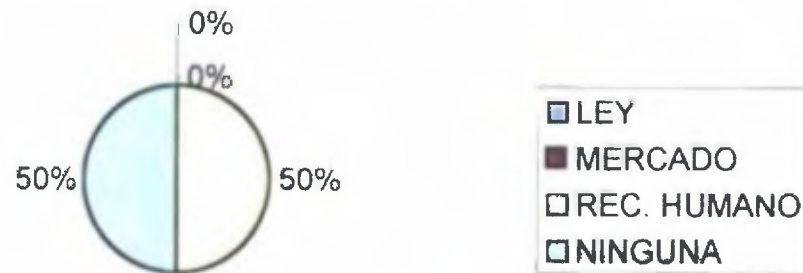


Fig. 28

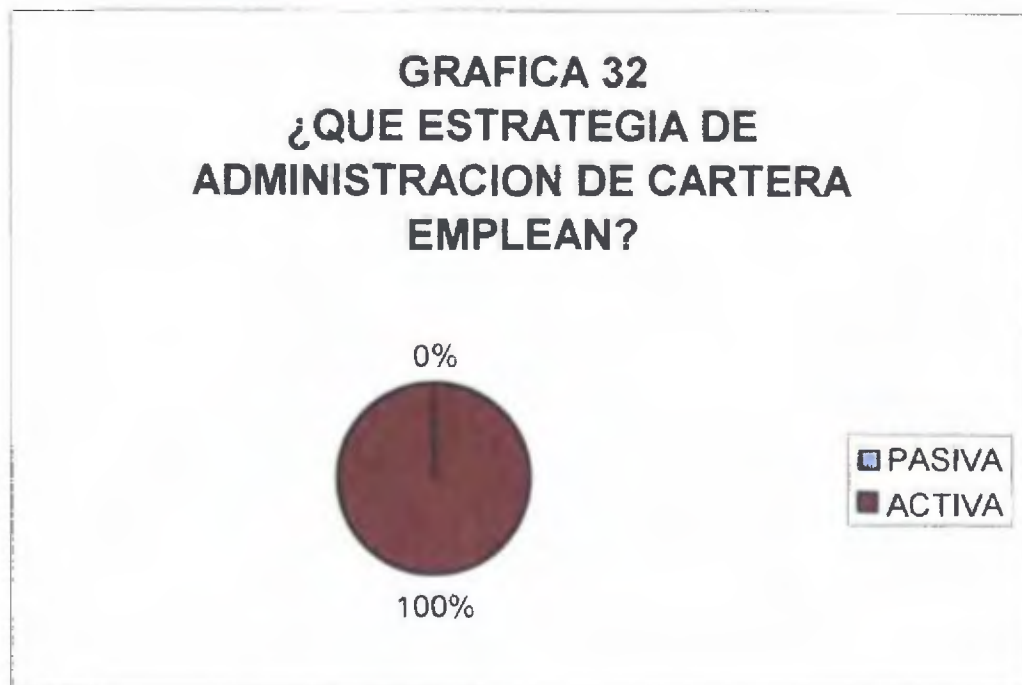
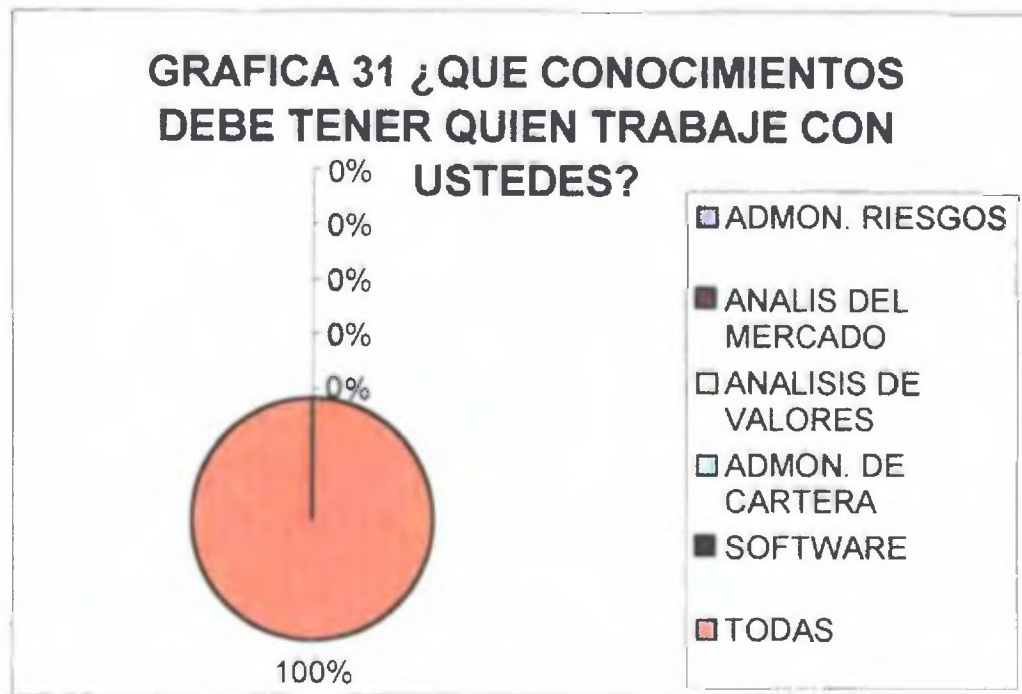
GRAFICA 29
¿QUE CONDICIONES SON
ATRATIVAS EN PANAMA PARA EL
MERCADO DE FONDOS MUTUOS?



GRAFICA 30
¿CONSIDERA QUE EN PANAMA
EXISTE EL RECURSO HUMANO
CAPACITADO PARA ESTA
ACTIVIDAD?



Fig. 29



CAPITULO CUARTO
CONSTRUCCION DE UNA CARTERA DE VALORES
DE DOS ACTIVOS

En este último capítulo se aplica la Teoría Moderna de Cartera en la construcción de una cartera de dos activos de emisión local.

A. METODOLOGIA

1. Objetivo

Aplicar las técnicas de la teoría moderna de cartera en la toma de decisión de inversión.

2. Datos y herramientas

Para este experimento se tomaron al azar tres acciones cuyos emisores resultaron ser PRIBANCO, GRUPO ASSA Y CERVECERIA NACIONAL, se obtuvieron datos históricos de los retornos reportados por estas acciones entre el mes de mayo y diciembre de 1997. La información se obtuvo en la gaceta bursátil que publica quincenalmente la Bolsa de Valores de Panamá y que nos fueron proporcionadas por la Comisión Nacional de Valores de Panamá (Véase Anexo I). Se utilizó el programa Excel de MICROSOFT para la tabulación de los datos y demás cálculos estadísticos.

3. Supuestos del problema

Supongamos que somos adversos al riesgo y deseamos invertir B/.5,000.00, en 2 de los 3 activos antes mencionados de la siguiente forma:

75% en acciones de un activo 1 y 25% en acciones de un activo 2

¿Cuál será la mejor alternativa de inversión?

4. Procedimiento

Según el modelo de Markowitz, en la construcción de una cartera eficiente primero se calcula el retorno esperado, la desviación estándar, y el coeficiente de correlación de los activos. Recordemos que la desviación estándar se utiliza para medir el riesgo de un activo o cartera, y el riesgo es la probabilidad de obtener o no los resultados esperados, por otro lado, el coeficiente de correlación nos permite medir que tanto se relacionan entre sí estos activos y por lo tanto como será el grado de diversificación que obtendremos al formar la cartera. Luego se procede a calcular la rentabilidad esperada y el riesgo (o desviación estándar) de la cartera bajo los escenarios posibles. Adicional, se hizo un segundo ejercicio donde se reemplazó las acciones del GRUPO ASSA por acciones de la CERVECERÍA NACIONAL.

5. Resultados

En las figuras 30 y 31 podemos observar los cálculos correspondientes. Al final obtuvimos un perfil de las inversiones posibles.

6. Análisis de los resultados

En el primer ejercicio se obtuvo el siguiente: las acciones de PRIBANCO y del GRUPO ASSA se relacionan de forma positiva, es decir, los valores de sus retornos se mueven de forma algo similar al mercado en general, esto nos lo indica el valor del coeficiente de correlación de .39 y lo corrobora la gráfica de correlación. En el perfil de las inversiones se puede apreciar que al combinar

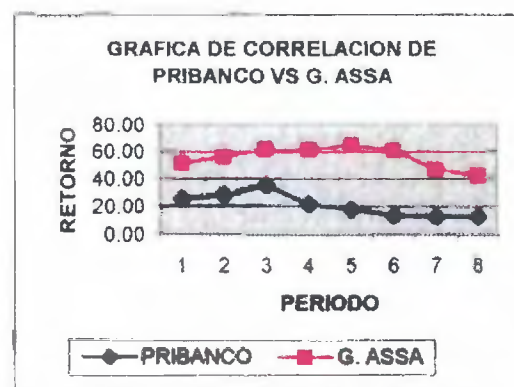
dos activos se reduce el nivel de riesgo de la inversión, al resultar la desviación estándar de la cartera menor que las desviaciones de los activos individuales sin afectar el nivel del retorno esperado. En el escenario 2 como vemos se intercambia la proporción a invertir en cada activo, es decir, invertir más en el valor que reporta mayor retorno, y menos en el otro activo, este ejercicio reportó un mayor retorno esperado de la inversión a menor riesgo.

En el segundo ejercicio donde analizamos las mismas posibilidades de inversión entre acciones de PRIBANCO y de CERVECERÍA NACIONAL, observamos que el coeficiente de correlación resulto de -0.27 lo que nos indica que estos activos se correlacionan de forma negativa y esto se debe a que estos activos pertenecen a distintos sectores de la economía. Esta correlación negativa asegura un mayor grado de diversificación y mayor reducción del riesgo, lo que se refleja en los perfiles obtenidos en cada escenario en comparación con el primer ejercicio.

Al final se puede ver que la mejor alternativa es invertir 25% en acciones de PRIBANCO Y 75% en acciones de CERVECERIA NACIONAL. Véase Fig. 32.

Fig. 30
EJERCICIO 1

PERIODO	RETORNO TOTAL	
	PRIBANCO	G. ASSA
May-97	25.41	51.31
Jun-97	28.29	56.72
Jul-97	35.16	61.49
Ago-97	21.33	61.74
Sep-97	18.08	65.11
Oct-97	13.65	61.29
Nov-97	12.82	47.26
Dic-97	12.82	42.62
Retorno Promedio %	20.95	55.94
Desviación Estándar	8.19	8.04
Coef. De correlación		0.39



ESCENARIO 1

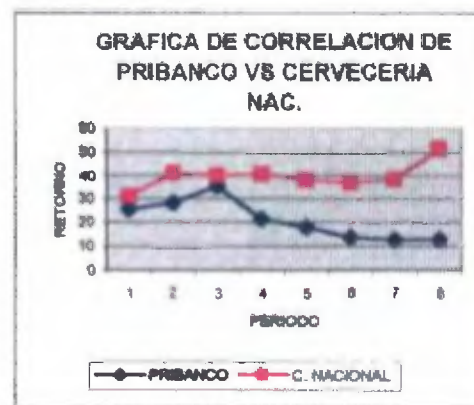
RETORNO ESPERADO DE LA CARTERA					
	PRIBANCO	G. ASSA	CARTERA	TOTAL	EXPLICACION
Proporción invertir	75%	25%		100%	
Retorno esperado	21%	56%			
Retorno Esperado Cartera			29.75%		$(.75 * 21) + (.25 * 56)$
DESVIACION ESTANDAR DE LA CARTERA					
Desviación típica	8.19	8.04			
Correlación			0.39		
Primer sumando 1	37.73				$(.75^2) * (8.19^2)$
Segundo sumando 2		4.04			$(.25^2) * (8.04^2)$
Tercer sumando 3			9.62		$2 * .75 * .25 * 8.19 * 8.04 * .39$
Varianza 4				51.39	Total de 1+2+3
Desviación estándar				7.16	Raiz cuadrada de 4
PERFIL DE ACTIVOS					
	PRIBANCO	G. ASSA	CARTERA 1a		
Retorno esperado %	21%	56%	30%		
Desviación Estandar	8.19	8.04	7.16		

ESCENARIO 2

RETORNO ESPERADO DE LA CARTERA					
	PRIBANCO	G. ASSA	CARTERA	TOTAL	EXPLICACION
Proporción invertir	25%	75%		100%	
Retorno esperado	21%	56%			
Ret. Esperado cartera			47.25%		$(.25 * 21) + (.75 * 56)$
DESVIACION ESTANDAR DE LA CARTERA					
Desviación típica	8.19	8.04			
Correlación			0.39		
Primer sumando 1	4.19				$(.25^2) * (8.19^2)$
Segundo sumando 2		36.36			$(.75^2) * (8.04^2)$
Tercer sumando 3			9.63		$2 * .25 * .75 * 8.19 * 8.04 * .39$
Varianza 4				50.18	Total de 1+2+3
Desviación esta				7.08	Raiz cuadrada de 4
PERFIL DE ACTIVOS					
	PRIBANCO	G. ASSA	CARTERA 1b		
Retorno esperado %	21%	56%	47%		
Desviación Estandar	8.19	8.04	7.08		

Fig. 31
EJERCICIO 2

PERIODO	RETORNO TOTAL	
	PRIBANCO	C. NACIONAL
May-97	25.41	30.91
Jun-97	28.29	41.10
Jul-97	35.16	39.88
Ago-97	21.33	40.56
Sep-97	18.08	38.13
Oct-97	13.65	37.03
Nov-97	12.82	38.44
Dic-97	12.82	51.49
Retorno Promedio %	20.95	39.69
Desviación Estándar	8.19	5.73
Coef. De correlación		-0.27



ESCENARIO 1

RETORNO ESPERADO DE LA CARTERA	PRIBANCO	C. NACIONAL	CARTERA	TOTAL	EXPLICACION
Proporción invertir	75%	25%		100%	
Retorno esperado	21%	39%			
Retorno Esperado Cartera			25.40%		$(.75 \cdot 21) + (.25 \cdot 39)$
DESVIACION ESTANDAR DE LA CARTERA					
Desviación típica	8.19	5.73			
Correlación			-0.27		
Primer sumando 1	37.73				$(.75^2) \cdot (8.19^2)$
Segundo sumando 2		2.06			$(.25^2) \cdot (5.73^2)$
Tercer sumando 3			-4.70		$2 \cdot .25 \cdot 75 \cdot 8.19 \cdot 5.73 \cdot -.27$
Varianza 4				35.09	Total de 1+2+3
Desviación esta				5.92	Raíz cuadrada de 4
Perfil de los activos	PRIBANCO	C. NACIONAL	CARTERA 2a		
Retorno esperado %	21%	40%	26%		
Desviación Estándar	8.19	5.73	5.92		

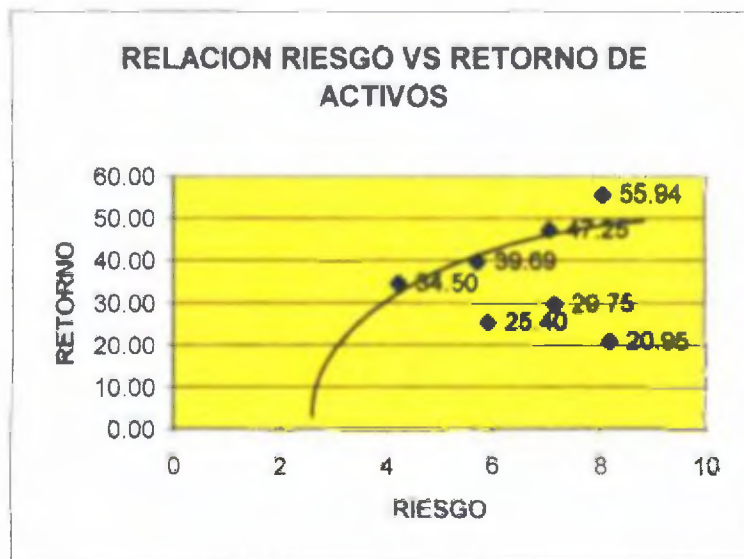
ESCENARIO 2

RETORNO ESPERADO DE LA CARTERA	PRIBANCO	C. NACIONAL	CARTERA	TOTAL	EXPLICACION
Proporción invertir	25%	75%		100%	
Retorno esperado	21%	39%			
Ret. Esperado cartera			34.50%		$(.25 \cdot 21) + (.75 \cdot 39)$
DESVIACION ESTANDAR DE LA CARTERA					
Desviación típica	8.19	5.73			
Correlación			-0.27		
Primer sumando 1	4.19				$(.25^2) \cdot (8.19^2)$
Segundo sumando 2		18.50			$(.75^2) \cdot (5.73^2)$
Tercer sumando 3			-4.70		$2 \cdot .25 \cdot 75 \cdot 8.19 \cdot 5.73 \cdot -.27$
Varianza 4				17.99	Total de 1+2+3
Desviación estándar				4.24	Raíz cuadrada de 4
PERFIL DE ACTIVOS	PRIBANCO	C. NACIONAL	CARTERA 2b		
Retorno esperado %	21%	40%	35%		
Desviación Estándar	8.19	5.73	4.24		

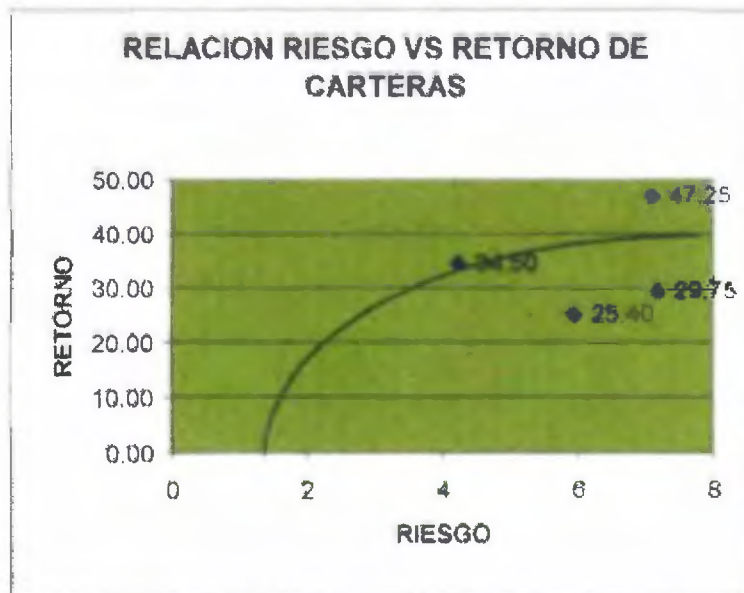
Fig. 32
CARTERA EFICIENTE

ACTIVO	Desviación	Retorno
	Estándar	Esperado
PRIBANCO	8.19	20.95
G. ASSA	8.04	55.94
C. NACIONAL	5.73	39.69
CARTERA 1a	7.16	29.75
CARTERA 1b	7.08	47.25
CARTERA 2a	5.92	25.40
CARTERA 1b	4.24	34.50

Esta tabla recoge los valores de la desviación estándar y los retornos esperados de los activos individuales, así como de las posibles carteras. Donde podemos apreciar que la cartera 1b reporta menor riesgo a un retorno promedio.



Esta gráfica muestra la frontera eficiente que conforman los activos individuales como las carteras posibles. Donde la cartera 1b es la cartera eficiente.



Esta segunda gráfica solo muestra el conjunto de carteras posibles donde nuevamente vemos que la cartera 1b es la cartera eficiente.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

Al finalizar esta investigación se concluye lo siguiente.

1. Un fondo mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, el mismo debe ser administrado por una sociedad administradora de Fondos Mutuos.
2. Los fondos mutuos permiten a los pequeños y medianos inversionistas, con recursos limitados, acceder a una cartera diversificada de valores, lo que representa una reducción en los riesgos de inversión.
3. Los fondos mutuos han sido diseñados para satisfacer diferentes objetivos de inversión como por ejemplo la preservación de capital, generación de ingresos, logro de un crecimiento económico y liquidez.
4. Dichos servicios sólo pueden ser ofrecidos y manejados principalmente por las Casas de Corredores de Bolsa, Bancos, Corredoras de Seguros, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para realizar operaciones de Administración de Cartera. Estas deben cumplir una serie de requisitos, cuyo propósito es el de salvaguardar los fondos de los inversionistas; por ejemplo, sobre las cláusulas mínimas que debe contener el contrato que se celebre con el cliente, la obligación de informar al cliente, al menos mensualmente

sobre la gestión desarrollada, el contabilizar y controlar por separado cada uno de los portafolios y el comunicar al cliente cualquier hecho relevante que afecte sus inversiones.

5. Entre las principales ventajas de la administración de cartera tenemos:

ar **Diversificación de las Inversiones.** La diversificación consiste en el proceso de reducir el riesgo al distribuir los activos de los fondos entre diferentes tipos de inversión. Ello se debe a que se pueden obtener mejores resultados en cierto tipo de colocaciones bajo ciertas condiciones económicas, y se reduce el riesgo financiero de acuerdo al dicho "no ponga todos sus huevos en una misma canasta". La canasta de títulos valores denominada portafolio de inversión puede consistir en opciones con diferentes características en cuanto a sus riesgos y sus rendimientos.

ar **Administración Profesional de los Fondos.** Otra ventaja que ofrece la Administración de Cartera es que es realizada por profesionales especializados, los cuales tienen un mayor conocimiento del Mercado de Valores, y por lo tanto, pueden tomar mejores decisiones en cuanto a los valores a invertir.

ar **Costos Menores.** Debido a que la administración de cartera realizan inversiones a gran escala, conjuntamente con todos los fondos aportados por varios inversionistas particulares, pueden obtener un precio relativamente más bajo en la adquisición de los títulos.

- **Mayor Liquidez y Conveniencia.** Esto se debe a que para el agente especializado le es mucho más fácil comprar y vender los títulos valores que se encuentran distribuidos en varios portafolios individuales.
6. A medida que se invierte una cantidad mayor en instrumentos de mas riesgo se incrementa el retorno potencial pero también la volatilidad y la posibilidad de pérdida del capital principal. Cuando se concentra la cartera de inversiones en instrumentos de menor riesgo se reduce la posibilidad del rendimiento potencial, se disminuye la capacidad de compensar los efectos de la inflación, pero se incrementa la seguridad de preservación del capital principal.
 7. Los fondos mutuos se constituyen con personería jurídica, y por lo tanto deben observar requisitos legales y aprobación de la institución encargada de regular esta actividad en cada país.
 8. La inversión en un fondo mutuo no es garantizada por ningún banco o agencia del gobierno, aunque lleve el mismo nombre de éstos.
 9. El funcionamiento pasado de un fondo no es un indicador real de cual será desempeño futuro.

10. Todos los fondos mutuos incurren en costos que disminuyen el retorno de la inversión.
11. Existe un gran desconocimiento público de lo que es un fondo mutuo, algunos los confunden con los fondos del sistema de ahorro y de capitalización de pensiones de los servidores públicos creados por la Ley No. 8 del 6 de febrero de 1997, u otros fondos.
12. Algunas de las causas principales de este desconocimiento se deben a que:
- a* Existen pocos fondos mutuos en Panamá.
 - a* Es reciente la incursión en este mercado.
 - a* Son pocos los profesionales que conocen sobre este mercado y los mismos han obtenidos sus conocimientos sobre el mismo en universidades extranjeras.
 - a* Existe poco material bibliográfico sobre el tema en las principales bibliotecas y librerías de la provincia de Panamá.
 - a* Es mínima la publicidad de estos fondos en los medios tradicionales de radio, prensa y televisión.
13. El tema a pesar del desconocimiento popular es un tema de actualidad. Se han dictado al menos dos seminarios en 1998 sobre el tema, uno en el Colegio de contadores públicos autorizados y otro en el Instituto Bancario Internacional. Aunado a esto la reciente ley bancaria a promovido el estudio

de la ley de mercados de valores, y el 21 de diciembre de 1998 se presentó a la Asamblea Legislativa un ante proyecto de ley por lo cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá, y cuyo objetivo es modernizar y agilizar la reglamentación sobre los fondos mutuos y de inversión. Además hemos visto por televisión en más de una ocasión que personas como el Presidente de la República así como otros representantes del sector económico manifiestan que se debe impulsar este mercado como alternativa para mejorar la economía del país

14. En general, el profesional de finanzas panameño desconoce los beneficios de esta alternativa de inversión, por lo cual no puede ofrecer ningún tipo de asesoramiento sobre el tema, ni en la compañía que labora y mucho menos a individuos que le soliciten una opinión al respecto.
15. Debido a la poca información sobre fondos mutuos y de sus ventajas, el inversionista institucional en general desconoce que los fondos mutuos son una fuente de financiamiento a largo plazo, y que activan el mercado de valores del país lo cual redunda en beneficios para los emisores de instrumentos.
16. Los planes de pensiones son productos financieros diseñados para obtener una rentabilidad a largo plazo. Lo normal es que un ciudadano suscriba uno

de estos planes de jubilación entre los 35 y 45 años, y no recupere su inversión hasta que no se jubila. Es decir, son productos con una vida media de unos 15 años. Son administrados por **sociedades fiduciarias** y están constituidos por los aportes de los partícipes y, eventualmente, de sus empresas patrocinadoras

17. Los fondos mutuos se diferencian de los fondos de cesantía, planes de pensiones y otros fondos de ahorro y capitalización en que: primero los fondos mutuos emiten acciones en contra de su capital (su capital se representa en acciones y no en participaciones como ocurre con los otros fondos; los inversores, que reciben el nombre de accionistas, son los propietarios de la sociedad), y estas son vendidas al público no así los otros fondos, segundo los fondos mutuos distribuyen sus beneficios a través de dividendos dentro del año bajo las condiciones establecidas en el prospecto (mensual, trimestral, semestral), en cambio los otros capitalizan, es decir, revierten o acumulan los rendimientos a través de una cantidad de años estipulados, tercero con un fondo mutuo se puede disponer de parte o de la totalidad de estos ahorros en el momento que se necesite, en los otros no.

18. Esta investigación está basado en "La Teoría de Carteras y del Mercado de Capitales" de Harry Markowitz y William F. Sharpe, Premios Nobel de Economía 1990. Estas teorías no sólo tratan de las decisiones a tomar en

la Administración de Carteras, son igualmente aplicables a la toma de decisiones que implican riesgos inciertos relacionados entre sí.

19. Ha transcurrido más de 25 años antes del primer registro de fondos mutuos en la Comisión Nacional de Valores, debido a la reciente (por así decirlo) creación de la Bolsa de Valores de Panamá en 1990, ya que por ley estos fondos deben adquirir valores cotizados en Bolsa.
20. Un administrador de inversiones debe tener un amplio rango de conocimientos en las áreas de economía, contabilidad financiera, aplicación de técnicas cuantitativas, análisis de valores de renta fija, análisis de acciones, administración de portafolios y estándares de conducta profesional. Véase Anexo F.
21. Los planes de estudio del programa de maestría no contempla un curso que introduzca al participante sobre la teoría moderna de cartera.
22. Que para finales de 1998 se cuenta con un total de 17 fondos de donde elegir lo cual demuestra que el mercado esta en auge.
23. En relación con los objetivos operacionales de este trabajo de graduación concluimos que, ciertamente los FONDOS MUTUOS son un excelente mecanismo de inversión a largo plazo, sin embargo, en Panamá todavía se

debe trabajar más en procurar condiciones favorables para el crecimiento de este mercado, específicamente hablamos de leyes más cónsonas para el inversionista y para el emisor del fondo, mayor promoción del mercado de valores, transparencia del mercado a través de la implementación de calificadoras de riesgos, y la promoción a través de campañas masiva de educación sobre temas relacionados.

RECOMENDACIONES

Sobre la base de nuestras conclusiones, aportamos las siguientes recomendaciones:

1. Que se apruebe el proyecto de ley que crea la Comisión De Valores De Panamá como una entidad autónoma, que cuente con profesionales actualizados en torno al mercado e instituciones financieras, con un presupuesto que les permita ir de acorde con el nuevo devenir económico del país que exige mayores conocimientos, aplicación de recursos tecnológicos y agilidad en la obtención de información.
2. Debido al gran desconocimiento que existe sobre lo que es un fondo mutuo y sus beneficios, se recomienda una campaña masiva de educación, incentivada por la Comisión Nacional de Valores, las Facultades de Administración de Empresas y de Finanzas de las universidades del país, y toda institución que se encuentre involucrada con este mecanismo.
3. Que se investigue y se realicen los cambios legislativos que busquen la liberalización del mercado.
4. Que se revisen y se actualicen los programas de estudio de finanzas con miras a ubicar en que nivel se puede implantar cursos dirigidos a preparar a

cabalidad (teórica y prácticamente) administradores especializados en fondos de inversión.

5. Que aunado a esto se incentiven a los profesores y estudiantes en la búsqueda, adquisición y aplicación de programas computarizados que sirven de complemento en el mejor aprovechamiento de estos conocimientos. Por ejemplo, sabemos de la existencia en Panamá de programas para administración de cartera, para el análisis del mercado y el análisis fundamental, igualmente se ofrecen vía Internet, y del programa estadístico SAS ya que como vemos estas teorías se basan en cálculos estadísticos.
6. Que la Facultad invierta en recursos tecnológicos para el aprovechamiento de estos programas.
7. Que las sociedades de fondos mutuos tomen en cuenta el enorme potencial de Internet (especialmente para la distribución), creando sus Webs en la red, en busca, fundamentalmente, de mejorar el servicio a sus clientes. Ya que las tendencias nos demuestran que Internet es un instrumento tremendamente valioso para el apoyo a la comercialización de fondos y la auténtica globalización de este mercado para los particulares.
8. A los inversionistas se les recomienda que antes de invertir en Administración de Cartera, debe informarse adecuadamente sobre cuáles son las diferentes

opciones de inversión que existen en el mercado, ya que los portafolios varían de acuerdo a las necesidades de los inversionistas. Por otra parte, se deben conocer los objetivos de los diferentes portafolios de inversión (crecimiento acelerado, crecimiento mediano, mayores ingresos con seguridad, etc.). Se debe investigar la tasa de rendimiento actual de los portafolios, los rendimientos obtenidos durante los últimos tres años, etc.

¿QUE DEBE PREGUNTAR?

- ar* Si la entidad que ofrece el servicio está autorizada por la Comisión Nacional de Valores.
- ar* En que tipo de valores invierten las administradoras.
- ar* Si la administradora invierte en algún tipo de título que pueda cambiar su valor a la alza o a la baja rápidamente, afectando al portafolio de inversiones.
- ar* Cuales son las diferentes comisiones que cobran estas entidades, como por ejemplo costos de entrada y salida o liquidación de su inversión.
- ar* Que tipo de información proporciona la administradora y con que frecuencia lo hace.
- ar* Si existe un contrato o documento formal en el que se estipulan las facultades otorgadas a la administradora (tipo de valores en que se pueden invertir, pagos de rendimientos, etc.)
- ar* Si existen otras cláusulas en el contrato a las que se les debe prestar especial atención (condiciones de reintegro de la inversión si el inversionista se retira, etc.)

6. QUE NIVEL DE EXPERIENCIA TIENE EN CUANTO A ADMINISTRACION DE CARTERA:

- POCA
- REGULAR
- MUCHA

7. QUE METODO UTILIZA PARA SELECCIONAR LOS ACTIVOS QUE COMPONDRAN UNA CARTERA

- TEORIA MODERNA DE CARTERA
- SELECCION DE ACTIVOS SEGUN EL PRESTIGIO DEL EMISOR
- SELECCION DE ACTIVOS SEGUN SECTOR A QUE PERTENECE LA EMPRESA

8. UTILIZA ALGUNOS DE LOS SIGUIENTES METODOS PARA CALCULAR EL RETORNO ESPERADO DE UN ACTIVO O CARTERA

- MODELO DE DIVIDENDOS DE CRECIMIENTO CONSTANTE
- MODELO DE ASIGNACION DE PRECIOS DE ACTIVOS DE CAPITAL
- MODELO DE ASIGNACION DE PRECIO POR ARBITRAJE
- NINGUNA DE LAS ANTERIORES

9. QUE MEDIDA UTILIZA PARA EL RIESGO DE UN ACTIVO O CARTERA:

- DESVIACION ESTANDAR
- VARIANZA
- BETA
- NINGUNA

10. COMO MIDE EL GRADO DE DIVERSIFICACION QUE TENDRA LA CARTERA:

- COEFICIENTE DE CORRELACION
- COVARIANZA
- NINGUNA

11. QUE METODO UTILIZA PARA DECIDIR CUANTO INVERTIR EN CADA VALOR QUE COMPONE LA CARTERA

VariA según el riesgo, calidad del emisor y límites del fondo

12. CONSIDERA QUE EL PRINCIPAL RENGLON DE COSTOS DE UN FONDO MUTUO ES:

- PUBLICIDAD
- TECNOLOGIA
- RECURSO HUMANO
- NINGUNA DE LAS ANTERIORES

13. EL PRINCIPAL RENGLON DE RIESGO DEL FONDO QUE ADMINISTRA ES:

- RIESGO DE LIQUIDEZ
- RIESGO POLITICO
- CALIDAD DEL EMISOR
- RECIENTE INCORPORACION DEL FONDO
- DESENVOLVIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

14. CONSIDERA QUE LA PRINCIPAL CAUSA DE LA AUSENCIA DE FONDOS MUTUOS ENTRE LOS AÑOS DE 1970 A 1995 FUE:

- CARENCIA DE UNA BOLSA DE VALORES
- CARENCIA DE OFERTAS DE VALORES
- LEY MUY ESTRICTA
- CARENCIA DE PROFESIONALES QUE CONOZCAN SOBRE EL TEMA
- CARENCIA DE INVERSIONISTAS POTENCIALES
- NINGUNA DE LAS ANTERIORES

15. CONSIDERA QUE EL PRINCIPAL INTERES DE LOS QUE INVIERTEN EN FONDOS MUTUOS ES:

- CONTAR CON UNA RENTA FIJA
- ESTABLECER UN CAPITAL A LARGO PLAZO
- PROMOVER EL MERCADO DE SUS PROPIOS VALORES

16. CONSIDERA USTED QUE EL MERCADO POTENCIAL DE FONDOS MUTUOS LO CONSTITUYEN:

- INDIVIDUOS PUDIENTES
- EMPRESAS BIEN ESTABLECIDAS
- INDIVIDUOS DE RECURSOS MODERADOS

17. CONSIDERA USTED QUE EL PRINCIPAL MEDIO DE DIVULGACION DE FONDOS MUTUOS ES:

- TELEVISION
- RADIO
- PRENSA
- PROSPECTO
- VISITAS PERSONALES

? 18. QUE PROMEDIO ANUAL DE RETORNO REPORTA SU FONDO MUTUO O SUBFONDOS

- DE 5 A 10 %
- DE 10 A 15 %
- DE 15 A 20 %
- DE 20 A 25 %

19. CUAL ES SU PERSPECTIVA EN CUANTO AL FUTURO DEL MERCADO DE FONDOS MUTUOS EN LOS PROXIMO 2 AÑOS:

- CRECIMIENTO LENTO
- CRECIMIENTO REGULAR
- CRECIMIENTO ACELERADO

20. CUAL CONSIDERA USTED SERA EL FACTOR QUE AGILICE EL MERCADO DE FONDO MUTUO EN PANAMA

- UNA MEJOR LEY
- MAS OFERTA DE VALORES
- UN NUEVO ORDEN ECONOMICO
- CAMPAÑA MASIVA DE EDUCACION SOBRE FONDOS MUTUOS

BIBLIOGRAFIA

LIBROS

BALLESTEROS, Doris C. y CHEN BARRIA José. 1992. DISPOSICIONES LEGALES SOBRE EL MERCADO DE VALORES, FONDOS MUTUOS, FIDEICOMISOS Y FINANCIERAS. Panamá.

COHEN, Jerome B., ZINBARG, Edward D., y ZEIKEL, Arthur. 1982. INVESTMENT ANALYSIS AND PORTAFOLIO MANAGEMENT, Richard D. Irwin, Inc. Estados Unidos. pp. 143-163.

DIEZ DE CASTRO, Luis, MASCAREÑAS, Juan. 1994. INGENIERIA FINANCIERA. Segunda edición, McGraw Hill, España.

FABOZZI, Frank; MODIGLIANI, Franco y FERRI, Michael. 1996. MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS. Prentice Hall. México.

GITMAN, Lawrence J. 1997. FUNDAMENTOS DE INVERSION. OUP-Harla, México. pp. 487-493, 698-716.

HERNANDEZ S., Roberto; FERNANDEZ, C., CARLOS; Y BAPTISTA L., Pilar. 1998. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION. Segunda edición. McGraw Hill. México.

KOLB, Robert. 1997. INVERSIONES, Editorial Limusa. pp. 554-583.

KOTLER, Philip y AMSTRONG, Gary. 1991. FUNDAMENTOS DE MERCADOTECNIA. Segunda Edición. Prentice Hall Hispanoamericana, S. A. México.

LAVINE, Alan, LIBERMN, Gail. 1995. THE COMPLETE IDIOT'S GUIDE TO MAKING MONEY WITH MUTUAL FUND. Alpha Books, Estados Unidos.

LEVIN, Richard y, RUBEN, David S. 1996. ESTADISTICAS PARA ADMINISTRADORES, Sexta Edición, Prentice Hall. pp. 117-126.

LEVINE, Sumner N. 1980. INVESTMENT MANAGER'S HANDBOOK, Dow Jones-Irwin. Estados Unidos. pp.160-201.

LOPEZ, Luis. 1993. TRABAJOS DE GRADUACION E INFORMES. 4ta. Edición. Panamá.

MENDEZ A., C. E. 1995. METODOLOGIA. Segunda edición. McGraw Hill. Colombia.

- ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. y JAFFE, Jeffrey F. 1993. FINANZAS CORPORATIVAS. Tercera edición. McGraw Hill, España. pp. 573, 653-678.**
- RUDD, Andrew y CLASING, Henry, 1982. MODERN PORTFOLIO THEORY. Dow-Jones-Irwin. pp. 7-90**
- SCHALL, Lawrence y HALEY, Charle W. 1995. ADMINISTRACION FINANCIERA, McGraw Hill, México, pp. 122-149,156-170.**
- SUAREZ, SUAREZ, A. S. 1983. DECISIONES OPTIMAS DE INVERSION Y FINANCIACION DE LA EMPRESA, Ediciones Piramide, S. A. Madrid, pp. 361-493**
- VAN HORSE, James C. 1993. ADMINISTRACION FINANCIERA, Novena edición. México, pp. 5-9**
- WESTON, J. Fred y BRIGHAM, Eugene F. 1993. FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA. McGraw Hill. México, pp. 187-334**
- WESTON, J. Fred y COPELAND, Thomas E. 1995. FINANZAS EN ADMINISTRACION, Novena edición, volumen 1, McGraw Hill. México, p. 411-532**

DICCIONARIOS

Diccionario de banca y bolsa. 1977. Madrid. Recopilado por M. B. H. Y colaboradores. Librería Técnica Bellisco.

Mutual fund encyclopedia, Grald W. Perritt, 1994-1995 edition

GACETAS OFICIALES

No. 22.267 del 20 de abril de 1993. Ley 10.

No. 22.428 del 7 de diciembre de 1993.

Anteproyecto de ley por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá. Propuesto a consideración de la Asamblea Legislativa el 21 de diciembre de 1998.

FOLLETOS

MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS. 1997. MEMORIA 1996. PANAMA.

**WALL STEET SECURITIES. 1995. INTERAMERICAS FUND. PROSPECTUS
& ADDENDUM "A", "B" AND "C". Panamá. 30 Págs.**

FONDO GENERAL DE INVERSIONES. 1997. Folleto Informativo.

CHASE MANHATTAN VISTA FUND. 1995. Prospecto.

FONDO VISION CHASE, S. A. 1998. Prospecto.

ENTREVISTAS

HANONO, Moisés, Analista financiero. Wall Street Securities.

**MOUYNES, Ramón. Asistente de la Gerencia. Bolsa de Valores de Panamá,
S. A.**

**NAVARRO, Jorge. Encargado del Departamento de Finanzas. Comisión
Nacional de Valores.**

**NUÑEZ, Doris. Jefa del Departamento de Auditoría, Fiscalización e
Intermediación de la Dirección Ejecutiva de Valores.**

**PEREZ, Ricardo. Oficial de Análisis, departamento de Fondos. Wall Street
Securities.**

QVISTGAARD R. Carla. Corredora de Bolsa. Negocios en Valores.

RAMIREZ, Boris. Analista de Valores. Comisión Nacional de Valores.

SEMINARIOS

Instituto Bancario Internacional. "Tesorería: Fondos mutuos y estrategias de inversión. Del 18 al 22 de mayo de 1998.

GLOSARIO

Acciones: Inversión donde se compra propiedades de una corporación a cambio de una porción de las ganancias y activos de la compañía.

Acciones blue chips: Acciones emitidas por compañías bien establecidas, que reportan dividendos.

Acciones comunes: Unidad de propiedad en una corporación pública, con derecho a voto, pero con menor prioridad que las acciones preferentes y bonos en el caso de liquidación de la compañía.

Beta: Índice estadístico de la sensibilidad de los cambios en el precio de un activo a los cambios en el valor en la totalidad del mercado o de los activos en general.

Bono del tesoro de los Estados Unidos: Instrumento de deuda directamente respaldado por el tesoro de los Estados Unidos.

Bono: Instrumento de deuda emitido por una compañía, ciudad, país o el gobierno con una promesa de pago de interés periódico y retornar el principal en una fecha determinada.

Cargos de entrada: Comisión de venta pagada al comprar acciones de un fondo mutuo.

Cartera: Serie de instrumentos de inversión reunida para satisfacer una o más metas de inversión.

Cartera eficiente: cartera que ofrece el mayor retorno por cierto nivel de riesgo o con el menor riesgo para cierto nivel de retorno.

Certificados de depósito (CD): Instrumento de deuda emitido por bancos o instituciones de ahorro y préstamos.

Coefficiente de correlación: Medida del grado de correlación entre dos series.

Correlación. Medida estadística de la relación entre series de números que representan datos de cualquier tipo.

Covarianza: Tendencia de diferentes retornos de inversión de tener resultados similares. La magnitud de la covarianza mide la fuerza de movimientos comunes.

Desviación estándar: Raíz cuadrada de la distribución de la varianza.

Distribuciones: Dividendos y utilidades pagados por la compañía de fondos mutuos a sus accionistas.

Diversificación: Acción de invertir en diferentes clases de instrumentos con el fin de aminorar el riesgo.

Dividendo: Ganancia que una corporación o fondo mutuo reparte o distribuye a sus accionistas.

Fideicomiso: Documento legal que no tiene que ser aprobado previamente por una corte para que los beneficiarios hereden las propiedades.

Fondos balanceados: Fondo mutuo que invierte tanto en acciones como bonos relativamente en iguales proporciones.

Fondos de bonos a corto plazo: Fondos mutuos que generalmente invierten en bonos que vencen en menos de 3 años.

Fondos de bonos libre de impuestos: Fondos mutuos exentos de impuestos que invierten en bonos municipales emitidos por un país, ciudad o pueblo.

Fondos de compañías pequeñas: Fondos mutuos volátiles que invierten en compañías jóvenes cuyas acciones son frecuentemente negociadas sobre el mostrador en el mercado de acciones.

Fondos de crecimiento agresivo: son fondos mutuos que se esfuerzan por obtener un máximo crecimiento como objetivo principal.

Fondos de renta fija: Otro término para denominar a los fondos mutuos que invierten en bonos.

Fondos especiales: Fondos que invierten en una industria específica o sector industrial.

Fondos globales: Fondos mutuos que invierten en los **Estados Unidos y en** otros países. También se les conoce como fondos mundiales.

Frontera eficiente: Límite del extremo izquierdo de la serie factible o alcanzable de carteras que incluye a todas las carteras eficientes, aquellos que ofrecen la mejor relación alcanzable entre riesgo (medido por la desviación estándar) y el retorno.

Mercado secundario: Mercado donde los bonos, acciones y otros valores son comprados y vendidos luego de su emisión.

Línea del mercado de valores (LMV): descripción gráfica del modelo de valuación de un activo fijo; indica el retorno requerido para diferentes niveles de riesgo no diversificable, medido por beta

Opción: Valor que le da su tenedor el derecho de comprar o vender cierta cantidad de un activo financiero subyacente a un precio determinado y en un momento específico.

Papel comercial: Préstamo de corto plazo a corporaciones.

Rendimiento esperado: tendencia central o valor medio de una distribución de probabilidad de rendimientos.

Rendimiento: Interés o ganancias obtenida de un bono u otra inversión.

Retorno: Nivel esperado de ganancias producto de una inversión; la retribución por invertir.

Retorno del mercado: Retorno promedio de todas (o gran parte de) las acciones, como las incluidas en un índice.

Retorno requerido: tasa de retorno que un inversionista debe obtener de una inversión como compensación total del riesgo.

Retorno total: Suma del ingreso corriente y las ganancias de capital obtenidos de una inversión durante un período determinado.

Retornos anuales: Es el porcentaje de cambio en el valor neto de una acción compuesto por pagos de dividendos y reinversiones de distribuciones en términos de un año.

Riesgo: Posibilidad de que el retorno real de una inversión sea diferente del esperado.

Riesgo diversificable: Variabilidad en los rendimientos de un activo que, cuando se agrupa con otros activos en una cartera, será reducido o compensada por la variación en los rendimientos de otros miembros de la cartera. Este es otro término usado para el riesgo no sistemático.

Riesgo no sistemático: Parte de la variabilidad en los rendimientos de un valor que refleja solamente las situaciones únicas o específicas de la empresa que emite el valor.

Riesgo relacionado al mercado: Variabilidad en los rendimientos de un activo que refleja cambios en el promedio o valor típico de los activos. Es también otro término usado para riesgo sistemático.

Riesgo sistemático: Variabilidad en el rendimiento de un activo que deriva de su relación con el mercado en general de valores y que no puede ser eliminado por la inclusión del activo en una cartera.

Riesgo total: Desviación estándar o varianza de los rendimientos de un activo o cartera de activos.

Tasa libre de riesgo: Tasa de retorno que puede ser obtenerse de una inversión prácticamente sin riesgo.

Utilidades: Ganancia generada en la venta de valores.

Valor del activo neto(VAN): Valor subyacente de cada acción de un fondo mutuo en particular.

Valor facial: Valor de un bono. Los bonos corporativos son usualmente emitidos con un valor facial de B/. 1,000.00, los bonos municipales con un valor facial de B/. 5,000.00 y los bonos del gobierno con un valor facial de B/. 1,000.00 a B/.10,000.00.

Valor intrínseco: valor básico o inherente de una acción, determinado mediante el análisis fundamental.

Valores: Acciones, bonos o derechos de propiedad, tales como las opciones, usualmente vendidas por un corredor.

Valuación: Proceso mediante el cual un inversionista determina el valor de un título de inversión con base en los conceptos de riesgo y retorno.

Varianza de una distribución de probabilidad: media de las desviaciones al cuadrado de las diferencias entre los valores posibles y la media de la distribución.

ANEXOS

ANEXO A

**Gaceta Oficial
Asamblea Legislativa
Decreto Ejecutivo No. 58
(Del 27 de octubre de 1993)**

Por el cual se reglamenta la constitución de Fondos Mutuos (sociedad de Inversión) contemplados en los Decreto de Gabinete no. 47 de 16 de julio de 1970.

(De 27 de octubre de 1993)

Por el cual se reglamenta la constitución de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) contemplados en el Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970.

El Presidente de la República en uso de sus facultades legales.

CONSIDERANDO:

Que, la Ley 10 de 16 de abril de 1993 que establece incentivos para la formación de fondos para jubilados, pensionados y otros beneficios deroga el Decreto de Gabinete No. 248 de 16 de julio de 1970 sobre Fondos Mutuos.

Que, el Decreto de Gabinete No. 247 contempla en un número plural de artículos la figura del Fondo Mutuo como una actividad propia de los mercados de valores y sujeta a la regulación, vigilancia y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores.

Que, el Decreto de Gabinete No. 247 establece que la Comisión Nacional de Valores debe velar porque las compañías de Fondos Mutuos establecidas o que se establezcan en el país, cumplan con las obligaciones que se les impone en el Decreto No. 247 mencionado.

Que, además de las otras funciones que se señalan en el Decreto No. 247 de 16 de julio de 1970, la Comisión Nacional de Valores tiene facultades para fijar en el ámbito administrativo, la interpretación y alcance de las disposiciones legales en materia de valores y fondos mutuos.

REGLAMENTESE LA CONSTITUCION DE FONDOS MUTUOS (SOCIEDADES DE INVERSION)

Artículo 1: Son Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) las personas jurídicas que mediante la expedición y venta de sus propias acciones, valores, certificados de participación o inversión o por cualquier otro mecanismo a través de oferta pública, se dediquen a obtener dineros del público en general, mediante pagos únicos o periódicos, los cuales serán invertidos por administradores profesionales en los mercados de valores, dentro y fuera del territorio nacional, basados en el principio de distribución de riesgos.

Artículo 2: Los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) podrán ser abiertos o cerrados. Son Fondos Mutuos abiertos (Sociedades de Inversión Abiertas) aquellos que tengan un número variable de acciones, valores o certificados de participación o inversión los cuales serán redimibles al valor neto de sus activos. Son Fondos Mutuos Cerrados (Sociedades de Inversión Cerradas) todos los demás.

de iniciar operaciones, deberán a través de la Administradora, formular solicitud de autorización ante la Comisión Nacional de Valores por intermedio de un Apoderado Legal. A esta solicitud se acompañarán los siguientes documentos:

- a) Poder del Abogado que gestionará la autorización ante la Comisión Nacional de Valores.
- b) Copia de Escritura Pública contentiva del Pacto Social y de los estatutos de la sociedad peticionaria y sus enmiendas, debidamente inscrita en el Registro Público o en un ente con funciones similares
- c) Certificado del Registro Público o el de un ente con funciones similares expedido dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud, en el cual se haga constar los nombres de los directores, dignatarios, representante legal de la sociedad, el Capital Social Autorizado, domicilio y el término de vigencia de la sociedad.
- d) Estados Financieros, los cuales no podrán ser de más de cuatro (4) meses de anterioridad a la fecha de la solicitud y de los dos últimos años fiscales inmediatamente anteriores; debidamente certificados por un Contador Público Autorizado independiente y ajustándose a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a la reglamentación que para tal efecto instruye la Comisión.
- e) Hoja de Vida de los directores, dignatarios, representante legal y del gerente general y de los principales ejecutivos de la sociedad, con información que cubra un mínimo de cinco años.
- f) Copia del prospecto informativo que el Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) usará y el cual deberá registrarse por las normas y reglamentos de la Comisión Nacional de Valores en este aspecto. Además deberá contener una descripción detallada de la siguiente:
 1. Comisiones, costos y cargos desglosados, por tipo, ya sean inmediatos, periódicos o diferidos, en que incurre el inversionista al invertir en el fondo mutuo.
 2. Política de selección, adquisición, concentración y rotación de los valores.
 3. La expedición de valores o certificados con diferentes derechos o que tengan preferencia o prelación.
 4. Los préstamos y su finalidad.
 5. Política de suscripción de valores. Otras políticas de importancia fundamental para el Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) y

que afecten materialmente a sus inversionistas. (Compra y venta de valores de empresas inmobiliarias, contratos de futuros u opciones, etc.).

6. La compensación total que recibirán cada una de las partes involucradas en el fondo (administradora, custodio, distribuidor, directores, etc.).

7. La Política y fórmula de redención de los valores.

8. Descripción de la **compañía administradora, sus directores, dignatarios y ejecutivos.**

g) Copia del contrato de administración entre el Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) y la Administradora, el cual deberá incluir todas las funciones para la operación y administración del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión), la compensación total que la sociedad Administradora va a recibir por prestar sus servicios y todos los gastos de administración y operación.

h) Copia del contrato de custodia entre el Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) y el custodio de los dineros y valores.

i) Copia del contrato de distribución de valores que incluya todos los cargos y comisiones al inversionista por tipo y destino.

j) Cualquier otra información adicional que sea solicitada por la Comisión.

Artículo 4: Cualquier cambio en el inciso (e) del artículo anterior en cualquiera de los acápites señalados como 1 al 9, así como los incisos (f), (g), y (h) del mismo artículo tendrán que ser autorizados por la mayoría de los directores independientes del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión), de que habla el artículo 5 siguiente.

Artículo 5: El cuarenta por ciento (40%) o más de los miembros de la junta directiva u otro organismo similar de un Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) tendrán que ser personas independientes del promotor, de la sociedad administradora y de cualquiera de las partes afiliadas al fondo. Tales directores seleccionarán a los auditores externos del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión).

No se considerarán directores independientes del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) a las siguientes personas afiliadas con la sociedad administradora o cualquiera de las partes afiliadas al Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión).

- a) Director o Dignatario.
- b) Administrador, ejecutivo o empleado.

7. ~~...~~ **Artículo 6:** Los dineros y valores que formen parte de la cartera de inversiones de un Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) tendrán que estar depositados o en custodia de una Cámara de Compensación y Depósitos de Valores, Bancos u otras instituciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Además, deberán mantenerse en cuentas separadas y segregadas de los valores y dineros de las sociedades administradoras.

d) Las personas que tengan con las personas mencionadas anteriormente parentesco hasta segundo grado de consanguinidad o afinidad.

Artículo 6: Los dineros y valores que formen parte de la cartera de inversiones de un Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) tendrán que estar depositados o en custodia de una Cámara de Compensación y Depósitos de Valores, Bancos u otras instituciones autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Además, deberán mantenerse en cuentas separadas y segregadas de los valores y dineros de las sociedades administradoras.

Quando el custodio de los dineros y valores sea una institución extranjera, la autoridad competente en ese país deberá certificar la existencia y autorización del custodio para desempeñarse como tal. La certificación deberá ser autenticada de acuerdo con las disposiciones legales vigentes sobre la materia.

De los Fondos Mutuos Abiertos (Sociedades de Inversión Abiertas)

Artículo 7: Toda persona que sea propietaria de acciones, valores o certificados de participación o inversión emitidos por un Fondo Mutuo Abierto (Sociedad de Inversión Abierta) podrá, de acuerdo con el procedimiento establecido en el prospecto informativo, solicitar la liquidación de todos o parte de sus valores y, en tal caso, el Fondo le pagará en efectivo y en un plazo no mayor de treinta (30) días, la suma equivalente al valor neto de los valores presentados para su liquidación.

Artículo 8: Los Fondos Mutuos Abiertos (Sociedades de Inversión Abiertas) tendrán que observar las siguientes reglas al vender y redimir sus propios valores:

1. Sólo podrán vender sus propios valores al valor neto de los mismos más cualquiera comisión o gasto establecido en el prospecto.
2. Sólo podrán redimir o liquidar sus propios valores al valor neto de los mismos, menos las comisiones o gastos de redención establecidos en el prospecto informativo.

Artículo 9: Los Fondos Mutuos Abiertos (Sociedades de Inversión Abiertas) no podrán emitir títulos valores que tengan preferencia o prelación sobre otros valores del Fondo. Además, podrán emitir títulos de deuda o contraer préstamos hasta por una suma igual o menor al 10% de los activos totales de la sociedad inmediatamente después de contraída la obligación, otorgando en garantía hasta el 15%

y cualquier otro contrato o valor que represente una obligación para la sociedad que no esté totalmente pagado.

Fondos Mutuos Cerrados (Sociedades de Inversión Cerradas)

Artículo 10: Los Fondos Mutuos Cerrados (Sociedades de Inversión Cerradas) tendrán que observar las siguientes reglas al comprar sus propios valores:

- i) Sólo podrán comprar sus valores en el mercado al valor neto de los mismos, siempre y cuando hagan previamente del conocimiento público la intención de comprar.

Artículo 11: Los Fondos Mutuos Cerrados (Sociedades de Inversión Cerradas) podrán emitir títulos valores de deuda o contraer préstamos hasta por una suma igual o menor al treinta por ciento (30%) de los activos del Fondo inmediatamente después de contraída la obligación. Por deuda se entiende también las operaciones de venta en corto, los contratos de futuro, la venta o escritura de opciones y cualquier otro contrato o valor que represente una obligación para el Fondo que no esté totalmente pagado.

Igualmente podrán emitir valores que tengan preferencia o prelación sobre otros valores del Fondo hasta por una suma igual al cincuenta por ciento (50%) de los activos del Fondo inmediatamente después de la emisión.

De las Administradoras

Artículo 12: Las Compañías Administradoras de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión), antes de iniciar operaciones, deberán, por medio de abogado, formular solicitud de autorización ante la Comisión Nacional de Valores, la cual deberá ir acompañada de los siguientes documentos:

- a) Poder del Abogado que gestionará la autorización ante la Comisión Nacional de Valores.
- b) Copia de la Escritura Pública contentiva del Pacto Social y de los Estatutos de la sociedad peticionaria y sus enmiendas, debidamente inscrita en el Registro Público.
- c) Certificado del Registro Público expedido dentro de los Treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud, en el que se haga constar los nombres de los directores, dignatarios, representante legal de la sociedad, el Capital Social Autorizado, domicilio y el término de vigencia de la sociedad.

d) Estados Financieros, los cuales no podrán ser de más de cuatro (4) meses de anterioridad a la fecha de la solicitud y de los dos últimos años fiscales inmediatamente anteriores; debidamente certificados por un Contador Público Autorizado Independiente y ajustándose a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a la reglamentación que para tal efecto instruye la Comisión.

e) Hoja de Vida de los directores, dignatarios, representante legal y del gerente general y de los principales ejecutivos de la sociedad, con información que cubra un mínimo de cinco años, que incluya referencias bancarias y de trabajo.

f) Copia de la Resolución de la Comisión Nacional de Valores o de un ente con funciones similares certificando que la compañía administradora, el representante legal y sus ejecutivos principales tienen licencia para desempeñarse como agente vendedor de valores, administradores de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión), banco o compañías de seguros.

g) Declaración jurada en la que el Presidente y Tesorero de la sociedad peticionaria hagan constar los nombres de todos los accionistas de la sociedad y el número de acciones que cada uno posee.

h) Certificado expedido por un Contador Público Autorizado, que haga constar que la sociedad cuenta con un Capital Pagado Neto de por lo menos cien mil balboas (B/. 100.000.00).

i) Cualquier otra información adicional que sea solicitada por la Comisión.

Parágrafo: Las sociedades administradoras deberán aumentar su capital social pagado neto en proporción al incremento del monto de las suscripciones que administren. Esta proporción, mientras la Comisión Nacional de Valores no disponga lo contrario, será de 1 a 25, es decir el capital social pagado neto en todo momento equivaldrá a una veinticincoava parte del monto de las suscripciones del Fondo. La periodicidad del ajuste al monto del capital social pagado neto será semestral y deberá presentarse a la Comisión a más tardar el último día de julio y enero de cada año.

Artículo 13: Las Acciones de una compañía Administradora de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) deberán ser emitidas en forma nominativa y registrada. Cualquier cambio en el control de una administradora deberá ser comunicado previamente a la Comisión Nacional de Valores, la que podrá suspender o cancelar la transacción.

Artículo 14: No podrán desempeñarse como directores, dignatarios, ejecutivos, asesores, accionistas o empleados de las

Administradoras de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) las personas que:

- a) Hayan sido declaradas en quiebra, o condenadas, dentro o fuera del territorio nacional, por delitos contra la fe pública, la propiedad o la hacienda pública.
- b) Aquellas a las cuales se les haya, dentro o fuera del territorio nacional, cancelado la autorización o licencia por la Comisión Nacional de Valores o un ente con funciones similares.

De igual manera, las personas jurídicas cuyos directores, dignatarios o ejecutivos principales hayan incurrido en las prohibiciones a que se refiere los literales a y b del presente Artículo no podrán desempeñarse como Administradoras de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión).

Artículo 15: Las sociedades administradoras y las personas que tengan acceso a los valores o activos de un Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) deberán otorgar a favor de los tenedores de los valores de una sociedad de Inversión una garantía por hurto, robo, desfalco o malversación de fondos. La garantía deberá ser en dinero, valores, fianzas o garantías emitidas por compañías bancarias, de seguros o de afianzadoras debidamente autorizadas para operar en la República de Panamá. La Comisión Nacional de Valores, al menos semestralmente, establecerá el monto, será el custodio y determinará los valores que podrán ser utilizados y las compañías que podrán emitir la fianza.

Artículo 16: Las Administradoras tendrán que calcular diariamente el valor neto de las carteras de Inversión y de los valores de cada uno de los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) bajo su administración. Para calcular el valor neto de la cartera, utilizarán las cotizaciones de mercado de cada una de las Inversiones. En caso de no ser posible obtener cotizaciones de mercado, la Junta Directiva del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) determinará de buena fe y racionalmente el valor de mercado de estas Inversiones utilizando una evaluación independiente provista por la administradora. Seguidamente, para calcular el valor neto de los valores de cada una de las carteras de Inversión dividirán el total de cada cartera de Inversiones entre el número de valores del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) en circulación en ese momento.

De los Informes

Artículo 17: Las Administradoras tendrán que enviarle, con la periodicidad que establezca la Comisión Nacional de Valores, a los inversionistas registrados en los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) bajo su administración y a la Comisión un informe financiero del desempeño del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) y que incluya al menos lo siguiente:

2. El rendimiento mensual a la fecha.
3. Detalle y valor de mercado de las Inversiones del Fondo por tipo de inversión, sector económico y por emisor, al principio y final del periodo.
4. Detalle de los diferentes valores en circulación del propio Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión), deudas y obligaciones contraídas y garantías dadas.
5. Compras y ventas de las Inversiones efectuadas durante el periodo, incluir monto.
6. Número de los inversionistas registrados por clase de valor en circulación y su distribución porcentual.
7. Reporte de los gastos incurridos por el fondo durante el periodo.

Parágrafo: Mientras la Comisión Nacional de Valores no disponga lo contrario, las Administradoras deberán presentar este informe semestralmente. El plazo para la presentación será de 30 días contados a partir de la fecha en que venza el semestre correspondiente.

Artículo 18: Las Administradoras tendrán que enviarle semestralmente a cada uno de los inversionistas registrados en los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) bajo su administración un estado de cuenta, que incluirá, al menos, un detalle del valor neto de su inversión al inicio del periodo, aportes, ganancias o pérdidas, costos y gastos y el valor neto a final del periodo.

Artículo 19: Los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) y las Administradoras de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) tendrán que enviarle dentro de los 4 meses siguientes al cierre fiscal a cada uno de los inversionistas registrados en los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) y a la Comisión Nacional de Valores sus estados financieros auditados. Cumpliendo las mismas formalidades, deberán enviar semestralmente sus estados financieros no auditados.

Disposiciones Generales

Artículo 20: Toda la documentación extendida en país extranjero deberá presentarse debidamente refrendada por el funcionario diplomático o consular de Panamá con funciones en el lugar de donde procede el documento y, a falta de ellos, por el representante diplomático o consular de una nación amiga. En este último caso se acompañará un certificado del Ministerio de Relaciones Exteriores en que conste que, en el lugar de donde procede el documento, no hay funcionario diplomático o consular de Panamá.

Si los documentos procedentes del extranjero estuvieren escritos en lengua que no sea el español, se presentarán traducidos por intérprete público debidamente autorizado, con idoneidad en la República de Panamá.

Inversión Nacionales) los constituidos con arreglo a las leyes de la República de Panamá, que lleven sus libros y registros de contabilidad dentro del territorio nacional. Igualmente se reputan como tales las administradoras o asesoras que reúnan las mismas características. El resto de los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) y de las administradoras o asesoras se consideran como extranjeras.

Artículo 22: Los Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) y las Administradoras de Fondos Mutuos (las Administradoras de Sociedades de Inversión) Extranjeros tendrán que designar y otorgarle a una persona, con oficina establecida en la República de Panamá, un poder general de representación. Podrán actuar como representante en la República de Panamá de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) y de las administradoras de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) las siguientes personas: Los bancos de licencia general e internacional, las compañías de seguro y reaseguros, los agentes vendedores de valores, las administradoras nacionales de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión), las firmas de abogados, las empresas con licencia fiduciaria, y cualquiera otra persona que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 23: Cuando el objetivo y la política de Inversión del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) sea invertir en contratos de futuro, opciones, operaciones de ventas en corto, y cualquier otro tipo de valor o contrato que represente una obligación para la sociedad, ésta podrá solicitarle a la Comisión que aumente el porcentaje de endeudamiento máximo permitido. Estos Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) serán conocidos como de Alto Riesgo. La Comisión Nacional de Valores se asegurará que en el prospecto se incluya toda la información necesaria acerca de los riesgos que asume el inversionista al invertir en este tipo de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión).

Artículo 24: A fin de proceder a su disolución o liquidación voluntaria, todo Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) deberá obtener previamente la autorización de la CNV, lo que ocurrirá solamente cuando aquella tenga la solvencia suficiente para pagar a los inversionistas y a sus acreedores. La CNV reglamentará el mecanismo para llevar a efecto la liquidación voluntaria.

Artículo 25: La CNV, mediante resolución motivada aprobada con el voto de la mayoría de sus miembros, podrá intervenir el Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión), tomando posesión de sus bienes y asumiendo su administración en cualesquiera de los siguientes casos:

- a) Si su capital ha sufrido menoscabo o le falta solidez.
- b) Si lleva a cabo sus operaciones de modo ilegal, negligente o fraudulento.

- c) Si no puede proseguir sus operaciones con seguridad.
- d) Si se niega, después de ser requerido debidamente, a exhibir los registros contables de sus operaciones, o haya obstaculizado de algún modo la inspección del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión).
- e) Si el activo del Fondo Mutuo (Sociedad de Inversión) no es suficiente para satisfacer íntegramente todo el pasivo.
- f) Si la CNV lo juzga conveniente por haberse demorado indebidamente la terminación de la liquidación voluntaria.

Artículo 26: La CNV reglamentará el proceso de intervención, reorganización y liquidación forzosa, cuando se den los casos señalados en el Artículo 25.

COMUNIQUESE Y PUBLIQUESE

Dado en la ciudad de Panamá, a los 27 días del mes de octubre de 1993.

GUILLERMO ENDARA GALIMANY
Presidente de la República de Panamá

ROBERTO ALFARO E.
Ministro de Comercio e Industrias

ANEXO B

Hoja de suscripción de un fondo mutuo

CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS
CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN

5) DESIGNACION DE CUENTA BANCARIA

ESTA SECCION DEBE SER LLENADA

Adjuntar un cheque en blanco debidamente anulado que sirva como información sobre cómo dirigirse a la cuenta y al banco

NOMBRE DEL BANCO (NAME OF BANK) SUCURSAL (BRANCH)

DIRECCION DEL BANCO (BANK ADDRESS)

NOMBRE DEL CUENTAHABIENTE (NAME OF ACCOUNT)

TIPO DE CUENTA (TYPE OF ACCOUNT) NUMERO DE CUENTA (ACCOUNT NUMBER)

DIRECCION SWIFT (SWIFT ADDRESS) NUMERO ABA (ABA NUMBER)

6) TELEFONO, TELEX O FACSIMIL

A menos que el(los) cuentahabiente(s) que se indica(n) más arriba envíe(n) instrucciones en otro sentido, podrán ustedes aceptar cualesquiera instrucciones que les sean cursadas por teléfono, télex o facsimil en relación con esta cuenta, el suscrito conviene en eximir de responsabilidad y mantener libre de perjuicios al Chase Manhattan Vista Funds y a sus asesores, agentes y subagentes respecto a toda reclamación, responsabilidad, pérdida, daño o gastos derivados de esto. Esas instrucciones las aceptará el Agente de Transferencia, Servicios Europeos de Información Financiera, aunque no se vean acompañadas de confirmación escrita. Ustedes recibirán automáticamente privilegios de teléfono a menos que escoja que NO, haciendo una señal en la casilla que sigue a continuación

- Yo autorizo a mi representante financiero a ejecutar transacciones de cambios a través del teléfono (I authorize my financial representative to make telephone exchanges)
- No escojo privilegios de teléfono (I do not elect telephone privileges)

7) DIVIDENDOS Y DISTRIBUCIONES

Escojer Una Opcion

- Yo/nosotros quiero/queremos reinvertir todos los dividendos en el mismo Subfondo mediante la adquisición automática de acciones adicionales. (Reinvest)
- Yo/nosotros escojo/escojemos que todos los dividendos que produzcan las acciones que tengo/tenemos sean acreditados a la cuenta bancaria indicada bajo el encabezamiento de la Sección 5 (Credit to Bank Account designated in Section 5)

8) RECONOCIMIENTO, CERTIFICACION Y FIRMA

DEL CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN

Habiendo recibido una copia del Prospecto vigente y habiendo leído cuidadosamente su contenido con los informes que se la han adjuntado, el suscrito desea adquirir acciones del Subfondo según lo indicado más arriba. Yo/nosotros acusamos/acusamos recibo del Prospecto de los Chase Manhattan Vista Funds (la Sociedad). Yo/nosotros certifico/certificamos además que, al firmar este Contrato de Suscripción, ningún solicitante suscrito es una "Persona de Estados Unidos" según la referencia que se hace en el Artículo 10 del Pacto Social y, como se describe en el Prospecto, ni está solicitando acciones en nombre o en representación ni para beneficio de ninguna "Persona de Estados Unidos" en violación de alguna ley aplicable. Yo/nosotros también designo/designamos a mi/nuestro corredor/agente como agente para todas las transacciones en mi/nuestro nombre y en mi/nuestra representación con cualquier Subfondo de los Chase Manhattan Vista Funds. Yo/nosotros certifico/certificamos igualmente que soy/somos mayor(es) de edad en el país de residencia. Yo/nosotros declaro/declaramos que entiendo/entendemos que (i) las acciones de la Sociedad no están aseguradas por ninguna dependencia gubernamental ni reguladora, y que no son obligaciones garantizadas ni por The Chase Manhattan Bank ni por The Chase Manhattan Bank Luxembourg S.A., ni por ninguna de las afiliadas suyas ni por ningún banco comercial, y (ii) las acciones de la Sociedad pueden representar riesgos incluyendo la pérdida del principal.

Yo/nosotros reconoczo/reconocemos que, debido a los requisitos de lavado de moneda aplicables dentro de las respectivas jurisdicciones, la Sociedad, el Agente de Traspasos y el Administrador pueden necesitar más información sobre la identidad del(los) solicitante(s) antes de que la solicitud pueda ser procesada.

PROPIETARIO O PERSONA AUTORIZADA (OWNER OR AUTHORISED DESIGNEE)
(Escribir con letra de imprenta)

FIRMA DEL COMPRADOR (SIGNATURE OF THE PURCHASER) FECHA (DATE)
(Antes de la firma hay que escribir a mano la declaración "Leído y Aprobado")

PROPIETARIO O PERSONA AUTORIZADA (OWNER OR AUTHORISED DESIGNEE)
(Escribir con letra de imprenta)

CUENTAHABIENTE CONJUNTO FIRMA Y FECHA (JOINT SIGNATURE AND DATE)
(Antes de la firma hay que escribir a mano la declaración "Leído y Aprobado")

CUENTAHABIENTE CONJUNTO FIRMA Y FECHA
(Antes de la firma hay que escribir a mano la declaración "Leído y Aprobado")

CUENTAHABIENTE CONJUNTO FIRMA Y FECHA (SIGNATURE AND DATE)
(Antes de la firma hay que escribir a mano la declaración "Leído y aprobado")

Las Secciones 9 y 10 deben ser llenadas únicamente cuando se trata de sociedades anónimas, asociaciones u otra institución

9) PERSONAS AUTORIZADAS PARA HACER TRANSACCIONES

Las personas cuyos nombres aparecen a continuación son actualmente dignatarios, custodios o socios generales del Tenedor de Acciones. Uno (o dos o _____ *) de ellos queda(n) autorizado(s) para invertir y redimir Acciones de los Subfondos de Chase Manhattan Vista Funds, de acuerdo con el documento aplicable que rija en este caso, para aceptar o reinvertir cualquier pago de dividendos de esos Subfondos o todos esos pagos, para hacer permutas de Subfondos de la Sociedad, para recibir todos los informes semestrales y anuales y estados de cuenta o cualquiera de ellos, que tengan que ver con inversiones en los Subfondos de los Chase Manhattan Vista Funds; y para dar en prenda inversiones en los Subfondos como garantía colateral de cualquier facilidad o todas las facilidades de crédito extendidas a favor del Accionista o de cualquier tercero.

NOMBRE (ESCRIBIR CON LETRA DE IMPRENTA) TÍTULO (TITLE)

FIRMA (SIGNATURE)

NOMBRE (NAME) (ESCRIBIR CON LETRA DE IMPRENTA) TÍTULO (TITLE)

FIRMA (SIGNATURE)

NOMBRE (NAME) (ESCRIBIR CON LETRA DE IMPRENTA) TÍTULO (TITLE)

FIRMA (SIGNATURE)

NOMBRE (NAME) (ESCRIBIR CON LETRA DE IMPRENTA) TÍTULO (TITLE)

FIRMA (SIGNATURE)

* Si este espacio se deja en blanco, cualquiera de las personas autorizadas quedará autorizada para dar instrucciones y hacer averiguaciones. Se aceptarán instrucciones verbales de cualquiera de las personas autorizadas individualmente. Las instrucciones por escrito deberán llevar las firmas de la cantidad de personas autorizadas que se haya indicado en este espacio.

CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS
CONTRATO DE SUSCRIPCIÓN

Sin tener que hacer averiguaciones, el Administrador y Agente de Traspasos podrá actuar únicamente sobre la base de las instrucciones de alguna(s) persona(s) que se presente(n) como persona(s) autorizada(s), conforme haya sido designada en la última certificación que haya recibido el Administrador y Agente de Traspasos. La Sociedad y el Administrador y Agente de Traspasos no serán responsables por ninguna reclamación ni por ningún gasto (inclusive honorarios de abogados) ni por pérdidas que sean resultado de que alguno de ellos haya actuado conforme a instrucciones que razonablemente se tomaron por genuinas.

10) CERTIFICACION DE AUTORIZACION

(LLENAR LA SECCION A O LA B, SEGUN EL CASO)

A. PARA SOCIEDADES ANONIMAS Y ASOCIACIONES NO CONSTITUIDAS COMO SOCIEDADES (QUE TENGAN JUNTA DIRECTIVA O JUNTA DE FIDUCIARIOS ("BOARD OF TRUSTEES"))

Yo, _____, Secretario del Accionista que se indica más arriba, por este medio certifico que ese Accionista ha hecho lo siguiente:

(1) ha facultado al dignatario/custodio que ha otorgado este Contrato de Suscripción (o las enmiendas que se le hagan) para que haga ese otorgamiento en nombre y en representación del Accionista. (2) ha facultado a la(s) Persona(s) Autorizada(s) que aparece(n) más arriba para que haga(n) transacciones con valores por el Accionista en los términos que se describen más arriba. (3) ha autorizado al Secretario para que periódicamente certifique los nombres y los títulos de los dignatarios del Accionista y para que se los notifique al Administrador y/o Agente de Traspasos cuando haya un cambio de dignatario, y (4) ha autorizado al Secretario para que certifique que se aprobó debidamente una resolución, o se confirmó otro tipo de autorización, que habrá de seguir en pleno vigor y efecto hasta que el Administrador y/o Agente de Traspasos reciba una enmienda debidamente otorgada del formulario de Certificación. En fe de lo cual pongo mi firma en nombre y en representación del Accionista.

FECHA /DATE/ SECRETARIO /SECRETARY
EL SUSCRITO DIGNATARIO (QUE NO SEA EL SECRETARIO) CERTIFICA QUE EL INSTRUMENTO QUE APARECE MAS ARRIBA HA SIDO FIRMADO POR EL SECRETARIO DEL ACCIONISTA

DIGNATARIO DE LA SOCIEDAD ANONIMA O LA ASOCIACION NO CONSTITUIDA EN SOCIEDAD, QUE HACE LA CERTIFICACION (CERTIFYING OFFICER OF THE CORPORATION OR UNINCORPORATED ASSOCIATION)

B. SOCIEDADES COLECTIVAS Y FIDEICOMISOS

Los suscritos certifican que son todos socios generales/custodios del Accionista, y que han hecho lo siguiente mediante autorización del contrato de asociación/instrumento de fideicomiso del Accionista: (1) han facultado al socio general/custodio que ha otorgado este Contrato de Suscripción (o las enmiendas que se le hagan) para que haga ese otorgamiento en nombre y en representación del Accionista. (2) ha facultado a la(s) Persona(s) Autorizada(s) que aparece(n) más arriba para que haga(n) transacciones con valores por el Accionista en los términos que se describen más arriba. (3) ha autorizado al Secretario para que periódicamente certifique los nombres y los títulos de los socios generales/custodios del Accionista y para que se los notifique al Administrador y/o Agente de Traspasos cuando haya un cambio de socio general/custodio. Esta autorización seguirá en pleno vigor y efecto hasta que el Administrador y/o Agente de Traspasos reciba otra autorización debidamente otorgada. (De no haber aquí suficiente espacio para las firmas necesarias, llene una certificación por separado con el mismo texto de la Certificación B y adjúntela al Contrato de Suscripción.)

11) PARA USO EXCLUSIVO DEL CORREDOR/AGENTE

Garantizamos la firma y la capacidad legal del solicitante y, en el caso de un plan de redención, afirmamos que, en opinión de nosotros, el plan de redención designado es razonable en vista de las circunstancias que lo rodean.

CORREDOR/NOMBRE DE LA SOCIEDAD (DEALER COMPANY NAME)

NUMERO DE CORREDOR/NUMERO RR (DEALER NUMBER/RR NUMBER)

SUCURSAL Y NUMERO DE LA REGION(SI ES APLICABLE) (BRANCH AND REGION NUMBER (IF APPLICABLE))

DIRECCION (ADDRESS)

NOMBRE DEL REPRESENTANTE (REPRESENTATIVE NAME)

NUMERO DE TELEFONO DURANTE EL DIA (DAYTIME PHONE NUMBER)

FIRMA AUTORIZADA (AUTHORIZED SIGNATURE)

SÍRVASE LLENAR ESTA INFORMACION. ESTO EVITARA UNA DUPLICACION DEL PEDIDO.

FECHA DE NEGOCIACION (TRADE DATE)

NUMERO DE CONFIRMACION (CONFIRM NUMBER)

NUMERO DE CUENTA (ACCOUNT NUMBER)

INSTRUCCIONES ESPECIALES (SPECIAL INSTRUCTIONS)

La "Notice légale" ha sido inscrita en la Cancillería de la Corte del Distrito de Luxemburgo.

ACM GLOBAL INVESTMENTS

Subscription Application for ACM Global Investments Portfolios

Send to: ACM Fund Services S.A.
 35, blvd. Prince Henri
 L-1724 Luxembourg
 Tel: (352) 22 77 02 Fax: (352) 22 68 83

or Account Registration: *(Please type or print)*

Account Address:

(if a non-U.S. address)

Mailing Address:

(if different from account address)

Physical share certificates: *(Shares are held at the Fund unless physical share certificates are requested)*

Please issue shares for this purchase.

(for certificates to be delivered if different from above)

Investment	Sales Charge Class A Only	Amount Class A	Amount Class B	Amount Class C	Amount Other
Income					
<input type="checkbox"/> American Income Portfolio	_____ %	_____	_____	_____	_____
<input type="checkbox"/> Short Maturity Dollar Portfolio	_____ %	_____	_____	_____	_____
<input type="checkbox"/> Global Bond Portfolio	_____ %	_____	_____	_____	_____
<input type="checkbox"/> Other _____	_____ %	_____	_____	_____	_____
	Class A Only	Class A	Class B	Class C	Other
<input type="checkbox"/> American Growth Portfolio	_____ %	_____	_____	N/A	_____
<input type="checkbox"/> Developing Regional Markets Portfolio	_____ %	_____	_____	N/A	_____
<input type="checkbox"/> Global Growth Trends Portfolio	_____ %	_____	_____	N/A	_____
<input type="checkbox"/> International Privatisation Portfolio	_____ %	_____	_____	N/A	_____
<input type="checkbox"/> Other _____	_____ %	_____	_____	_____	_____
	Class A Only	Class A	Class B	Class C	Other
<input type="checkbox"/> Prisma Global Balanced Portfolio	_____ %	_____	_____	N/A	_____
<input type="checkbox"/> Other _____	_____ %	_____	_____	_____	_____

Amount Invested

specify whether the amounts are in Shares or U.S. Dollars

Distribution Options:

distributions will be automatically reinvested unless otherwise requested.)

distributions reinvested

Distributions in cash

Distributions reinvested to another fund
 Fund/Account # _____

terms used and not otherwise defined herein have the same meaning as when used in the Offering Circular with respect to each Portfolio

ANEXO C

Prospectos de los Fondos Mutuos

**Panama Balanced Fund
Panama Fixed Income Fund
High Yiel Fund
Blue Chip Equity Fund
Fondo General de Inversiones
Chase Manhattan Vista Fund
Fondo Vision Chase**

PORQUE INVERTIR EN UN FONDO:

DIVERSIFICACION DEL RIESGO:

Un Fondo invierte en una variedad de instrumentos de inversión, de manera que su desempeño no depende solamente de los resultados de unas pocas inversiones.

ACCESO A OPORTUNIDADES DE INVERSION:

Comparado a un pequeño inversionista actuando por cuenta propia, un Fondo está en mejor capacidad de invertir en instrumentos nuevos o poco accesibles.

MANEJO PROFESIONAL DE INVERSIONES:

Las inversiones de un Fondo son manejadas por asesores profesionales con experiencia probada en los mercados financieros.

LIQUIDEZ

Si el inversionista desea redimir sus acciones en el Fondo, Fondo le recompra sus acciones.

QUIENES DEBEN CONSIDERAR INVERTIR A TRAVES DEL PANAMA BALANCED FUND:

- Inversionistas que deseen invertir su dinero por un período mínimo de dos (2) años.
- Personas o compañías que carezcan del tiempo o la información necesaria para seguir y atender sus inversiones diariamente.
- Personas o compañías que busquen un rendimiento sobre sus inversiones más alto que el que ofrecen los depósitos tradicionales.

WALL STREET
SECURITIES

DIRECTOR

PANAMA BALANCED FUND

APDO. 6-809 EL DORADO

PANAMA, REPUBLICA DE PANAMA

TEL: (507) 227-4577

FAX: (507) 227-4100

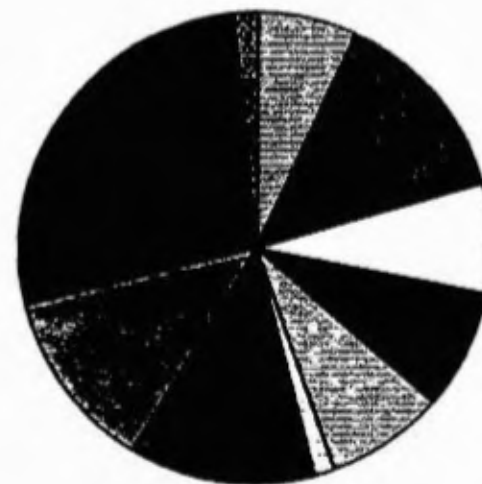
PANAMA BALANCED FUND



INTERAMERICAS

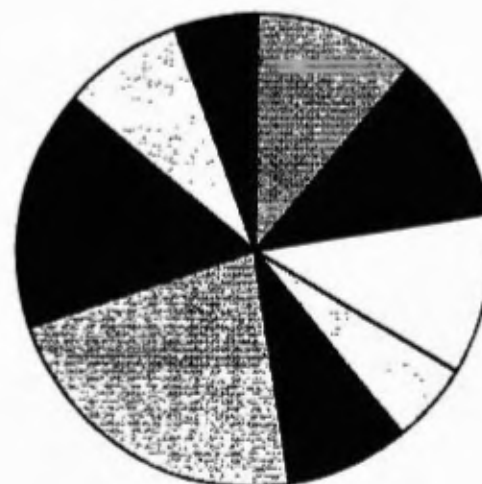
Equity Holdings

■ Banco Internacional de Panamá, S.A. (BIPAN)	7.02%
■ Banco del Istmo, S.A.	13.59%
■ Capitales Nacionales, S.A.	7.40%
■ Cervecería Barú-Panamá, S.A.	0.16%
■ Cervecería Nacional, S.A.	8.32%
■ Coca-Cola de Panamá Compañía Embotelladora, S.A.	8.02%
■ Compañía Internacional de Seguros, S.A.	0.01%
■ Compañía Nacional de Seguros, S.A. (CONASE)	1.19%
■ Corporación Incem, S.A.	12.09%
■ Corporación La Prensa, S.A.	0.52%
■ Desarrollo Industrial, S.A. (DISA)	0.25%
■ Empresa General de Inversiones, S.A.	12.60%
■ Empresas Tagarópulos, S.A.	1.56%
■ Financiera Automotriz, S.A. (FASA)	6.94%
■ Grupo ASSA, S.A.	8.86%
■ Primer Banco de Ahorros, S.A. (PRIBANCO)	9.81%
■ Vidrios Panameños	1.68%
	<u>100.00%</u>



Corporate Bond Holdings

■ Banco de Latinoamérica, S.A., 9.00%, Sept-1999	11.15%
■ Banco Ganadero, S.A., 10.50%, Nov-1998	11.29%
■ Banco Panamericano, S.A. 9.00%, Nov-1999	11.15%
■ Cia Administradora Sucasa, S.A., 9.50%, Sept-2000	5.57%
■ FEDPA., 10.25%, Dec-1999	8.36%
■ Financiera Delta, S.A., 10.00% ~ 10.125%, Mar-2000 ~ Jun-2001	22.30%
■ Panafinanzas, S.A., PRIME + 2.0% ~ 2.25%, Dec-1997 ~ 1999	16.25%
■ Petrolera Nacional, S.A., 9.50% ~ 10.50%, Jun-2000 ~ 2002	8.36%
■ Towerbank International Inc., LIBOR + 3.00%, Mar-1999	5.57%
	<u>100.00%</u>





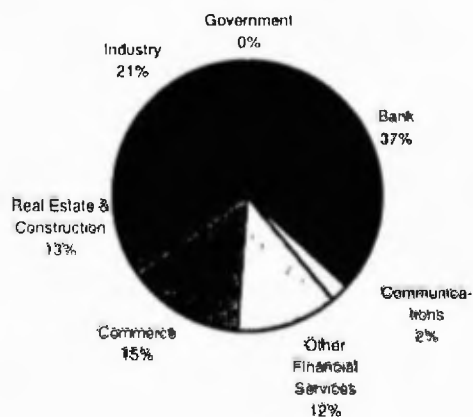
panama **balanced** fund

Report to Investors As of February 26, 1999

Investment Objective

The Fund's objective is to achieve medium and long-term capital appreciation as is consistent with the preservation of capital. The Panama Balanced Fund shall invest in Panama corporate and sovereign debt and corporate equity.

Industry Distribution



Largest Holdings (% of TA)

Corp. Inerm/Cemento Panamá	13.2%
Banco del Istmo	12.1%
Emp. General de Inversiones	11.3%
Coca Cola	10.9%
Serv. Nacional	10.2%
ASSA	8.2%
Multi Holding	7.2%
Supermotores	6.2%
IDS Holding	4.2%
Cia Int de Seguros	3.9%
7 other issuers	12.52%

Performance (US \$)

NAV/share	\$21.450
NAV	\$40,572,617

Total Returns

	Actual	Annualized
Last 3 Months	-2.4%	N.A.
Year To Date	-2.0%	N.A.
Last 12 Months	17.9%	17.9%
Since Inception (26-Jul-95)	140.4%	27.4%

Asset Distribution (% of TA)

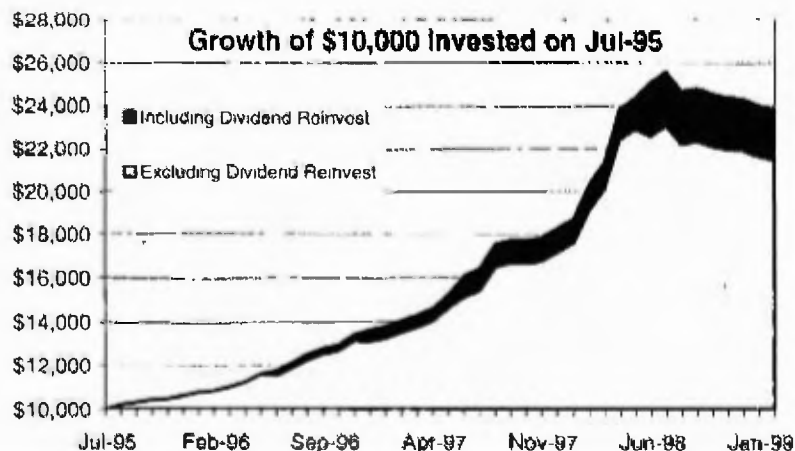
Equity	99.8%
Corporate Bond	0.0%
Government Bond	0.0%
Cash or Equivalent	0.2%

Dividends

Last Dividend Paid:	\$1.00
Last Dividend Payment date:	19-Jun-98
Payment Frequency	Annually (May vary)

Agents

Investment Advisor	Wall Street Securities Trading, Inc
Fund Manager:	Wall Street Securities, S.A
Custodian:	Chase Manhattan Bank, N.A.



Historical Returns	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	(5 months)				YTD	
Total Actual Returns at the End of Each Year	6.30%	28.20%	35.30%	33.11%	-2.0%	-
Dividends Paid	\$0.00	\$0.50	\$0.33	\$1.00	\$0.00	-

THIS IS NOT AN OFFER TO SELL THE PANAMA BALANCED FUND (the "Fund"). The Fund is a sub-fund of InterAmerica Fund Ltd. ("IFL"), a company registered in and regulated under the laws of the Bahamas. This report is based on unaudited information as of the date shown above. Past performance does not guarantee future results. Returns presented above assume dividend reinvestment. Detailed information and copies of the Prospectus of IFL and Addendum "A" of the Fund are available at the Registered Office of the fund or WALL STREET SECURITIES - Telephone: (507) 227-4577, Fax: (507) 227-4100, Internet: <http://www.wallstreetsec.com>

Panama Balanced Fund

Daily Net Asset Value

25-Jul-97	16.526	1-Sep-97	16.484	7-Oct-97	16.736	17-Nov-97	16.640	26-Dec-97	17.245
28-Jul-97	16.565	2-Sep-97	16.483	8-Oct-97	16.704	18-Nov-97	16.742	29-Dec-97	17.256
29-Jul-97	16.580	3-Sep-97	16.526	9-Oct-97	16.702	19-Nov-97	16.746	30-Dec-97	17.254
30-Jul-97	16.584	4-Sep-97	16.547	10-Oct-97	16.688	20-Nov-97	16.762	31-Dec-97	17.322
31-Jul-97	16.650	5-Sep-97	16.462	14-Oct-97	16.585	21-Nov-97	16.765	2-Jan-98	17.324
1-Aug-97	16.680	8-Sep-97	16.553	15-Oct-97	16.563	24-Nov-97	16.764	5-Jan-98	17.343
4-Aug-97	16.688	9-Sep-97	16.549	16-Oct-97	16.595	25-Nov-97	16.764	6-Jan-98	17.344
5-Aug-97	16.690	10-Sep-97	16.548	17-Oct-97	16.638	26-Nov-97	16.756	7-Jan-98	17.346
6-Aug-97	16.693	11-Sep-97	16.545	20-Oct-97	16.637	27-Nov-97	16.752	8-Jan-98	17.343
7-Aug-97	16.663	12-Sep-97	16.546	21-Oct-97	16.622	28-Nov-97	16.748	9-Jan-98	17.411
8-Aug-97	16.536	15-Sep-97	16.667	22-Oct-97	16.623	2-Dec-97	16.768	12-Jan-98	17.411
11-Aug-97	16.522	16-Sep-97	16.668	23-Oct-97	16.635	3-Dec-97	16.829	13-Jan-98	17.535
12-Aug-97	16.479	17-Sep-97	16.636	24-Oct-97	16.645	4-Dec-97	16.889	14-Jan-98	17.566
13-Aug-97	16.484	18-Sep-97	16.648	27-Oct-97	16.615	5-Dec-97	16.929	15-Jan-98	17.572
14-Aug-97	16.496	19-Sep-97	16.650	28-Oct-97	16.614	9-Dec-97	16.899	16-Jan-98	17.600
15-Aug-97	16.495	22-Sep-97	16.650	29-Oct-97	16.599	10-Dec-97	16.864	19-Jan-98	17.600
18-Aug-97	16.493	23-Sep-97	16.651	30-Oct-97	16.605	11-Dec-97	16.865	20-Jan-98	17.606
19-Aug-97	16.495	24-Sep-97	16.652	31-Oct-97	16.605	12-Dec-97	16.864	21-Jan-98	17.648
20-Aug-97	16.499	25-Sep-97	16.652	4-Nov-97	16.617	15-Dec-97	16.869	22-Jan-98	17.739
21-Aug-97	16.498	26-Sep-97	16.649	5-Nov-97	16.610	16-Dec-97	16.979	23-Jan-98	17.743
22-Aug-97	16.489	29-Sep-97	16.728	6-Nov-97	16.627	17-Dec-97	17.044	26-Jan-98	17.741
25-Aug-97	16.489	30-Sep-97	16.680	7-Nov-97	16.623	18-Dec-97	17.123	27-Jan-98	17.752
26-Aug-97	16.477	1-Oct-97	16.683	11-Nov-97	16.618	19-Dec-97	17.164	28-Jan-98	17.754
27-Aug-97	16.484	2-Oct-97	16.699	12-Nov-97	16.602	22-Dec-97	17.161	29-Jan-98	18.023
28-Aug-97	16.364	3-Oct-97	16.702	13-Nov-97	16.621	23-Dec-97	17.215	30-Jan-98	18.135
29-Aug-97	16.485	6-Oct-97	16.736	14-Nov-97	16.624	24-Dec-97	17.245	2-Feb-98	18.136

Panama Balanced Fund

Daily Net Asset Value

3-Feb-98	18.135	13-Mar-98	19.968	21-Apr-98	22.531	27-May-98	23.179
4-Feb-98	18.150	16-Mar-98	19.992	22-Apr-98	22.633	28-May-98	23.183
5-Feb-98	18.249	17-Mar-98	19.998	23-Apr-98	22.710	29-May-98	23.220
6-Feb-98	18.247	18-Mar-98	20.093	24-Apr-98	22.694	1-Jun-98	23.261
9-Feb-98	18.369	19-Mar-98	20.053	27-Apr-98	22.634	2-Jun-98	23.284
10-Feb-98	18.465	20-Mar-98	20.084	28-Apr-98	22.690	3-Jun-98	23.297
11-Feb-98	18.466	23-Mar-98	20.149	29-Apr-98	22.711	4-Jun-98	23.303
12-Feb-98	18.490	24-Mar-98	20.233	30-Apr-98	22.739	5-Jun-98	23.332
13-Feb-98	18.519	25-Mar-98	20.355	1-May-98	22.758	8-Jun-98	23.370
16-Feb-98	18.740	26-Mar-98	20.406	4-May-98	22.750	9-Jun-98	23.390
17-Feb-98	18.740	27-Mar-98	20.412	5-May-98	22.732	10-Jun-98	23.402
18-Feb-98	18.739	30-Mar-98	20.410	6-May-98	22.734	11-Jun-98	23.409
19-Feb-98	19.019	31-Mar-98	20.596	7-May-98	22.723		
20-Feb-98	19.079	1-Apr-98	20.894	8-May-98	22.728		
25-Feb-98	19.079	2-Apr-98	20.924	11-May-98	22.778		
26-Feb-98	19.139	3-Apr-98	21.146	12-May-98	22.790		
27-Feb-98	19.138	6-Apr-98	21.260	13-May-98	22.857		
2-Mar-98	19.149	7-Apr-98	21.511	14-May-98	22.876		
3-Mar-98	19.153	8-Apr-98	21.570	15-May-98	22.909		
4-Mar-98	19.153	9-Apr-98	21.567	18-May-98	22.881		
5-Mar-98	19.205	13-Apr-98	21.619	19-May-98	22.874		
6-Mar-98	19.310	14-Apr-98	21.715	20-May-98	22.889		
9-Mar-98	19.326	15-Apr-98	22.199	21-May-98	22.916		
10-Mar-98	19.636	16-Apr-98	22.165	22-May-98	23.102		
11-Mar-98	19.659	17-Apr-98	22.386	25-May-98	23.145		
12-Mar-98	19.667	20-Apr-98	22.439	26-May-98	23.155		

FOR QUIT INVERTIR EN UN FONDO:

1 **Diversificación del Riesgo**
El Fondo invierte en una variedad de instrumentos de inversión, de manera que su desempeño no depende solamente de los resultados de unas pocas inversiones.

2 **Acceso a Oportunidades de Inversión:**
Comparado a un pequeño inversionista individual por cuenta propia, un Fondo está en mejor capacidad de invertir en instrumentos nuevos o poco accesibles.

3 **Gestión Profesional de Inversiones:**
Las inversiones de un Fondo son manejadas por asesores profesionales con experiencia probada en los mercados financieros.

4 **Liquidez:**
Si el inversionista desea redimir sus acciones en el Fondo, el Fondo le recompra sus acciones.

¿QUIENES DEBEN CONSIDERAR INVERTIR A TRAVÉS DEL PANAMA FIXED INCOME FUND?

1 Inversionistas que desean invertir por un período mínimo de dos años, pero podrían necesitar acceso a los fondos en cualquier momento

2 Inversionistas que buscan pagos de dividendos inmediatos.

3 Inversionistas que no desean utilizar su tiempo en buscar información y manejar diariamente sus inversiones

INTERAMERICA'S
FUND LIMITED

Panama Fixed Income Fund

WALL STREET
SECURITIES

Directora del
Panama Fixed Income Fund

Apdo. 4-509 El Dorado
Panamá, República de Panamá
Tel: (507) 227-4577
Fax: (507) 227-4188

PANAMA FIXED INCOME FUND

Portfolio Summary (Unaudited)

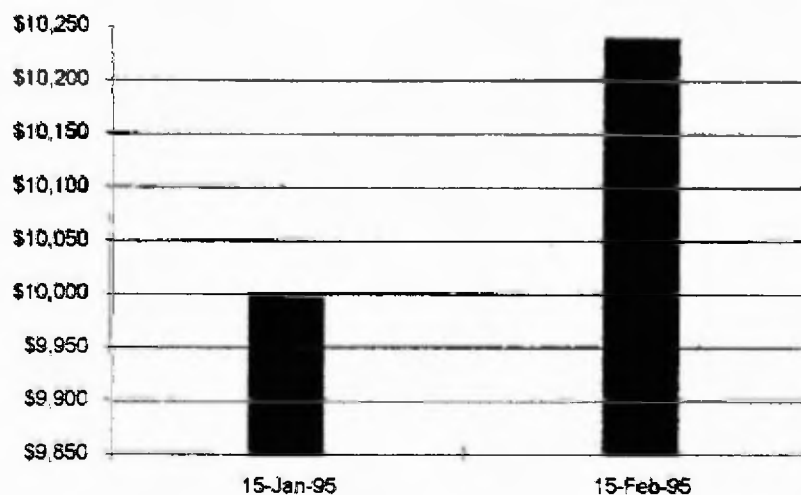
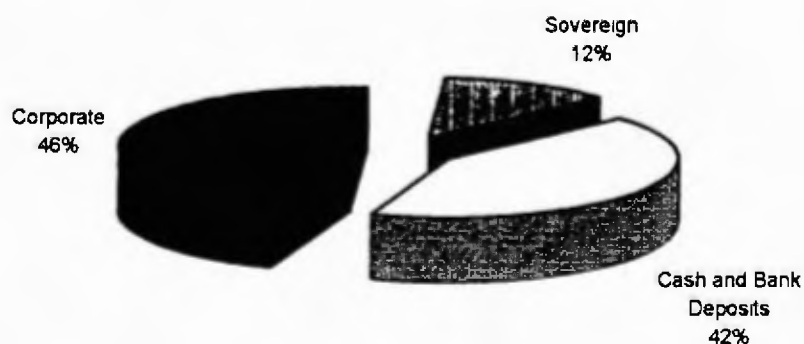
As of:
15-Feb-97

Growth of a \$10,000 Investment

Period Ended	Growth of US \$10,000 *	Total Return	
		Cumulative	Average Annual
15-Feb-97			
First Month	\$238	2.4%	32.6%
Life of Fund	\$238	2.4%	32.6%

Value of the Fund

Total Net Asset Value (NAV)	\$1,842,840
Net Asset Value per Share	\$10.24
Total NAV plus New Subscriptions	\$3,592,533
Number of Investors in the Fund	24
Last dividend per share	N/A



Fund Holdings

FIXED INCOME SECURITIES

Security	Percentage	Total Holdings
CORPORATE		45.42%
Banco de Latinoamérica, S.A., 9.00%, Sept-1999	5.65%	
Capital Leasing, 10.00%, Dec-2000	5.65%	
Fedpa, 10.50%, Dec-2000	5.65%	
Cia Administradora Sucasa, S.A., 9.50%, Sept-2000	2.82%	
Multicredit Bank, 9.00%, Oct-1999	4.23%	
Financiera Delta, S.A., 10.00%, Mar-2000	5.65%	
Financiera Delta, S.A., 10.50%, Dec-2002	7.28%	
Panafinanzas, Serie C, 10.50%, Dec-1999	5.67%	
Towerbank International Inc., 8.59375%, Mar-1999	2.82%	
SOVEREIGN		
Panama Past-Due Interest Bonds (PDIs)	12.45%	
Cash and Bank Deposits	42.13%	
		100.00%

*Performance and other information contained herein are historical and do not represent future results



panama fixed income fund

Report to Investors As of February 26, 1999

Investment Objective

The Fund's objective is to achieve a steady stream of quarterly income and medium-term appreciation as is consistent with preservation of capital and liquidity. The Fund shall invest in Panamanian Corporate Debt, Government Debt, Mortgage-Backed Instruments, Certificates of Deposit issued by Panamanian Banking Institutions or other structured debt securities.

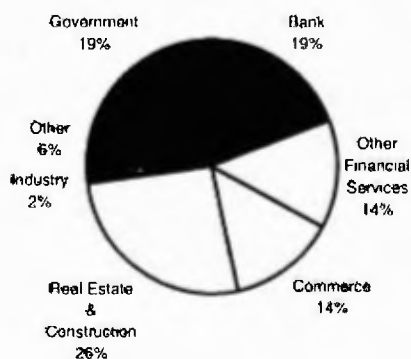
Performance (US \$)

NAV/share	\$10.102
NAV	\$33,633,617
Total Assets	\$45,122,256

Total Returns

	Actual	Annualized
Last 3 Months	2.2%	8.8%
Year To Date	1.4%	9.1%
Last 12 Months	8.5%	8.5%
Since Inception (15-Jan-97)	20.6%	9.3%

Industry Distribution



Largest Holdings (% of TA)

Republic of Panama	17.9%
Sucasa	9.5%
Bienes Raices Portobelo	8.9%
Panamotor (FASA)	8.4%
Panabank	5.1%
Cemento Panamá	5.0%
Econofinanzas	4.4%
Banco del Istmo	4.4%
Equus	3.3%
Pribanco	3.3%
18 other issuers	25.36%

Agents

Investment Advisor:	Wall Street Securities Trading, Inc
Fund Manager:	Wall Street Securities, S.A
Custodian:	Wall Street International Bank And Trust Limited

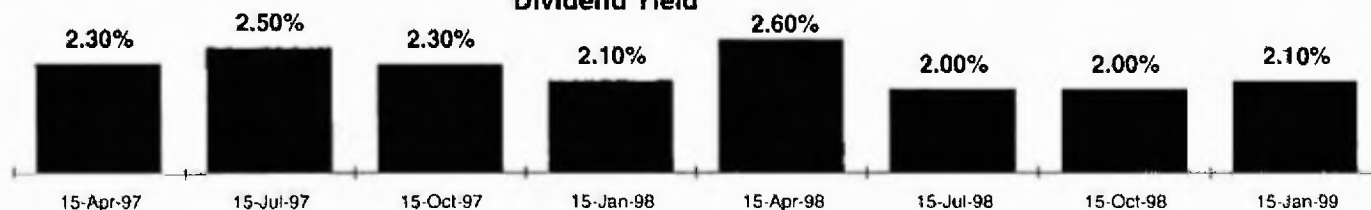
Asset Distribution (% of TA)

Corporate Bonds	75.0%
Government Bonds	17.9%
Mortgage-Backed	1.8%
Time-Deposits	0.8%
Cash or Equivalent	4.5%

Dividends

Last Dividend Paid:	\$0.21
Last Dividend Payment date:	15-Jan-99
Payment Frequency:	Quarterly

Dividend Yield



Historical Returns	1995	1996	1997 (11.5 months)	1998	1999 YTD (Annualized)	2000
Total Actual Returns at the End of Each Year	-	-	8.78%	9.42%	9.1%	-
Dividends Paid (Actual)	-	-	\$0.71	\$0.87	\$0.21	-

THIS IS NOT AN OFFER TO SELL THE PANAMA FIXED INCOME FUND (the "Fund"). The Fund is a sub-fund of Interamerica's Fund Ltd ("IFL"), a company registered in and regulated under the laws of the Bahamas. This report is based on unaudited information as of the date shown above. Past performance does not guarantee future results. Returns presented above assume dividend reinvestment. Detailed information and copies of the Prospectus of IFL and Addendum "C" of the Fund are available at the Registered Office of the Fund or WALL STREET SECURITIES - Telephone (507) 227-4577, Fax (507) 227-4100, Internet <http://www.wallstreetsec.com>

BLUE-CHIP EQUITY FUND

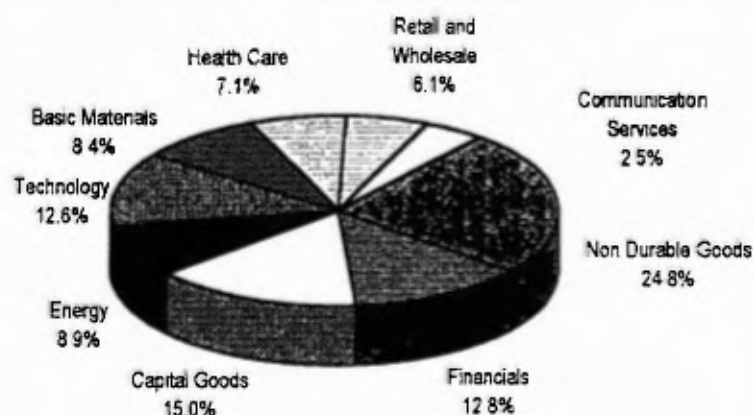
Month Ended: 29-Jan-99

Performance

Total Returns	Actual	Annualized
Year to Date	1.38%	18.81%
Last 12 Months	15.38%	15.38%
Since 9-Sep-97	16.66%	7.85%

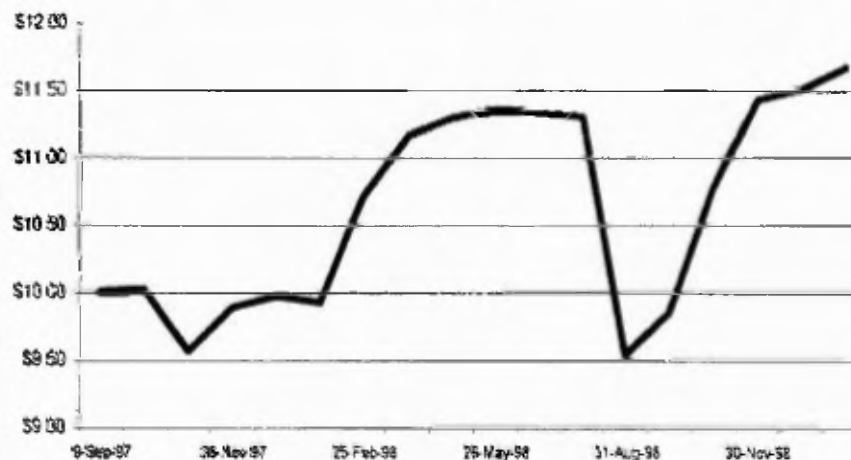
Sector Distribution

(% of Portfolio)



Trends

(Monthly NAV per Share)



Net Asset Value

(US\$)

Net Asset Value

Per Share	\$11.67
Total	\$1,885,467

Other

Total Assets	\$1,885,467
Total Shares as of Current Month	161,619
Initial Price Per Share at 9-Sep-97	\$10.00

Largest Holdings

(% of Assets)

5.56% INTL BUSINESS MACHINES	3.28% EXXON
6.66% MERCK & CO	3.05% EASTMAN KODAK
4.93% J.P. MORGAN	3.05% COCA-COLA CO
4.93% GENERAL ELECTRIC	2.52% CITICORP INC
4.84% AMERICAN EXPRESS	2.40% DUPONT
4.31% AT&T	2.29% GOODYEAR TIRE
4.25% PROCTOR & GAMBLE	2.19% PHILLIP MORRIS
4.15% GENERAL MOTORS	2.02% CATERPILLAR INC
4.02% WAL-MART STORES	1.87% SEARS ROEBUCK
3.98% JOHNSON & JOHNSON	1.85% INTERNATIONAL PAPER
3.93% ALUM CO OF AMERICA	1.85% UNION CARBIDE
3.68% MCDONALDS	1.82% ALLIED SIGNAL
3.62% HEWLETT PACKARD	1.52% BOEING CORP
3.48% CHEVRON	1.52% WALT DISNEY

THIS IS NOT AN OFFER TO SELL THE BLUE-CHIP EQUITY FUND (the "B.C. Fund"). The B.C. Fund is a Sub-Fund of Interamerica's Fund Ltd. ("IFL"), a company registered in and regulated under the laws of the Bahamas. This report is based on unaudited information as of the date shown above. Past performance does not guarantee future results. Returns presented above assume dividend reinvestment. Detailed information and copies of the Prospectus of IFL and Addendum "D" of the B.C. Fund are available at WALL STREET SECURITIES - Telephone: (507) 227-4577, Fax: (507) 227-4108, Internet: <http://www.wallstreet-sec.com>

VENTAJAS DE INVERTIR EN FONDOS DE INVERSION

Diversificación de Riesgos Los fondos invierten en un variedad de instrumentos de manera que su desempeño no depende solamente de los resultados de unas pocas inversiones

Acceso a Oportunidades de inversión Puesto que los asesores profesionales de los fondos participan activamente en los mercados de valores, los fondos están en mejor posición de invertir con efectividad y de lograr acceso a instrumentos nuevos o poco accesibles, que cualquier persona que invierta por su cuenta

Manejo Profesional de Inversiones Las inversiones de los fondos son manejadas por asesores profesionales con experiencia probada en los mercados de valores. Estos asesores se dedican tiempo completo a identificar y aprovechar, para beneficio del fondo, oportunidades disponibles en dichos mercados. Ellos cuentan con los recursos y conocimientos para dirigir activamente la cartera de inversiones del fondo que asesoran y lograr el propósito dual de maximizar rendimientos y minimizar riesgos

Liquidez Cuando una persona ha invertido en un fondo abierto y desea convertir su inversión en efectivo, no tiene que salir al mercado en busca de un comprador, sino solamente debe solicitar al fondo la redención de dicha inversión al valor del mercado en ese momento

PERFIL DEL INVERSIONISTA DEL BLUE-CHIP EQUITY FUND

Objetivo de Inversión	Lograr que su capital crezca invirtiendo diversificadamente en acciones de alta calidad principalmente de Estados Unidos
Rendimiento Esperado	Busca un rendimiento superior al de depósitos bancarios
Forma de Rendimiento	Principalmente, apreciación del capital invertido. Considera el ingreso en efectivo por dividendos como algo secundario
Periodo de Inversión	Planea invertir a mediano plazo (al menos tres (3) años), aunque desea tener la posibilidad de retirar su inversión antes
Tolerancia de Riesgo	Esta dispuesto a aceptar la volatilidad que caracteriza a los mercados accionarios de Estados Unidos

WALL STREET SECURITIES

Apartado Postal 6-809 El Dorado Panama
Republica de Panama
Tel (507) 227-4577 Fax (507) 227-4100
e-mail wallst@wallstree-sec.com



**blue-chip
equity fund**



blue-chip equity fund

Fecha de Lanzamiento:	9 de septiembre 1997
Tipo de Fondo:	Abierto, off-shore
Objetivo Primario:	Apreciación de capital
Objetivo Secundario:	Ingresos corrientes
Cartera de Inversiones:	Cartera diversificada de acciones de compañías de alta calidad, principalmente de Estados Unidos
Emisor del Instrumento:	Interamerica's Fund Limited sociedad que sirve como compañía madre de una familia de fondos de inversión (cada uno de los cuales es un "Subfondo")
Forma del Instrumento:	Acciones Preferidas Serie D de Interamerica's Fund Limited
Depositorio del Instrumento:	Euroclear
Director del Fondo:	Wall Street Securities S.A.
Asesor de Inversión:	Wall Street Securities Trading Inc.
Administrador, Registrador y Agente de Transferencia del Fondo:	Courts (Bahamas) Limited
Administrador del Fondo en Panamá:	Administradora de Fondos Activa, S.A. (subsidiaria de Wall Street Securities)
Custodio:	Wall Street International Bank and Trust Limited
Audidores:	KPMG (Bahamas)
Ley Aplicable:	Bahamas
Oficina Registrada:	Courts (Bahamas) Limited P.O. Box N-7788 Nassau Bahamas

CARTERA DE INVERSIONES DEL BLUE-CHIP EQUITY FUND

Objetivos de Inversión. Primario - apreciación del capital invertido. Secundario - ocasionalmente, el fondo podrá generar algún ingreso en efectivo mediante la distribución de dividendos a inversionistas.

Estrategia de Inversión: Invertir en instrumentos de patrimonio de compañías de alta calidad de Estados Unidos representadas en el índice bursátil Standard & Poor's 500 (S&P 500).

Tipos de Inversiones. Incluyen - 1) las treinta (30) acciones que componen el índice bursátil Dow Jones Industrial Average 2) otras acciones representadas en el S&P 500, 3) acciones de compañías fuera de Estados Unidos con potencial de apreciación.

Principales Restricciones de Inversión. 1) No más del 10% de los activos del Fondo pueden ser invertidos en un solo emisor privado 2) No más del 25% de los activos del Fondo pueden ser invertidos en una sola industria 3) No más del 10% de los activos del Fondo pueden ser invertidos en instrumentos no-estadounidenses o no representados en el S&P 500.

Valor Neto de Activos (VNA): En una fecha determinada, es el resultado de calcular el valor de mercado de los activos que componen el subfondo y restarle el valor de sus pasivos costos y comisiones incurridos y dividendos declarados, pero no pagados.

Valor Neto de Activos por Acción (VNA por Acción) En una fecha determinada, es el resultado de dividir el VNA del subfondo por el número de Acciones Preferidas de la Serie correspondiente al subfondo que estén emitidas y en circulación en la misma fecha.

Comisiones: 1) Comisión de Manejo - 0.50% p.a. del VNA 2) Comisión de Asesoría Financiera - 1.00% p.a. del VNA 3) Comisión de Administración - 0.13% p.a. del NAV. El VNA por Acción y los rendimientos reportados a inversionistas son netos de estas comisiones.

Día de Valuación: El día martes de cada semana o cuando alguno de dichos días no sea un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior.

FORMA DE INVERTIR EN EL BLUE-CHIP EQUITY FUND

Inversión Inicial Mínima	US\$10 000 (diez mil dólares)
Inversiones Posteriores	Al menos US\$1.000 (mil dólares) cada vez
Tenencia Mínima	US\$10 000 (diez mil dólares) en todo momento

Comisión de Colocación: Ninguna

Comisión de Redención: Vana según el tiempo transcurrido desde que se realizó la inversión en cada acción del Fondo a recibir.

Tiempo Transcurrido	Comisión
Menos de 1 año	3%
1 año - Menos de 2 años	2%
2 años - Menos de 3 años	1%
3 o más años	Ninguna

Redención. Cada inversionista podrá solicitar la redención de su inversión en el Fondo en un Día de Valuación, al VNA por Acción correspondiente a dicha fecha. Las ordenes de redención serán aceptadas tres (3) días hábiles previo al Día de Valuación en que será ejecutada la redención. Las ordenes de redención recibidas después de este plazo de tres (3) días hábiles previo al Día de Valuación solicitado serán ejecutadas en el Día de Valuación siguiente. Los pagos por redención serán remitidos en un plazo de tres (3) días hábiles después de la redención. Gastos administrativos, tales como comisiones de transferencias serán deducidos del producto de la redención.

Este folleto no constituye una oferta de venta del Blue-Chip Equity Fund (BCEF). Cualquier decisión de inversión o interpretación sobre los términos y características del BCEF deberá basarse en el Prospecto de Interamerica's Fund Limited y su respectivo Suplemento a la traducción al español de dichos documentos y el Anexo al Prospecto y los Suplementos. Estos documentos están disponibles en la Oficina Registrada del Fondo y las oficinas de Administradora de Fondos Activa S.A. y Wall Street Securities S.A. Ninguno de los agentes que prestan servicios al BCEF garantiza el rendimiento que pueda recibir un inversionista ni que su inversión se mantendrá sobre un nivel específico.



INTERAMERICA'S FUND LIMITED



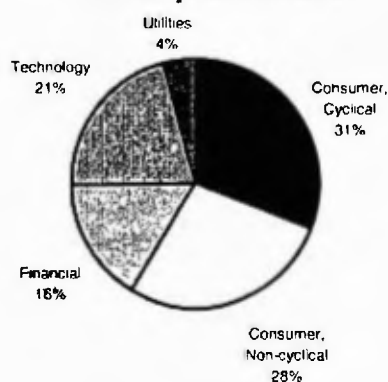
blue-chip equity fund

Report to Investors As of February 26, 1999

Investment Objective

The Fund's primary investment objective is to generate capital appreciation for investors. The Blue-Chip Equity Fund shall invest in high quality stocks listed in the S&P 500.

Industry Distribution



Largest Holdings (% of TA)

Avon Products	4.4%
State Street Corp.	4.3%
Schering-Plough Corporation	4.1%
Disney (Walt)	4.1%
Chase Manhattan Corp.	4.1%
MCI WORLDCOM Inc	4.0%
Ecolab Inc.	4.0%
America Online Inc.	4.0%
Gap Inc	4.0%
Pfizer Inc.	4.0%
Wal-Mart Stores, Inc.	4.0%
Time Warner Inc.	4.0%
Staples Inc.	4.0%
Abbott Laboratories	3.9%
Bank of New York Co. Inc.	3.9%
Freddie Mac	3.8%
Warner-Lambert Co.	3.7%
International Business Machines C	3.7%
Bed Bath & Beyond Inc.	3.7%
Nextel Communications Inc.	3.6%
Carnival Corp.	3.6%
Medtronic Inc	3.5%
Sun Microsystems Inc.	3.5%
3 other issuers	9.9%

Performance (US \$)

NAV/share	\$11.360
NAV	\$1,835,917

Total Returns

	Actual	Annualized
Last 3 Months	-3.3%	N.A.
Year To Date	-1.3%	N.A.
Last 12 Months	5.5%	5.5%
Since Inception (9-Sept-97)	13.6%	9.1%

Asset Distribution (% of TA)

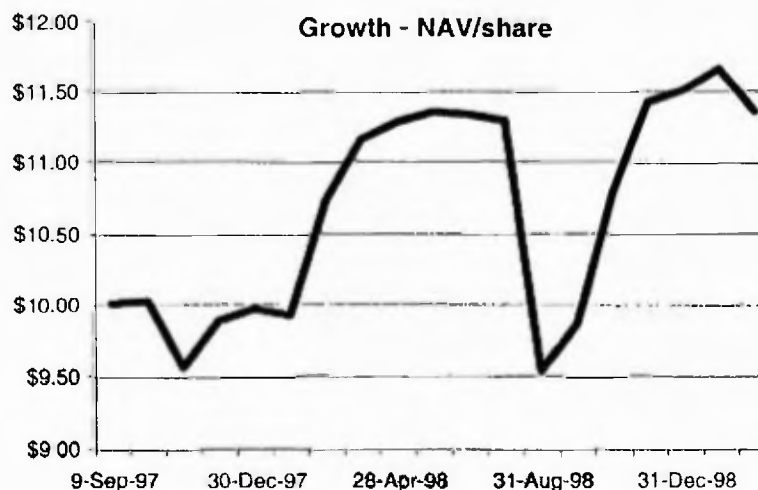
Equity	99.8%
Cash or Equivalent	0.2%

Dividends

The investment strategy of this Fund does not include the regular payment of dividends

Agents

Investment Advisor:	Wall Street Securities Trading, Inc
Fund Manager:	Wall Street Securities, S.A.
Custodian:	Wall Street International Bank And Trust Limited



Historical Returns	1995	1996	1997	1998	1999	2000
			(4 months)		YTD	
Total Actual Returns at the End of Each Year	-	-	-0.41%	15.07%	-1.3%	-
Dividends Paid	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	-

THIS IS NOT AN OFFER TO SELL THE BLUE CHIP EQUITY FUND (the "Fund"). The Fund is a sub-fund of Interamerica's Fund Ltd. ("IFL"), a company registered in and regulated under the laws of the Bahamas. This report is based on unaudited information as of the date shown above. Past performance does not guarantee future results. Returns presented above assume dividend reinvestment. Detailed information and copies of the Prospectus of IFL and Addendum 'D' of the Fund are available at the Registered Office of the Fund or WALL STREET SECURITIES - Telephone: (507) 227-4577, Fax: (507) 227-4100, Internet: <http://www.wallstreet-enc.com>

VENTAJAS DE INVERTIR EN FONDOS DE INVERSION

Diversificación de Riesgos Los fondos invierten en un variedad de instrumentos de manera que su desempeño no depende solamente de los resultados de unas pocas inversiones

Acceso a Oportunidades de Inversión Puesto que los asesores profesionales de los fondos participan activamente en los mercados de valores los fondos están en mejor posición de invertir con efectividad y de lograr acceso a instrumentos nuevos o poco accesibles, que cualquier persona que invierta por su cuenta

Manejo Profesional de Inversiones Las inversiones de los fondos son manejadas por asesores profesionales con experiencia probada en los mercados de valores. Estos asesores se dedican tiempo completo a identificar y aprovechar, para beneficio del fondo, oportunidades disponibles en dichos mercados. Ellos cuentan con los recursos y conocimientos para dirigir activamente la cartera de inversiones del fondo que asesoran y lograr el propósito dual de maximizar rendimientos y minimizar riesgos

Liquidez: Cuando una persona ha invertido en un fondo abierto y desea convertir su inversión en efectivo, no tiene que salir al mercado en busca de un comprador; sino solamente debe solicitar al fondo la redención de dicha inversión al valor del mercado en ese momento

PERFIL DEL INVERSIONISTA DEL HIGH YIELD FUND

- | | |
|-------------------------------|---|
| Objetivo de Inversión: | Obtener un flujo de ingresos en efectivo invirtiendo diversificadamente en instrumentos de deuda latinoamericanos |
| Rendimiento Esperado: | Busca un rendimiento superior al de depósitos bancarios, el Panama Fixed Income Fund u otros instrumentos financieros conservadores |
| Forma de Rendimiento: | Principalmente, dividendos trimestrales en efectivo. En forma secundaria apreciación del capital invertido |
| Periodo de Inversión: | Planea invertir a mediano plazo (al menos tres (3) años), aunque desea tener la posibilidad de retirar su inversión antes |
| Tolerancia de Riesgo: | Esta dispuesto a aceptar la volatilidad que caracteriza a los mercados internacionales y los riesgos que representa invertir en instrumentos de países emergentes |

WALL STREET SECURITIES

Apartado Postal 6-209 El Correo Panama
República de Panama
Tel: 507 227-4577 Fax: 507 227-4108
e-mail: wallst@wallstreet-sec.com



high yield fund

high yield fund

Fecha de Lanzamiento:	11 de marzo 1997 (ver nota)
Tipo de Fondo	Abierto, off-shore
Objetivo Primario	Ingresos trimestrales en efectivo
Objetivo Secundario	Apreciación del capital invertido
Cartera de Inversiones:	Cartera diversificada de instrumentos de deuda del Hemisferio Occidental en particular, bonos de gobiernos y compañías latinoamericanas
Emisor del Instrumento	Interamerica's Fund Limited, sociedad que sirve como compañía madre de una familia de fondos de inversión (cada uno de los cuales es un "Subfondo")
Forma del Instrumento:	Acciones Preferidas Serie E de Interamerica's Fund Limited
Depositario del Instrumento:	Euroclear
Director del Fondo:	Wall Street Securities, S.A.
Asesor de Inversión:	Wall Street Securities Trading Inc.
Administrador, Registrador y Agente de Transferencia del Fondo:	Coutts (Bahamas) Limited
Administrador del Fondo en Panamá:	Administradora de Fondos Activa, S.A. (subsidiaria de Wall Street Securities)
Custodio:	Wall Street International Bank and Trust Limited
Auditores:	KPMG (Bahamas)
Ley Aplicable	Bahamas
Oficina Registrada	Coutts (Bahamas) Limited P.O. Box N-7788 Nassau, Bahamas

CARTERA DE INVERSIONES DEL HIGH YIELD FUND

Objetivos de Inversión: Primario - generación de ingresos en efectivo mediante el pago de dividendos trimestrales a inversionistas
Secundario - apreciación del capital invertido

Estrategia de Inversión: Invertir en instrumentos de deuda del Hemisferio Occidental particularmente bonos de gobiernos y compañías latinoamericanas denominados en dólares de Estados Unidos y que se negocian en los mercados internacionales

Política de Dividendos: 1) Dividendos Ordinarios 8% p.a. del precio inicial de US\$10.00 por acción, pagaderos los días 10 de marzo, 10 de junio, 10 de septiembre y 10 de diciembre (cada cual una "Fecha de Pago de Dividendos"), 2) Dividendos Extraordinarios A opción exclusiva de la Junta Directiva del Fondo, pagaderos en una Fecha de Pago de Dividendos

Tipos de Inversiones: incluyen - 1) Bonos Globales, Eurobonos, Bonos Brady y otros instrumentos internacionales de gobiernos latinoamericanos 2) Bonos Globales Eurobonos y otros instrumentos internacionales de compañías latinoamericanas

Principales Restricciones de Inversión: 1) No más del 10% de los activos del Fondo pueden ser invertidos en un solo emisor privado 2) No más del 25% de los activos del Fondo pueden ser invertidos en una sola industria

Valor Neto de Activos (VNA): En una fecha determinada, es el resultado de calcular el valor de mercado de los activos que componen el subfondo y restarle el valor de sus pasivos, costos y comisiones incurridos y dividendos declarados, pero no pagados

Valor Neto de Activos por Acción (VNA por Acción): En una fecha determinada, es el resultado de dividir el VNA del subfondo por el número de Acciones Preferidas de la Serie correspondiente al subfondo que estén emitidas y en circulación en la misma fecha

Comisiones: 1) Comisión de Gestión - 0.50% p.a. del VNA, 2) Comisión de Asesoría Financiera - 1.50% p.a. del VNA El VNA por Acción y los rendimientos reportados a inversionistas son netos de estas comisiones

Día de Valuación: El día (jueves de cada semana y los 10 de marzo, 10 de junio, 10 de septiembre y 10 de diciembre, o, cuando alguno de dichos días no sea un día hábil, el día hábil inmediatamente anterior

FORMA DE INVERTIR EN EL HIGH YIELD FUND

Inversión Inicial Mínima: US\$50,000 (cincuenta mil dólares)

Inversiones Posteriores: Al menos US\$5,000 (cinco mil dólares) cada vez

Tenencia Mínima: US\$50,000 (cincuenta mil dólares) en todo momento

Comisión de Colocación: Ninguna

Comisión de Redención: Varía según el tiempo transcurrido desde que se realizó la inversión en cada acción del Fondo a redimir

Tiempo Transcurrido	Comisión
Menos de 1 año	3%
1 año - Menos de 2 años	2%
2 años - Menos de 3 años	1%
3 o más años	Ninguna

Redención: Cada inversionista podrá solicitar la redención de inversión en el Fondo en un Día de Valuación al VNA por Acción correspondiente a dicha fecha. Las ordenes de redención serán aceptadas tres (3) días hábiles previo al Día de Valuación en que será efectuada la redención. Las ordenes de redención recibidas después de este plazo de tres (3) días hábiles previo al Día de Valuación, solicitarán ser ejecutadas en el Día de Valuación siguiente. Los pagos de redención serán remitidos en un plazo de tres (3) días hábiles después de la redención. Gastos administrativos, tales como comisiones y transferencias, serán deducidos del producto de la redención.

Este folleto no constituye una oferta de venta del High Yield Fund (HYF). Cada inversionista que solicite la inversión o interpretación sobre los términos y características del HYF deberá basarse en el Prospecto de Interamerica's Fund Limited y su respectivo suplemento, la traducción de dichos documentos y el Anexo al Prospecto y los Suplementos. Estos documentos están disponibles en la oficina registrada del Fondo y las oficinas de Administración de Fondos Activos S.A. y Wall Street Securities S.A. Ninguno de los agentes que prestan servicios de intermediación garantiza el rendimiento que pueda recibir un inversionista ni que su inversión de mantenga un nivel específico. La fecha de lanzamiento de HYF indicadas en este folleto corresponden a la fecha de lanzamiento de Wall Street Securities Holding Company Limited (WSE-HCL) un fondo privado evento ("private exempt fund"), registrado en la Mancomunidad de las Bahamas. La estrategia de inversión y demás características principales eran similares a las de WSE-HCL el 9 de setiembre de 1997.



WALL STREET SECURITIES

HIGH YIELD FUND

29-Jan-99

Performance

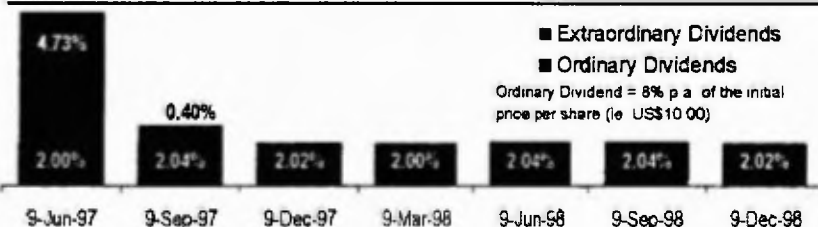
(Including dividend reinvestment)

Total Returns	Actual	Annualized
Year to Date	-3.26%	N.A.
Last 12 Months	-22.69%	N.A.
Since 11-Mar-97	-17.29%	N.A.
Dividend Yield	Actual	Annualized
Latest Quarter	2.02%	8.09%
Dividends per Share		
Current Month		\$0.0000
Total Since 11-Mar-97		\$1,727.8
Date of Latest Dividend Payment		9-Dec-98
Payment Frequency (Ordinary Dividends)		Quarterly

Trends

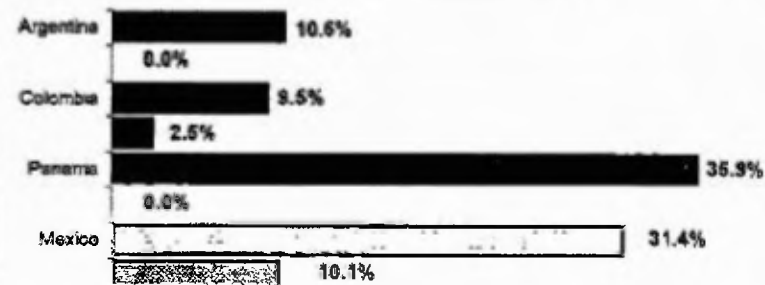
(% of Initial Price per Share)

Dividend Yield



Asset Distribution

(% of Portfolio)



Duration and Leverage

Portfolio Duration	5.62
Borrowings / Net Asset Value	0.97x

Fund Size

(US\$)

Net Asset Value	
Per Share	\$6.42
Total	\$14,080,589
Other	
Total Assets	\$27,734,265
Total Shares as of Current Month	2,191,713
Initial Price Per Share at 11-Mar-97	\$10.00

Largest Holdings

(% of Assets)

Panama 7.875%, '02	20.13%	Venz 13.625%, '18	5.41%
US\$ 11.375%, '16	14.78%	Panama FRN L+1, '02	5.31%
BNCE 11.25%, '06	14.35%	Venz DCBs, '07	4.87%
Argentina 11%, '06	10.42%	Brazil DCBs, '12	3.88%
Panama 8.875%, '27	9.92%	Ecuador L+475, '04	2.48%
Colombia 7.625%, '07	8.85%	Brazil 9.375%, '08	2.42%

THIS IS NOT AN OFFER TO SELL THE HIGH YIELD FUND (the "Fund"). The H Y Fund is a Sub-Fund of Interamerica's Fund Ltd ("IFL"), a company registered in and regulated under the laws of the Bahamas. This report is based on unaudited information as of the date shown above. Past performance does not guarantee future results. Detailed information and copies of the Prospectus of IFL and Addendum "E" of the Fund are available at WALL STREET SECURITIES - Telephone (507) 227-4377, Fax: (507) 227-4100, Internet: <http://www.wallstreet-sec.com>. The Fund was launched on 9-Sept-97. All information prior to 9-Sept-97 refer to Wall Street Equity Holding Company Limited, a private exempt fund registered in the Bahamas which the Fund succeeded.

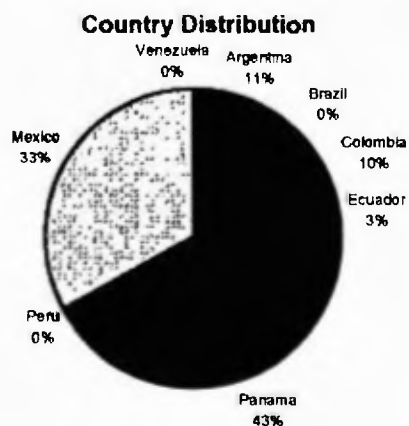


high yield fund

Report to Investors As of February 26, 1999

Investment Objective

The Fund's objective is to achieve a steady stream of quarterly income for investors. Generating capital appreciation for investors is a secondary investment objective. The High Yield Fund shall invest in transferable debt securities or structured securities issued directly or indirectly by public or private entities located in the Western Hemisphere.



Performance (US \$)

NAV/share	\$6.475
NAV	\$14,191,863
Total Assets	\$27,257,644

Total Returns

	Actual	Annualized
Last 3 Months	2.7%	11.5%
Year To Date	-1.6%	N.A
Last 12 Months	-24.0%	N.A
Since Inception (15-Jan-97)	-16.1%	N.A

Agents

Investment Advisor:	Wall Street Securities Trading, Inc
Fund Manager:	Wall Street Securities, S.A.
Custodian:	Wall Street International Bank And Trust Limited

Dividends

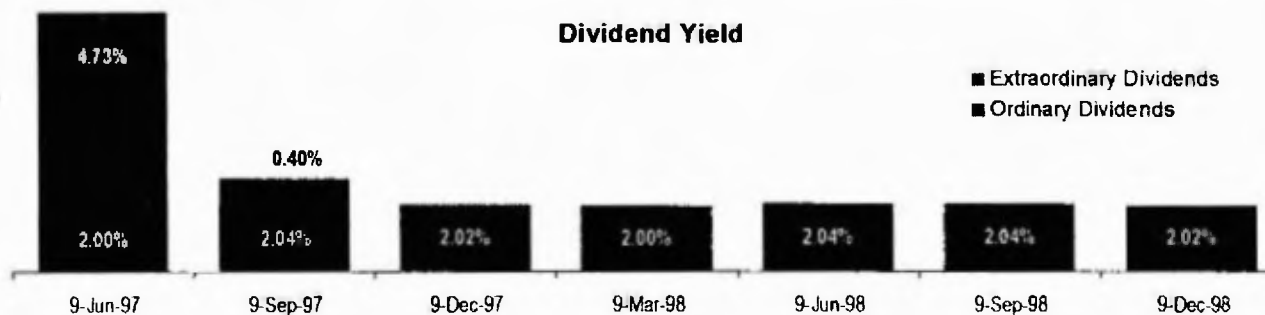
Last Dividend Paid:	\$0.20
Last Dividend Payment date	9-Dec-98
Payment Frequency	Quarterly

Dividend Policy

The fund declares ordinary dividend payments on March 10, June 10, September 10 and December 10 of each year, the amount being as determined by the Directors. On September 10, 1997, the Directors of the fund that the ordinary dividend be 8% p.a. of the initial share price of US\$10.00 per share. The fund may also pay extraordinary dividends, at the sole discretion of the Directors.

Asset Distribution (% of TA)

Government Bonds	89.6%
Corporate Bonds	0.0%
Cash or Equivalent	10.4%



Historical Returns	1995	1996	1997	1998	1999	2000
			(10 months)		YTD	
Total Actual Returns at the End of Each Year	-	-	5.32%	-19.70%	-1.6%	-
Total Dividends Paid (Actual)	-	-	\$1.12	\$0.81	\$0.00	-
Ordinary Dividends	-	-	\$0.61	\$0.81	\$0.00	-
Extraordinary Dividends	-	-	\$0.51	\$0.00	\$0.00	-

THIS IS NOT AN OFFER TO SELL THE HIGH YIELD FUND (the "Fund"). The Fund is a sub-fund of Interamerica's Fund Ltd. ("IFL"), a company registered in and regulated under the laws of the Bahamas. This report is based on unaudited information as of the date shown above. Past performance does not guarantee future results. Returns presented above assume dividend reinvestment. Detailed information and copies of the Prospectus of IFL and Addendum "E" of the Fund are available at the Registered Office of the fund or WALL STREET SECURITIES - Telephone: (507) 227-4577, Fax: (507) 227-4100, Internet: <http://www.wallstreet-sec.com>

Prospecto

Fondo
General de
Inversiones, S.A.



PROSPECTO

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S.A.

Sociedad anónima panameña organizada mediante la escritura pública No. 10425 de 29 de noviembre de 1996 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita a la ficha 324028, rollo 52280, imagen 0112 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, y autorizada por la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución número CNV-48-97 de 15 de mayo de 1997, para operar como Fondo Mutuo Cerrado (Sociedad de Inversión Cerrada).

49,000,000 DE ACCIONES COMUNES DE LA CLASE A

Oferta pública de 49,000,000 de acciones comunes de la Clase A, con un valor nominal de UN CENTAVO DE DOLAR (US\$0.01), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, cada una, emitidas en forma nominativa y registrada. Las acciones comunes de la Clase A no tienen derecho de voto. El derecho de voto le corresponde exclusivamente a las acciones de la Clase B, a razón de un (1) voto por cada acción.

PRECIO INICIAL UN DOLAR (US\$1.00), MONEDA DE CURSO LEGAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA, POR CADA ACCION (Sujeto a cambios. Ver Sección II (I) de este prospecto).

ESTOS VALORES HAN SIDO AUTORIZADOS PARA SU VENTA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION NACIONAL DE VALORES RECOMIENDE LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO.

	Precio de Oferta al Público	Comisiones de venta de hasta	Precio Neto al Público hasta
	100%	1%	101%
Total de la Emisión	49,000,000.00	490,000.00	49,490,000.00

Fecha de Impresión del Prospecto
18 de junio de 1997

EL LISTADO Y NEGOCIACION DE ESTOS TITULOS VALORES HAN SIDO AUTORIZADOS POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA SU RECOMENDACION U OPINION ALGUNA SOBRE DICHS TITULOS, EL EMISOR O SUS PROYECCIONES FINANCIERAS.

BG Investment Co., Inc.
Agente Vendedor

Banco General, S.A.
Agente Vendedor

Emisor:

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S.A.
Calle Aquilino de La Guardia y Avenida 5ta. B Sur,
Torre Banco General
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-0234
Fax: 265-0215

Administradora:

BG INVESTMENT CO., INC.
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5ta. B Sur,
Torre Banco General
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-0234
Fax: 265-0215

Custodio:

BANCO GENERAL, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5ta. B Sur,
Torre Banco General
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-0234
Fax: 265-0215

Agente Vendedor de Valores:

BANCO GENERAL, S.A.
BG INVESTMENT CO., INC.
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5ta. B Sur,
Torre Banco General
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-0234
Fax: 265-0215

Asesores Legales:

ALEMAN, CORDERO, GALINDO & LEE
Torre Swiss Bank, piso 2
Calle 53 Este, Urbanización Marbella
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: 264-3111
Fax: 264-3133

RESUMEN DE LA EMISION

Emisor: FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S A

Fecha de Emisión: 18 de junio de 1997

Instrumento: Acciones comunes de la Clase A, sin derecho a voto, emitidas en forma nominativa y registrada.

Monto de la Emisión: Hasta 49,000,000 acciones comunes de la Clase A.

Objetivos del Fondo: El objetivo del Fondo es ofrecer rendimientos superiores a los ofrecidos por depósitos bancarios a corto plazo, a través de la estructuración de un portafolio diversificado de instrumentos de deuda líquidos con una duración intermedia, enfatizando la preservación del capital y, en una menor escala, oportunidades de apreciación del mismo.

Uso de Fondos: Los fondos netos de esta emisión serán utilizados por el FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S.A. para invertirlos en títulos valores y otras inversiones con la intención de lograr los objetivos de inversión del Fondo.

Aspectos Fiscales: Las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de las acciones del Fondo, estarán exentas del impuesto sobre la renta.

Listado de las Acciones: BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.

Administradora: BG INVESTMENT CO., INC.

Custodio: BANCO GENERAL, S A.

Agentes Vendedores de Valores: BG INVESTMENT CO., INC y BANCO GENERAL, S.A.

Ley Aplicable: República de Panamá.

THE CHASE MANHATTAN VISTA

Al 31 de Diciembre, 1998



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA índice

FONDOS DEL MERCADO MONETARIO

U.S. Dollar Income

FONDOS DE RENTA FIJA

U.S. Government Securities

Global Bond

Emerging Market Income

FONDOS DE ACCIONES

U.S. Large Cap Equities

U.S. Mid-Cap Equities

Europe Equities

Japan Equities

Japan Small Cap Equities

South East Asia Equities

Latin America Equities

Resumen de resultados

Visítenos en el World Wide Web:

www.vistaglobal.com

Offshore Update es publicado mensualmente por:

Chase Global Mutual Funds Group

One Chase Manhattan Plaza, 3rd floor

New York, N.Y. 10081

Redactor

Richard Ashbaugh, 212-552-6915

Coordinadora de publicación

Marilyn Edwards, 212-552-5536

Analítica

John Devlin, 212-789-4266

No se pretende que esta información constituya una oferta para comprar, vender ni alentar a ninguna persona a que adquiera o venda cualquier valor en particular ni ninguna otra inversión.

Las opiniones expresadas en el presente reflejan el entendimiento que el redactor tiene de la información proporcionada por los gestores de las carteras de Fondos y los analistas económicos, y no pretenden constituir un consejo de inversión ni una declaración oficial de los criterios de inversión de The Chase Manhattan Bank.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Dollar Income Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

Las tasas de interés a corto plazo estuvieron relativamente estables durante gran parte del período, a lo que siguió una marcada baja durante el tercer trimestre. Sin embargo, su tendencia fue un poco más ascendente a medida que los temores concierne a la lentitud del ritmo de la economía disminuían gradualmente. En lo correspondiente al período objeto de este informe, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 3 meses bajó del 4,6% el 30 de septiembre de 1998 al 4,45% el 31 de diciembre de 1998. El rendimiento de los bonos del Tesoro a un año, que se mantuvo en un 4,39% al inicio del período, terminó el año en un 4,52%. Mirando hacia adelante, otros problemas asociados con la incertidumbre de la economía mundial siguen presentando una amenaza.

La economía estadounidense permanece, no obstante, en condiciones sólidas y continuamos pensando que mantendrá un ritmo de crecimiento estable a principios de 1999.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

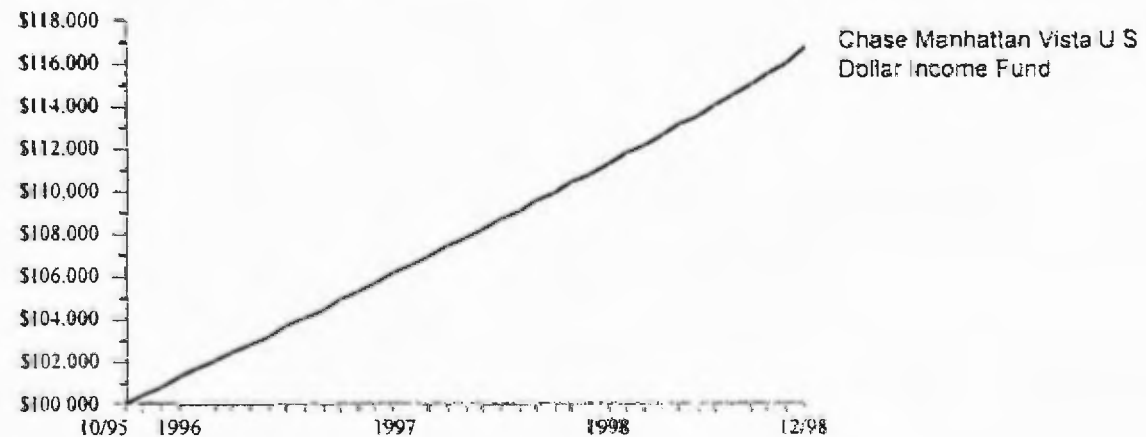
Durante el período mantuvimos nuestro vencimiento ponderado un poco más alto que el promedio, en anticipación a la baja de las tasas de interés. Esta estrategia aportó buenos resultados para los accionistas a principios del trimestre, ya que la tendencia de las tasas de interés fue descendente como resultado de la decisión de la Reserva Federal de bajar las tasas de interés a corto plazo. A medida que avanzaba el período, incrementamos gradualmente la duración promedio del Fondo, respondiendo al hecho de que comenzaron a quietarse las inquietudes concierne a la incertidumbre de los mercados alrededor del mundo, un motor clave en la baja de las tasas de interés durante 1998. Dando una mirada hacia el futuro, tenemos la intención de mantener nuestra estrategia actual de duración, dado el entorno económico actual. Seguimos opinando que los problemas económicos fuera de los Estados Unidos tendrán probablemente un impacto significativo sobre los mercados en los meses venideros.

Toda la información es vigente al 31/12/98

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista U.S. Dollar Income Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$116,821 del 16/10/95 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio para periodos concluidos el 31/12/98				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
U.S. Dollar Income	4.90%	N/A	N/A	16.54%	0.35%	1.13%	4.90%



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Dollar Income Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	16/10/95
Monto del activo	\$75.2 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

¿POR QUÉ OPTAR POR EL U.S. DOLLAR INCOME FUND?

- Oportunidad de obtener ingresos constantes y la estabilidad del principal**
- Fondos de alta liquidez adecuados para quienes necesitan contar con dinero en efectivo
- Cartera diversificada de valores a corto plazo
- Gestión de calidad por parte de Chase Manhattan

ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Mercado monetario	100%
-------------------	------

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del U.S. Dollar Income Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del subfondo, así como de su predecesor, el Managed Dollar Fund, domiciliado en Nassau. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

**El Fondo se gestiona procurando mantener un valor estable del activo neto de \$1.00 por acción, pero no hay garantía de que esto se logre.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Government Securities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

A mediados de octubre, los márgenes de rendimiento entre los instrumentos del Tesoro de los EE UU y los de otros sectores estaban en los niveles más amplios en siete años y cuando la Reserva Federal comenzó a recortar las tasas de interés a corto plazo, los bonos corporativos comenzaron a anotar resultados superiores a los del Tesoro norteamericano, pues los participantes en el mercado vieron estos recortes como un elemento alcista para la economía. Durante el transcurso del trimestre, subieron las tasas de interés y el año terminó con una incertidumbre sobre si ya había comenzado el tan anticipado estancamiento del ritmo económico o si, una vez más, la economía estadounidense nos sorprendería con un alza.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista U.S. Government Securities registró una rentabilidad total del -0,37% en el cuarto trimestre. El Fondo comenzó el trimestre con una duración más larga que su punto de referencia, en anticipación a los continuos resultados superiores aportados por los bonos del Tesoro norteamericano en un entorno de reactivación del mercado. La estrategia resultó ser sumamente beneficiosa en octubre, cuando las emisiones del Tesoro registraron resultados marcadamente superiores a todos los demás sectores.

A raíz de que la Reserva Federal bajó las tasas en un 0,25% a fines de noviembre, redujimos la duración a una posición apenas más larga y comenzamos a agregar títulos con respaldo hipotecario. Sin embargo, durante la mayor parte del mes, la inclinación hacia los bonos del Tesoro siguió intacta, lo que dio pruebas de ser en detrimento de los resultados, ya que las hipotecas anotaron un rendimiento superior.

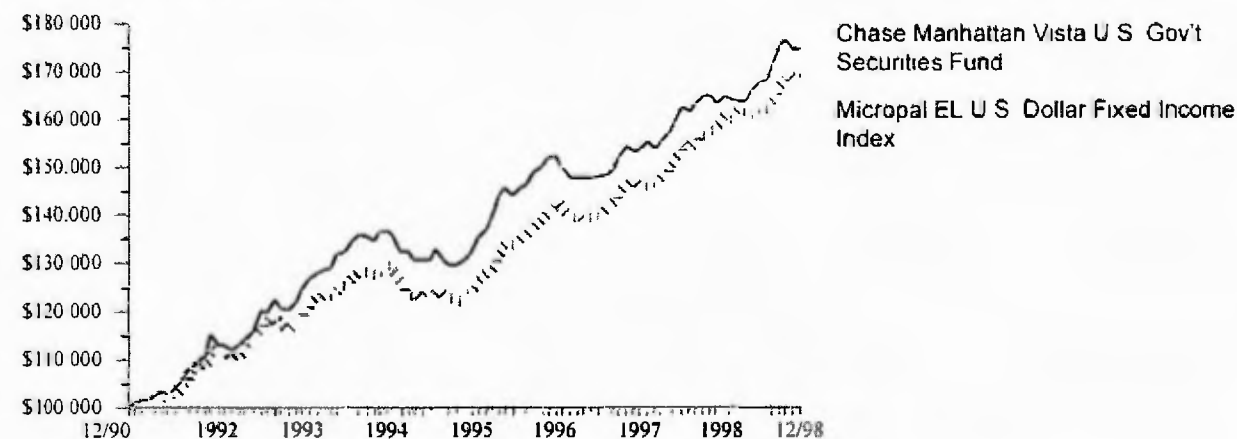
Los resultados del Fondo estuvieron a la par de su punto de referencia en diciembre, pues continuamos nuestra estrategia de reducir la duración y volvimos a las hipotecas. Si bien el equipo que administra el Fondo espera que la economía disminuya gradualmente en 1999, anticipa que esa lentitud no será aparente hasta por lo menos después del primer trimestre. Por consiguiente, a principios del año en curso, tiene planes de mantener una duración apenas más larga y una inclinación bastante significativa en el sector de títulos con respaldo hipotecario.

Toda la información es vigente al 31/12/98

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista U.S. Government Securities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$174,644 del 31/12/90 al 31/12/98.*

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio			Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98	Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	para periodos concluidos el 31/12/98	1 año	3 año		5 año	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
U.S. Government Securities	7.87%	5.84%	7.78%	7.27%	0.71%	-0.37%	7.87%
Micropal EL U.S. Dollar Fixed Income Index	7.47%	5.65%	7.00%	6.63%	0.18%	0.33%	7.47%



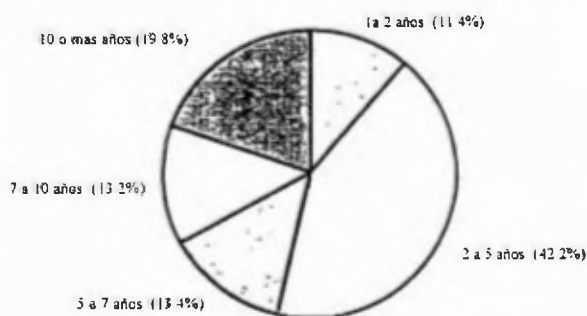
CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Government Securities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	2/1/86
Monto del activo	\$66.6 M
M Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DESGLOSE POR VENCIMIENTO



¿POR QUÉ OPTAR POR EL U.S. GOVERNMENT SECURITIES FUND?

- Potencial de obtener altos ingresos corrientes y el crecimiento del principal
- Seguridad crediticia de los valores del gobierno de EE.UU.
- Gestión activa de la cartera por parte de Chase Manhattan
- Resultados constantes de los valores del gobierno de EE UU

ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Tesorería	49.8%
Agency	9.6%
MBS pass-through	30.5%
MBS-CMO	11.1%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

El 16 de octubre de 1995, el U.S. Government Securities Fund cambió de domicilio de Nassau, Bahamas, a Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del U.S. Government Securities Sub-Fund, así como el comportamiento del fondo de Nassau. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Micropal EL U.S. Dollar Fixed Income Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Global Bond Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

Los mercados internacionales de bonos registraron resultados de inversión generalmente buenos en el periodo. Un punto sobresaliente durante el periodo fue el hecho de que las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos descendieron a sus niveles más bajos en 30 años, el punto de referencia de los bonos de Tesoro a 30 años cayó un 4,72% en octubre. Los bonos europeos también anotaron ganancias a medida que las tasas de interés continuaron a converger en preparación al lanzamiento del Euro, el cual hizo su debut el 1º de enero de 1999. La inflación alrededor del mundo es baja, de manera que mientras no se vea inminente la amenaza de un severo retroceso de la actividad económica mundial, no se puede descontar del todo su resurgimiento. Las preocupaciones de índole fiscal aún no se han solucionado y los problemas en América Latina, en particular, Brasil, siguen siendo un enigma.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

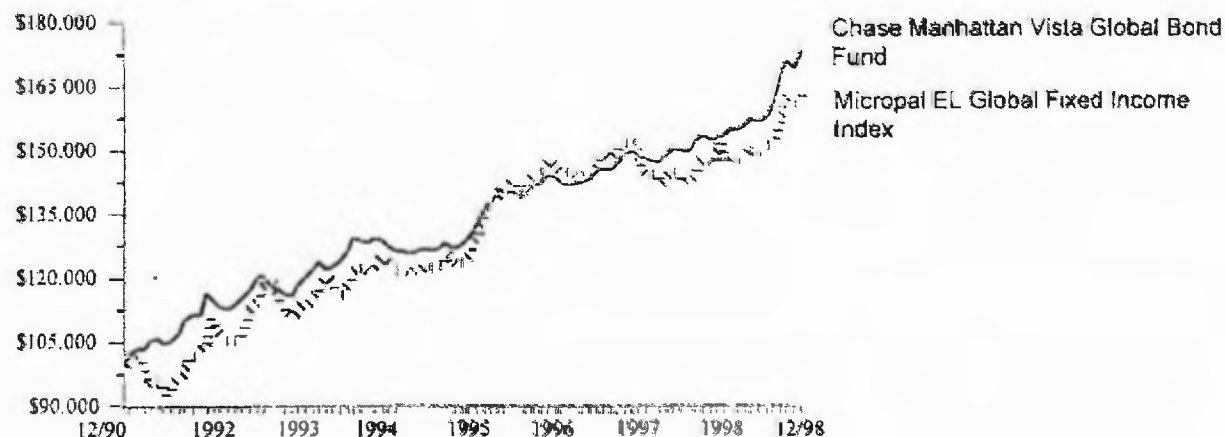
El Fondo Chase Manhattan Vista Global Bond anotó una rentabilidad total del 2,35% en el cuarto trimestre. La participación sobreponderada del Fondo en títulos europeos de renta fija contribuyó favorablemente a su rendimiento, mientras que las tasas de interés de muchos países en todo el continente continuaron bajando. Dando una mirada hacia el futuro, si bien el Fondo se ha beneficiado de sus posiciones en Europa, tenemos la intención de seguir recortando nuestra inversión en los mercados de renta fija del continente ahora que el juego de la convergencia de las tasas de interés ya pasó. Con la probabilidad de que la economía estadounidense disminuya su ritmo en 1999, nuestra intención es incrementar nuestra posición en dicho mercado. Como siempre, continuaremos enfocando nuestros análisis de investigación en la identificación de títulos de primera calidad.

Toda la información es vigente al 31/12/98

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista Global Bond Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$173,390 del 31/12/90 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	para periodos concluidos el 31/12/98		Desde el inicio		Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
	1 año	3 año	5 año	Desde el inicio			
Global Bond	12.86%	5.97%	6.90%	7.34%	2.02%	2.35%	12.86%
Micropal EL Global Fixed Income Index	13.00%	6.13%	7.23%	7.78%	1.71%	1.98%	13.00%



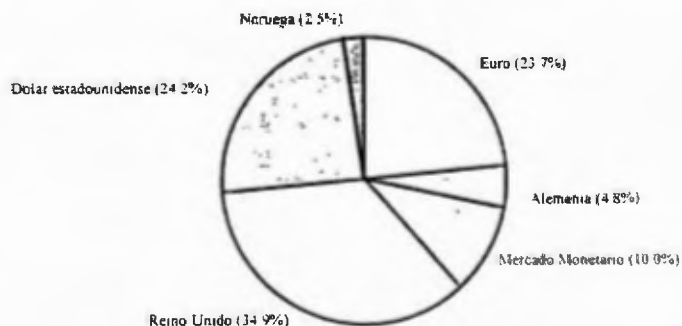
CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Global Bond Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	1/10/87
Monto del activo	\$40.2 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DESGLASE GEOGRÁFICO



¿POR QUÉ OPTAR POR EL GLOBAL BOND FUND?

- Oportunidad de obtener altos ingresos corrientes
- Diversificación internacional
- Una cartera de bonos de más alta calidad
- Potencial de crecimiento del capital

ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Bonos financieros	22.24%
Bonos de deuda soberana	33.32%
Bonos corporativos	7.88%
Obligaciones de organismos gubernamentales	13.81%
Mercado Monetario	9.95%
Supranacional	12.80%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

El 16 de octubre de 1995, el Global Bond Fund cambió de domicilio de Nassau, Bahamas, a Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del Global Bond Sub-Fund, así como del fondo de Nassau. Todos los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Micropal EL Global Fixed Income Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Emerging Market Income Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

El cuarto trimestre se destacó por los decrecientes temores acerca de la incertidumbre de la economía mundial, lo que ayudó a revivir los títulos de renta fija de los mercados emergentes. La Junta de la Reserva Federal bajó las tasas en dos ocasiones en octubre, ayudando así a eliminar las preocupaciones a corto plazo sobre la economía mundial y a reanimar el interés de los inversionistas tanto en los mercados emergentes como en los más desarrollados.

De cara al futuro, anticipamos que el mercado de deuda de los países emergentes continuará recuperándose, pero nos percatamos de que más problemas en el sudeste asiático y América Latina podrían tener un efecto negativo a corto plazo sobre dichos mercados en los próximos meses.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista Emerging Market Income registró una rentabilidad total del 6,31% en el cuarto trimestre. El énfasis del Fondo en títulos de primera calidad, lo que ayudó a proteger el capital de los accionistas durante el volátil tercer trimestre, resultó ser beneficioso a medida que las tenencias continuaron anotando resultados relativamente buenos. Pensamos que los inversionistas encontrarán márgenes de rendimiento suficientemente atractivos en los meses venideros para considerar entrar en el mercado nuevamente. Sin embargo, es poco probable que desaparezcan los problemas que tanto han afectado los títulos de los mercados. Tenemos la intención de mantener nuestra postura de inversión conservadora con la finalidad de proteger el capital de los accionistas, a la vez que procuramos proporcionar un nivel alto de ingresos relativamente buenos.

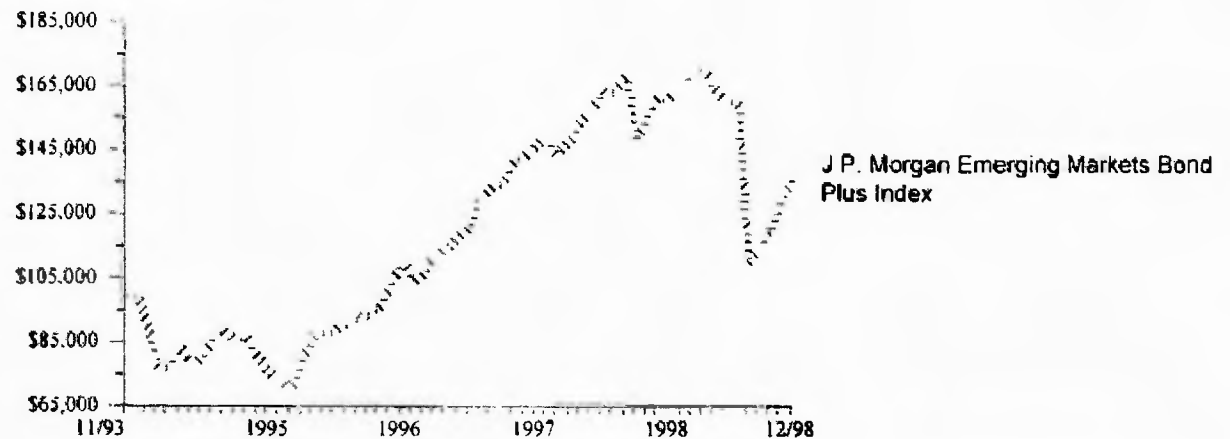
Toda la información es vigente al 31/12/98

†El rendimiento del Subfondo comenzó el 22/10/97, cuando asumió el activo del antiguo Subfondo de International Yield

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en un índice no gestionado de bonos de mercados emergentes, habiendo reinvertido los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$138,338 entre el 30/11/93 (el índice comenzó en 1993) y el 31/12/98. *Adviértase que el rendimiento del Subfondo se inició el 22/10/97.

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio				Rendimiento total para		
	para periodos concluidos el 31/12/98				periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
Emerging Market Income†	N/A	N/A	N/A	N/A	-4.39%	6.31%	-24.97%
J.P. Morgan Emerging Mkts Bond Plus Index	-14.35%	10.46%	N/A	N/A	-2.50%	9.92%	-14.35%



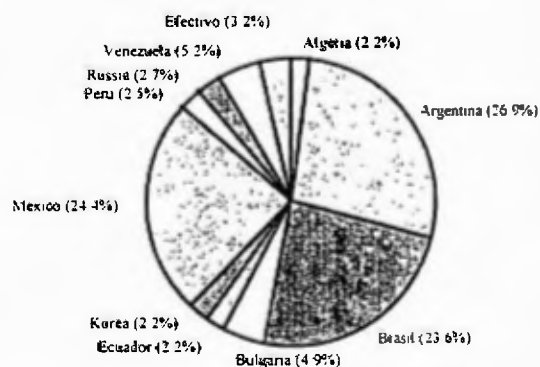
CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Emerging Market Income Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	22/10/97
Monto del activo	\$11.1 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DESGLOSE POR MONEDA/ EMISIÓN



¿POR QUÉ OPTAR POR EL EMERGING MARKET INCOME FUND?

- Oportunidad de participar principalmente en economías emergentes
- Potencial de un rendimiento total más elevado que el que ofrecen los mercados de un solo bono gracias a una gestión activa
- Diversificación a través de una variedad de mercados regionales
- Investigación económica y crediticia de calidad por los gestores del fondo de Chase Manhattan

ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Eurobonos corporativos	10.7%
Sovereign Issuers	86.1%
Efectivo	3.2%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos de los Chase Manhattan Vista Sub-Funds varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

Antes de octubre de 1997, el Fondo se conocía como el Subfondo de Rendimiento Internacional.

La fecha de inicio del International Yield Fund fue el 15 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Las cifras del comportamiento del subfondo son netas de las comisiones de gestión y administrativas. Las cifras del índice no reflejan comisiones o cargos. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Large Cap Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

El Promedio Industrial Dow Jones registró sólidos resultados de inversiones en el cuarto trimestre, terminando su octavo año ganador seguido y el quinceavo en los últimos 17 años. Las sólidas condiciones económicas, destacadas por bajas tasas de interés a largo plazo y la creciente confianza del consumidor, ayudó a impulsar el avance. La economía permanecerá probablemente fuerte a principios de 1999, dado el entorno inflacionario benigno. Por otra parte, el panorama de las utilidades devengadas por las empresas continúa siendo favorable. Si embargo, la selección de acciones seguirá siendo un factor importante para lograr buenos resultados relativos de inversión en 1999.

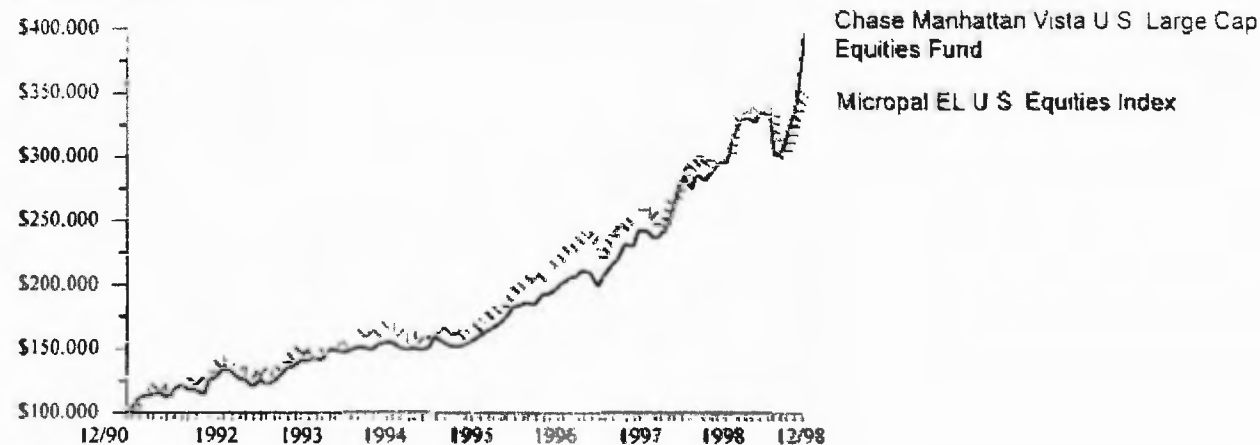
COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista Large Cap Equities generó una rentabilidad total del 16.53% en el cuarto trimestre. La selección óptima de acciones y un mercado y condiciones económicas generalmente favorables fueron en gran medida responsables de los resultados de inversión del Fondo. Se benefició mucho de la creciente confianza del consumidor, de tasas de interés e inflación bajas. El Fondo se benefició de su participación en acciones de tecnología, el sector que anotó los mejores resultados en el cuarto trimestre. Como siempre, continuamos concentrándonos en empresas fundamentalmente sólidas y bien establecidas que devengan utilidades superiores.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista U.S. Large Cap Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$398,686 del 31/12/90 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio para periodos concluidos el 31/12/98				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
U.S. Large Cap Equities	20.51%	18.48%	15.48%	11.77%	4.44%	16.53%	20.51%
Micropal EL U.S. Equities Index	18.89%	16.57%	15.15%	12.28%	4.56%	17.41%	18.89%

Toda la información es vigente al 31/12/98



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Large Cap Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	2/1/87
Monto del activo	\$92.3 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

	Trim actual	Trim anterior
1. Phillip Morris Cos.	2.63%	1.64%
2. EMC Corp/Mass	2.48%	2.04%
3. MCI WorldCom Inc.	1.91%	N/A
4. Kroger Corp.	1.90%	1.65%
5. Fed Home Loan Mtg	1.84%	N/A
6. Xerox Corp.	1.79%	1.55%
7. Sun Microsystems Inc.	1.63%	N/A
8. Schering Plough Inc	1.56%	N/A
9. FPL Group Inc.	1.51%	N/A
10. Mobil Corp.	1.51%	1.58%

Las 10 tenencias principales comprendieron 18.76% del activo total del Fondo.

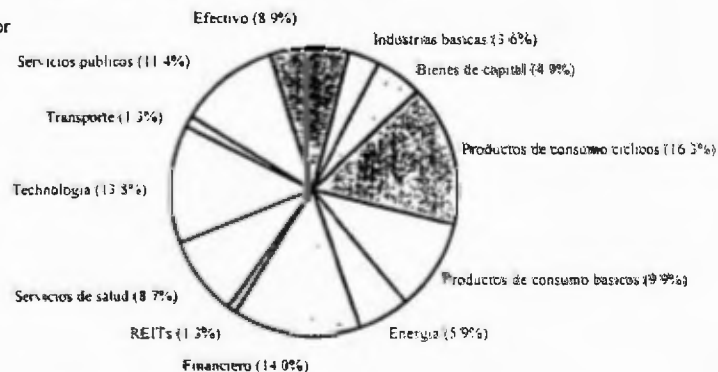
Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento.

N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del mes, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

¿POR QUÉ OPTAR POR EL U.S. LARGE CAP EQUITIES FUND?

- Amplia cartera de acciones estadounidenses
- Potencial de crecimiento elevado del capital más ingresos por dividendos
- Acciones favoritas de empresas estadounidenses establecidas
- Singular estilo de gestión accionaria empleado por Chase Manhattan

DESGLOSE POR SECTOR



ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Dinero en efectivo	8.9%
Acciones ordinarias	91.1%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del U.S. Large Cap Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. El subfondo fue creado a través de un cambio de domicilio del American Shares Fund, domiciliado en Nassau, Bahamas. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del subfondo, así como del American Shares Fund. Además, el activo del Growth and Income Fund, otro fondo de las Bahamas, fue transferido al U.S. Large Cap Equities Sub-Fund. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciben el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Micropal EL U.S. Equities Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Mid-Cap Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

El mercado bursátil registró sólidos resultados de inversión durante el cuarto trimestre, a medida que se aquietaron los temores concernientes a una disminución del ritmo de la actividad económica mundial. La decisión de la Reserva Federal de continuar su política de moderación monetaria fue en gran parte responsable del alza. Las acciones secundarias (capitalización mediana) registraron sólidos resultados de inversión en el período, a pesar de que siguieron por detrás de sus homónimos de alta capitalización en lo que corresponde al año. Si miramos un poco más lejos, la economía debería seguir en una posición sólida a principios de 1999, dado el entorno inflacionario benigno y la renovada confianza del consumidor. Seguimos optimistas sobre las perspectivas de las acciones secundarias.

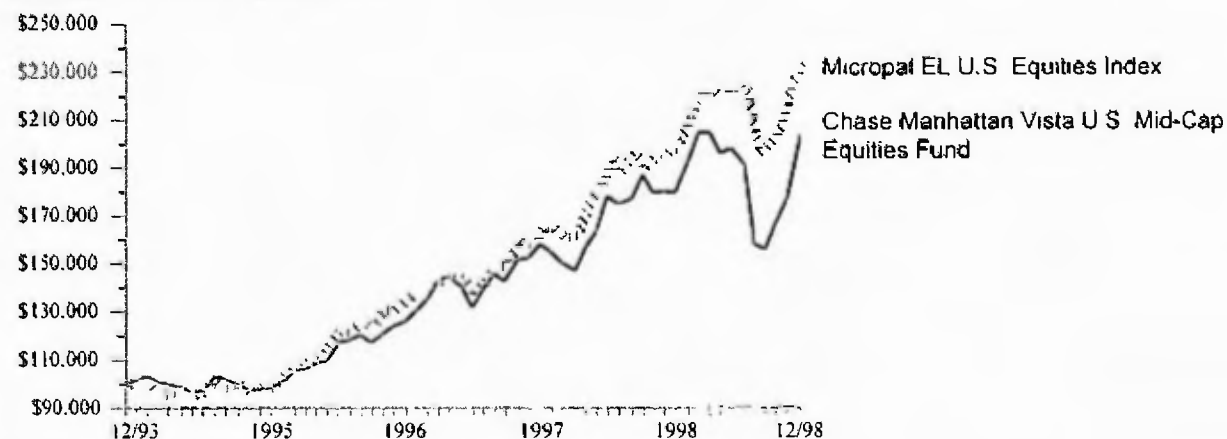
COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista Mid Cap Equities generó una rentabilidad total del 15,36% en el cuarto trimestre. El renovado entusiasmo de los inversionistas en acciones secundarias junto con los decrecientes temores de una seria lentitud de la economía mundial, contribuyeron significativamente a los buenos resultados. Las posiciones del Fondo en el sector de tecnología también ayudó a los resultados. Nuestra perspectiva para las acciones de capitalización mediana sigue siendo positiva, dado el buen escenario económico y las atractivas valoraciones de las acciones de mediana capitalización. Si el mercado se debilita como consecuencia de una modesta recesión económica, tenemos la intención de recurrir a esa oportunidad para incrementar nuestras posiciones en compañías sólidas con factores fundamentales sólidos cuyas acciones se venden a precios atractivos.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista U.S. Mid-Cap Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$203,462 del 31/12/93 al 31/12/98.*

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio para periodos concluidos el 31/12/98				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
U.S. Mid-Cap Equities	-0.31%	13.13%	N/A	12.36%	1.55%	15.36%	-0.31%
Micropal EL U.S. Equities Index	18.89%	21.20%	18.57%	18.73%	4.56%	17.41%	18.89%

Toda la información es vigente al 31/12/98



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA U.S. Mid-Cap Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	8/12/93
Monto del activo	\$55.6 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

	Trim actual	Trim anterior
1. Shaw Industries Inc.	3.71%	N/A
2. General Electric	3.60%	N/A
3. Cullen/Frost Bankers Inc.	3.39%	2.72%
4. The PMI Group Inc.	3.05%	3.12%
5. Wellpoint Healthnet Works	2.96%	2.99%
6. Lexmark Int'l. Inc.	2.91%	N/A
7. Pentar Inc.	2.60%	N/A
8. Essex Property Trust	2.49%	N/A
9. UTD Dominion Inds.	2.39%	2.97%
10. Mastech Corp.	2.36%	N/A

Las 10 tenencias principales comprendieron 29.46% del activo total del Fondo.

Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento.

N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del trimestre, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

¿POR QUÉ OPTAR POR EL U.S. MID-CAP EQUITIES FUND?

- Cartera diversificada de acciones estadounidenses de calidad
- Potencial de crecimiento elevado de las acciones de empresas más pequeñas**
- Singular sistema de gestión accionaria empleado por Chase Manhattan

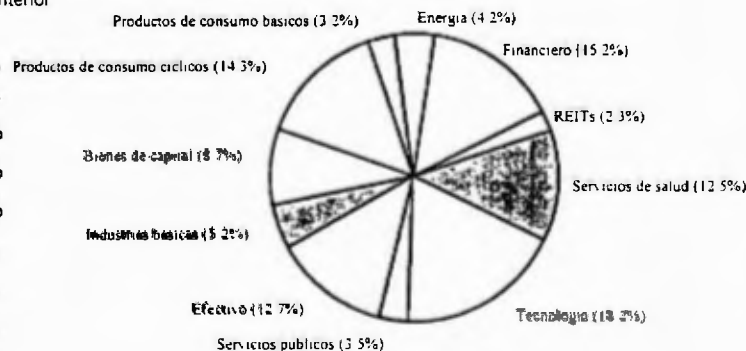
*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del U.S. Mid-Cap Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. El subfondo fue creado a través de una reorganización del Capital Growth Fund, domiciliado en Nassau, Bahamas. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del subfondo, así como del fondo de Nassau. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones. Los precios de los Fondos Mutuos podrían tanto bajar como subir.

El Micropat EL U.S. Equities Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.

**Los fondos de pequeña capitalización se gestionan agresivamente y generalmente conllevan un mayor riesgo que los fondos accionarios que invierten en las acciones favoritas de empresas bien establecidas.

DESGLOSE POR SECTOR



ASIGNACION DE LA CARTERA

Dinero en efectivo	12.7%
Acciones ordinarias	87.3%



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Europe Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

Los mercados bursátiles europeos se recuperaron fuertemente en el cuarto trimestre, luego del primer periodo de tres meses en 15 trimestres en los cuales las acciones de la región no registraron una rentabilidad positiva. Sin embargo, los principales mercados de Europa anotaron sólidos resultados de inversión, al igual que muchos de los mercados periféricos. Viendo hacia el futuro, continuamos manteniendo una perspectiva generalmente favorable de las acciones europeas y esperamos que el Euro tenga un impacto positivo en toda la región. Consideramos que los sólidos factores fundamentales en Europa deberían ser suficientes para ayudar a los mercados a tranquilizar las preocupaciones de índole externa.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

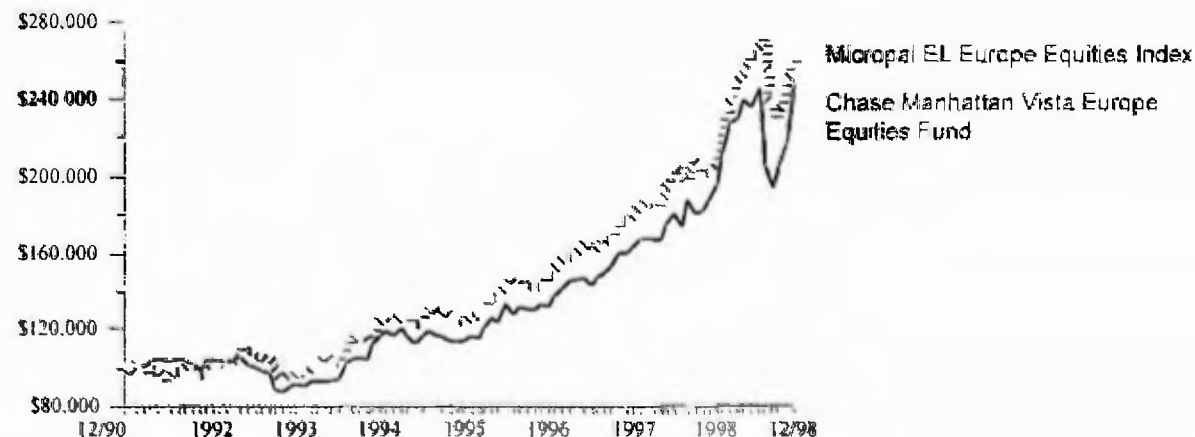
El Fondo Chase Manhattan Vista Europe Equities logró una rentabilidad total del 15,41% en el cuarto trimestre. Los resultados del Fondo se vieron influenciados por las sólidas condiciones económicas en el continente, por una baja general de las tasas de interés y por el optimismo acerca de la creación de la Unión Monetaria Europea. La cuidadosa selección de acciones también contribuyó a los resultados de inversión del Fondo. Nuestra perspectiva sobre las acciones europeas sigue siendo favorable. Los factores fundamentales de la mayoría de las economías del continente siguen siendo sólidos, gracias a la baja de las tasas de interés, la inflación relativamente baja y la ola de reestructuración empresarial que ya está en marcha. Como siempre, la selección de acciones y la asignación por país serán críticamente importantes para ayudar al Fondo a lograr resultados relativamente buenos en los próximos meses.

Toda la información es vigente al 31/12/98

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista Europe Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$251,246 del 31/12/90 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio			Desde el inicio	Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	para periodos concluidos el 31/12/98				Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
	1 año	3 año	5 año				
Europe Equities	19.48%	14.75%	8.14%	6.46%	2.72%	15.41%	19.48%
Micropal EL Europe Equities Index	26.84%	16.69%	12.58%	9.85%	2.94%	15.23%	26.84%



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Europe Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	1/10/87
Monto del activo	\$166.8 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

	Trim actual	Trim anterior
1. Olivetti SPA	4.32%	2.76%
2. Novartis AG	3.09%	2.70%
3. Mobilcom	3.03%	3.97%
4. Daimler Chrysler	3.02%	N/A
5. British Petroleum	2.92%	N/A
6. Nokia AB	2.75%	2.34%
7. BHF Bank AG	2.66%	N/A
8. British Aerospace	2.48%	2.46%
9. Credit Commerciale de France	2.46%	N/A
10. Securicor PLC	2.42%	N/A

Las 10 tenencias principales comprendieron 29.15% del activo total del Fondo.

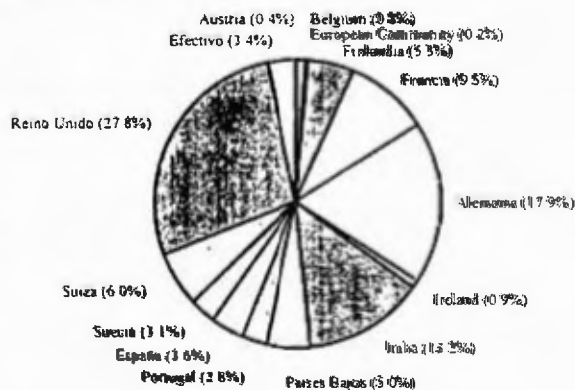
Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento.

N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del mes, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

¿POR QUÉ OPTAR POR EL EUROPE EQUITIES FUND?

- Cartera de acciones de países establecidos y emergentes
- Gestión de calidad por parte del equipo de gestión de carteras europeas de Chase
- Participación en el dinámico mercado accionario europeo
- Diversificación entre una variedad de países e industrias

DESGLOSE POR PAÍS



ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Dinero en efectivo	3.4%
Acciones ordinarias	96.6%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del Europe Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del subfondo, así como de su predecesor, el European Shares Fund, domiciliado en Nassau. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Micropat EL Europe Equities Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Japan Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

El mercado bursátil japonés, que registró resultados de inversión negativos en el año, dio señales de estabilización en el cuarto trimestre. Sin embargo, la difícil economía del país continuó ejerciendo presión sobre las utilidades de las empresas y, a su vez, sobre los precios de las acciones. Para empeorar las cosas, los préstamos incobrables siguen presionando a los bancos japoneses. Una nota positiva, sin embargo, es que el gobierno japonés ha dado ciertas indicaciones de que pronto emprenderá ciertos cambios significativos para combatir los problemas económicos del país.

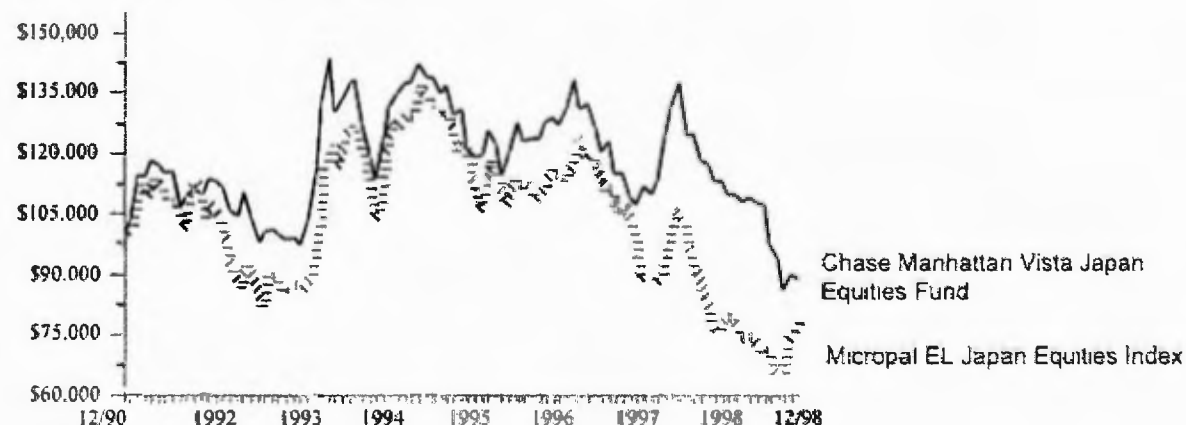
COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista Japan Equities registró una rentabilidad total del -1,60% en el cuarto trimestre. Los resultados de las inversiones del Fondo se vieron muy afectadas por un entorno empresarial generalmente lento junto con condiciones económicas débiles. Nuestra perspectiva para el mercado bursátil japonés sigue siendo prudente. Quizás nos sentiremos más optimistas una vez que el gobierno japonés tome medidas serias para rectificar los problemas económicos fundamentales que aquejan al país y a reestructurar su trastornado sistema bancario. En este entorno, la selección de acciones seguirá siendo un factor importante para lograr que los resultados de inversiones sean relativamente buenos.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista Japan Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$88,476 del 31/12/90 al 31/12/98.*

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio para periodos concluidos el 31/12/98				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
Japan Equities	-20.35%	-4.95%	-3.36%	-2.22%	2.29%	-1.60%	-20.35%
Micropal EL Japan Equities Index	5.12%	-5.56%	-3.40%	0.08%	3.05%	21.09%	5.12%

Toda la información es vigente al 31/12/98



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Japan Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	2/1/87
Monto del activo	\$29.6 M.
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

	Trim actual	Trim anterior
1 Futaba	4.58%	4.13%
2 Secom	4.14%	3.07%
3 Mabuchi Motor	4.08%	4.26%
4 KAO Corporation	3.84%	N/A
5 Nintendo	3.47%	N/A
6 Fuji Photo Film	3.35%	3.50%
7 NTT Mobile Com.	3.29%	N/A
8 Ajinomoto	3.12%	N/A
9 Fuji Machine Mfg	3.06%	5.68%
10 Murata Mfg Co	2.87%	3.39%

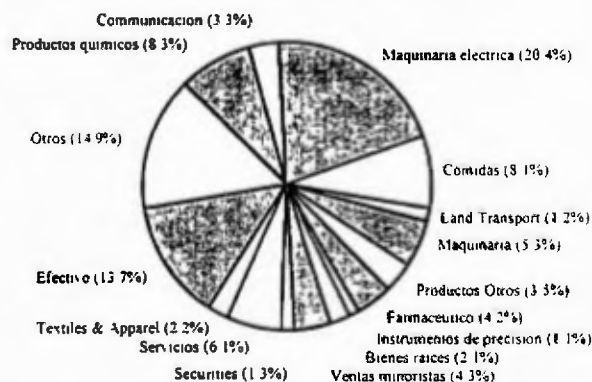
Las 10 tenencias principales comprendieron 35.80% del activo total del Fondo. Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento.

N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del mes, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

¿POR QUÉ OPTAR POR EL JAPAN EQUITIES FUND?

- Participación en una de las más grandes economías del mundo
- Potencial de crecimiento del capital derivado de una cartera diversificada de empresas japonesas importantes
- Mayor oportunidad de crecimiento de los socios comerciales asiáticos
- Gestión de calidad por parte del equipo de gestión de carteras asiáticas de Chase

DESGLOSE POR SECTOR



ASIGNACION DE LA CARTERA

Dinero en efectivo	13.7%
Acciones ordinarias	86.3%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del Japan Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del subfondo, así como de su predecesor, el Japan Pacific Shares Fund, domiciliado en Nassau. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Micropal EL Japan Equities Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Japan Small Cap Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

El mercado bursátil japonés, cuyos resultados de inversión en el año fueron negativos, dio señales de estabilización en el cuarto trimestre. No obstante, la difícil economía del país continuó ejerciendo presión sobre las utilidades de las empresas y, a la vez, sobre los precios de las acciones. Si bien las acciones japonesas se han visto bajo presión durante varios años y las valoraciones han mejorado, no parece inminente que habrá un drástico cambio discrecional en la percepción de los inversionistas. Una nota positiva, sin embargo, es que el gobierno japonés ha dado ciertas indicaciones de que pronto podría emprender medidas significativas tendientes a enderezar los problemas económicos del país.

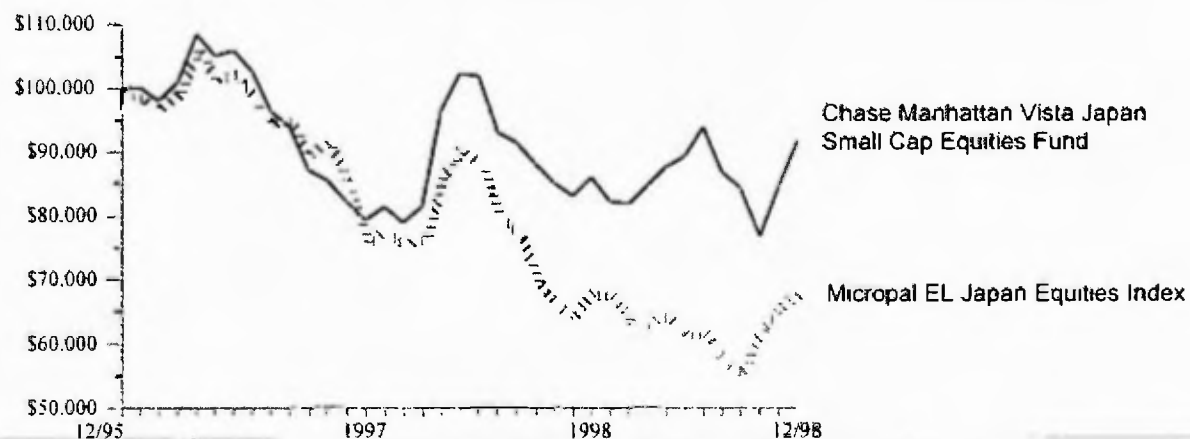
COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista Japan Small Cap Equities aportó una rentabilidad total del 8,37% en el cuarto trimestre. La lentitud de las condiciones comerciales y las condiciones económicas generalmente débiles tuvieron el impacto más significativo en los resultados relativos del Fondo. Hasta que el Gobierno japonés implante un programa sustantivo de reformas para rectificar los problemas económicos fundamentales del país, seguiremos cautelosos en lo concerniente a las acciones japonesas. Frente a este escenario, tenemos la intención de mantener un enfoque de inversión relativamente conservador y concentrarnos en compañías fundamentalmente sólidas con perspectivas superiores, independientemente de las condiciones económicas prevalecientes.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista Japan Small Cap Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$91,840 del 31/12/95 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio para periodos concluidos el				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	31/12/98	Desde	Último	Último	Anual hasta		
	1 año	3 año	5 año	el inicio	mes	trimestre	la fecha
Japan Small Cap Equities	7.00%	N/A	N/A	-4.31%	7.77%	8.37%	7.00%
Micropal EL Japan Equities Index	5.12%	-12.01%	-5.56%	-10.18%	3.05%	21.09%	5.12%

Toda la información es vigente al 31/12/98



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA

Japan Small Cap Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	16/10/95
Monto del activo	\$7.0 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

	Trim actual	Trim anterior
1 World Co. Ltd.	5.97%	6.68%
2 Doutor Coffee	5.96%	5.62%
3 Meitec Corp.	5.86%	5.72%
4 Shokoh Fund	4.45%	3.99%
5 Nintendo	4.29%	3.22%
6 Tokyo Seimitsu	3.85%	N/A
7 Ryohin Keikaku	3.68%	6.30%
8 Enplas Corp	3.61%	3.02%
9 Nichii Gakkan	3.45%	3.01%
10 Data Com Sys. Co	3.38%	N/A

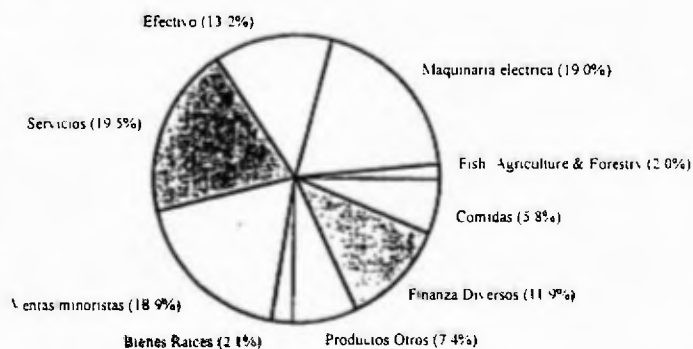
Las 10 tenencias principales comprendieron 44.50% del activo total del Fondo. Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento.

N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del mes, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

¿POR QUÉ OPTAR POR EL JAPAN SMALL CAP EQUITIES FUND?

- Acceso a las pequeñas empresas japonesas en rápido desarrollo**
- Mayor potencial de crecimiento derivado de otros países que tienen lazos comerciales con Japón
- Diversificación dentro de una de las economías más grandes del mundo
- Gestión de calidad por parte del equipo de gestión de carteras asiáticas de Chase

DESGLOSE POR SECTOR



ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Dinero en efectivo	13.2%
Acciones ordinarias	86.8%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del Japan Small Cap Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del TOPIX Second Tier (un índice no gestionado) anterior al 16 de octubre de 1995. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Las cifras del comportamiento del subfondo son netas de comisiones por gestión y administración. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Micropal EL Japan Equities Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.

**Los fondos de pequeña capitalización se gestionan agresivamente y generalmente conllevan un mayor riesgo que los fondos accionarios que invierten en las acciones favoritas de empresas bien establecidas.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA

South East Asia Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

Los mercados del sudeste asiático registraron sólidos resultados de inversión, gracias a que durante el período disminuyeron significativamente los temores concernientes a una enorme lentitud económica a nivel mundial. Varios mercados del sudeste asiático se beneficiaron también de la decisión de la Reserva Federal de mantener una política monetaria moderada, lo que comenzó a fines del tercer trimestre. Las perspectivas sobre las acciones del sudeste asiático siguen siendo algo cautelosas. Es poco probable que retorne la estabilidad a la región hasta que más países instituyan las reformas necesarias para facilitar una recuperación económica sostenible. La buena noticia, sin embargo, es que las valoraciones, a pesar de la reciente alza de los precios, siguen siendo relativamente atractivas, tanto desde un punto de vista histórico como relativo.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

El Fondo Chase Manhattan Vista South East Asia Equities aportó una rentabilidad total del 23,59% en el cuarto trimestre. El impacto positivo de la moderación de la política monetaria instituida por la Reserva Federal fue uno de los motores más importantes que impulsaron el rendimiento del Fondo. La selección de acciones del Fondo y la estrategia de asignación por país también contribuyeron favorablemente a los resultados aportados. De miras al futuro, a pesar del buen rendimiento de dichas acciones durante el cuarto trimestre, los problemas económicos subyacentes que han mantenido presión sobre los precios de las acciones del sudeste asiático en el pasado podrían seguir presentando un obstáculo para los mercados en la región en el futuro cercano. Frente a este escenario, tenemos la intención ser muy selectivos en los meses venideros antes de agregar nuevos nombres al Fondo.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista South East Asia Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$146,994 del 31/12/90 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio			Desde el inicio	Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año		Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
South East Asia Equities	-12.83%	-14.96%	-12.72%	-1.17%	0.26%	23.59%	-12.83%
Micropal EL Far East & Pacific Ex-Japan Index	-8.95%	-14.78%	-11.98%	2.45%	0.29%	28.36%	-8.96%

Toda la información es vigente al 31/12/98

CHASE MANHATTAN VISTA

South East Asia Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

Fecha de inicio	1/4/90
Monto del activo	\$8.8 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

	Trim actual	Trim anterior
1. HSBC Holdings	4.70%	N/A
2. FXF Trust	3.32%	2.44%
3. Hutchinson	3.25%	2.98%
4. Electric Gen-F	3.09%	3.31%
5. Cheung Kong	2.93%	2.25%
6. Posco ADR	2.55%	N/A
7. Man Electric-B	2.27%	N/A
8. Samsung Electric	2.27%	N/A
9. MTNL	2.26%	N/A
10. Korea Electric Power	2.16%	N/A

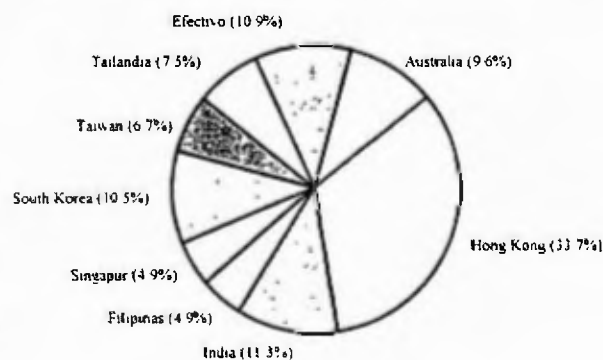
Las 10 tenencias principales comprendieron 28.80% del activo total del Fondo. Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento.

N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del mes, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

¿POR QUÉ OPTAR POR EL SOUTH EAST ASIA EQUITIES FUND?

- Participación en el potencial de alto crecimiento de la región
- Cartera ampliamente diversificada de valores del sudeste asiático
- Gestión de calidad por parte del equipo de gestión de carteras asiáticas de Chase
- Un buen complemento a las inversiones en otras regiones

DESGLOSE POR PAÍS



ASIGNACION DE LA CARTERA

Dinero en efectivo	10.9%
Acciones ordinarias	89.1%

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión, al ser rescatada, podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del South East Asia Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. Los cuadros de rendimiento total desde el inicio y las cifras de resultados reflejan el comportamiento del subfondo, así como de su predecesor, el ASEAN Oceanic Shares Fund, domiciliado en Nassau. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciben el presente documento, quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversiones profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor, en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones.

Los precios de los subfondos podrían tanto bajar como subir.

El Microcap EL Far East & Pacific Ex Japan Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA Latin America Equities Fund

DESCRIPCIÓN GENERAL DEL MERCADO

Los mercados latinoamericanos avanzaron durante el período cuando se aplacaron los temores concernientes a una intensa lentitud de la actividad económica a nivel mundial. Algunas de las razones por las cuales disminuyeron las preocupaciones: las acciones latinoamericanas, la decisión de la Reserva Federal de mantener su política de flexibilidad monetaria. A pesar del reciente fortalecimiento de las acciones en la región, las valoraciones siguen siendo atractivas en toda la región, tanto desde una perspectiva histórica y relativa. Por otra parte, las inquietudes de índole económica en América Latina, de manera particular en Brasil después de la devaluación de su moneda, podrían tener un impacto sobre los precios de las acciones en la mayoría de los mercados de la región y alrededor del mundo.

COMENTARIO SOBRE LA CARTERA

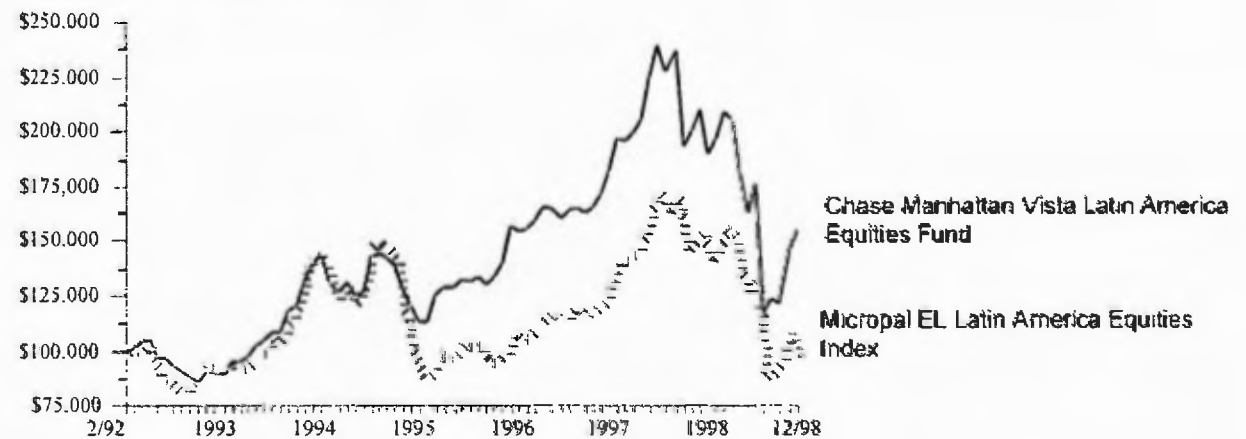
El Fondo Chase Manhattan Vista Latin American Equities registró una rentabilidad total del 4.33% en el cuarto trimestre. Las acciones en América Latina dieron señales de una recuperación, debido a que se aplacaron los temores concernientes a un estancamiento de la economía mundial durante el período. La economía brasileña, que da razón del 40% de la producción total de América Latina, está en una recesión y varios países están luchando con enormes déficits de cuenta corriente. Tenemos la intención de asumir un enfoque cauteloso a las inversiones en la región porque anticipamos que los mercados seguirán volátiles. Si bien las perspectivas a corto plazo en la región son de precaución, nuestras predicciones a plazo más largo son más optimistas dadas las atractivas valoraciones y al continuo compromiso de los gobiernos de la región.

Toda la información es vigente al 31/12/98

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO DEL FONDO

Una inversión de \$100,000 en el Chase Manhattan Vista Latin America Equities Fund al VAN, con la reinversión de los dividendos y las ganancias de capital, hubiera crecido a \$153,234 del 26/2/92 al 31/12/98 *

Resultados de inversión



RESULTADOS	Rendimiento anual promedio			Desde el inicio	Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 año	5 año		Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
Latin America Equities	-36.24%	-2.42%	-0.29%	3.86%	-11.90%	4.33%	-38.24%
Micropal EL Latin America Equities Index	-37.34%	-1.55%	-6.03%	-1.54%	-10.44%	5.99%	-37.34%



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

CHASE MANHATTAN VISTA

Latin America Equities Fund

ESTADÍSTICAS DEL FONDO

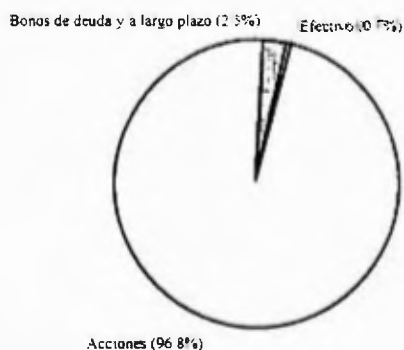
Fecha de inicio	26/2/92
Monto del activo	\$16.4 M
Inversión mínima	\$5,000
Inversión subsecuente mínima	\$1,000

DIEZ PRINCIPALES TENENCIAS ACCIONARIAS

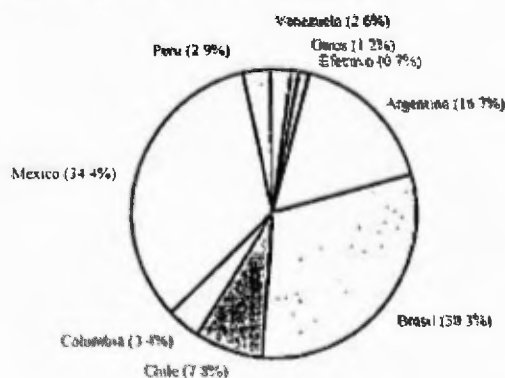
	Trm actual	Trm anterior
1. Telefonos de Mexico (Telmex)	4.80%	4.20%
2. Telecom Argentina	4.50%	4.70%
3. YPF	3.70%	3.40%
4. Enersis	3.40%	2.60%
5. Bavaria	3.40%	N/A
6. Banco de Galicia	3.40%	2.70%
7. CIE	3.10%	N/A
8. Desc	3.10%	2.80%
9. Telesp	2.90%	3.00%
10. El Puerto de Liverpool	2.80%	N/A

Las 10 tenencias principales comprendieron 35.10% del activo total del Fondo. Las tenencias del Fondo están sujetas a cambio en cualquier momento. N/A significa que las acciones de esta empresa no estuvieron entre las diez tenencias principales al final del mes, aunque de todos modos hayan podido ser parte de la cartera general del fondo.

DESGLOSE POR TIPO DE VALOR



DESGLOSE GEOGRÁFICO



¿POR QUÉ OPTAR POR EL LATIN AMERICA EQUITIES FUND?

- Potencial de alto crecimiento en esta región en rápido desarrollo
- Un buen complemento a las inversiones en Europa, Asia y los EE.UU.
- Flexibilidad del gestor para invertir temporalmente en instrumentos equivalentes a efectivo
- Diversificación entre una variedad de países latinoamericanos y del Caribe

ASIGNACIÓN DE LA CARTERA

Efectivo	0.7%
Bonos de deuda y a largo plazo	2.5%
Acciones ordinarias	96.8%



CHASE MANHATTAN VISTA FUNDS

*El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Los rendimientos varían en base a las condiciones de los mercados, por lo que una inversión al ser rescatada podría valer más o menos que el costo original.

La fecha de inicio del Latin America Equities Fund fue el 16 de octubre de 1995 y su domicilio es Luxemburgo, como un subfondo de The Chase Manhattan Vista Funds. El subfondo fue creado a través de una reorganización del Latin America Regional Opportunity Fund, domiciliado en Nassau, Bahamas. El cuadro de cifras de resultados refleja el comportamiento del subfondo, el cual invierte principalmente en acciones, así como del Fondo de Nassau, el cual invierte una máxima del 50% de su activo en acciones, mientras que el resto del fondo estuvo invertido en valores de renta fija. Todos los rendimientos son netos de comisiones por gestión y administración, las cuales fueron diferentes para los fondos de Nassau. Los rendimientos no reflejan los cargos por ventas. Los subfondos de The Chase Manhattan Vista Funds conllevan un cargo por ventas único de hasta el 5%. Es posible que esta inversión no sea apta para todos los que reciban el presente documento; quienes lo reciban deberán consultar a su asesor de inversión profesional. Las acciones están denominadas en dólares estadounidenses y los cambios en los tipos de cambio podrían tener un efecto adverso en el valor en el precio o en los ingresos de la inversión. Para obtener más información, contacte a su experto en inversiones. Los precios de los Fondos Mutuos podrían tanto bajar como subir. El Micropal EL Latin America Equities Index no es gestionado y supone la reinversión de toda distribución. Un individuo no puede invertir directamente en un índice.

CHASE MANHATTAN VISTA

Performance Summary

RESUMEN DE RESULTADOS *

	Rendimiento anual promedio para periodos concluidos el 31/12/98				Rendimiento total para periodos concluidos el 31/12/98		
	1 año	3 años	5 años	Desde el inicio	Último mes	Último trimestre	Anual hasta la fecha
U.S Dollar Income	4.90%	N/A	N/A	16.54%	0.35%	1.13%	4.90%
U.S. Government Securities	7.87%	5.84%	7.78%	7.27%	0.71%	-3.37%	7.87%
Micropal EL U S Dollar Fixed Income Index	7.47%	5.65%	7.00%	6.63%	0.18%	0.33%	7.47%
Global Bond	12.86%	5.97%	6.90%	7.34%	2.02%	-2.35%	12.86%
Micropal EL Global Fixed Income Index	13.00%	6.13%	7.23%	7.78%	1.71%	1.98%	13.00%
Emerging Market Income	N/A	N/A	N/A	N/A	-4.39%	6.31%	-24.97%
J P Morgan Emerging Markets Bond Index	-14.35%	10.46%	N/A	N/A	-2.50%	9.92%	-14.35%
U.S. Large Cap Equities	20.51%	18.48%	15.48%	11.77%	4.44%	-16.53%	20.51%
Micropal EL U.S. Equities Index	18.89%	18.57%	15.15%	12.28%	4.56%	17.41%	18.89%
U.S. Mid-Cap Equities	-0.31%	13.13%	N/A	12.36%	1.55%	-15.35%	-0.31%
Micropal EL U.S. Equities Index	18.89%	21.20%	18.57%	18.73%	4.56%	17.41%	18.89%
Europe Equities	19.48%	14.75%	8.14%	6.46%	2.72%	15.41%	-19.48%
Micropal EL Europe Equities Index	26.84%	16.69%	12.58%	9.85%	2.94%	15.23%	26.84%
Japan Equities	-20.35%	-4.95%	-3.36%	-2.22%	2.29%	-1.60%	-20.35%
Micropal EL Japan Equities Index	5.12%	-5.56%	-3.40%	0.08%	3.05%	21.09%	5.12%
Japan Small Cap Equities	7.00%	N/A	N/A	-4.31%	7.77%	8.37%	7.00%
Micropal EL Japan Equities Index	5.12%	-12.01%	-5.56%	-10.18%	3.05%	21.09%	5.12%
South East Asia Equities	-12.83%	-14.96%	-12.72%	-1.17%	0.26%	23.59%	-12.83%
Micropal EL Far East & Pacific Ex-Japan Index	-8.96%	-14.78%	-11.98%	2.45%	0.29%	28.36%	-8.96%
Latin America Equities	-38.24%	-2.42%	-0.29%	3.86%	-11.90%	4.33%	-38.24%
Micropal EL Latin America Equities Index	-37.34%	-1.55%	-6.03%	-1.54%	-10.44%	5.99%	-37.34%

*Las cifras de rendimiento son netas de todas las comisiones por gestión y administración, pero no reflejan el cargo único por ventas (ver más detalles en las páginas de los fondos individuales). Los rendimientos de inversión son proporcionados por The Chase Manhattan Bank y cumplen con las normas establecidas por la Asociación de Gestión e Investigación de Inversiones (Association of Investment Management and Research).

El comportamiento pasado no es garantía de resultados futuros. Las cifras de rendimiento son netas de todos los costos de las operaciones y de las comisiones por gestión y administración, pero no reflejan la comisión por asignación del activo.





Vista Funds - Cargos de Entrada

0 - 49,999	3.50%
50,000 - 249,999	2.75%
250,000 - 499,999	2.00%
sobre 500,000	1.00%

FONDO VISION CHASE, S.A.

una sociedad anónima panameña

inscrita a Ficha 344926, Rollo 59654, Imagen 69 del Registro Público desde el 5 de mayo de 1998

Oferta pública de cuarenta millones (40,000,000) de acciones comunes sin valor nominal (en adelante las "Acciones") del fondo mutuo abierto FONDO VISION CHASE, S.A. (el "Fondo"), emitidas en forma totalmente pagadas y liberadas.

**Precio Inicial de Venta: Un Dólar
de los Estados Unidos de América (US\$1.00)¹**

ESTOS VALORES HAN SIDO AUTORIZADOS PARA SU VENTA POR LA COMISION NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA COMISION NACIONAL DE VALORES RECOMIENDE LA INVERSION EN TALES VALORES, NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO.

Número de Acciones	Precio al Público ¹	Comisiones ²	Neto al Emisor ³
Por unidad	US\$1.00	US\$0.00	US\$1.00
Total	US\$40,000,000.00	US\$0.00	US\$40,000,000.00

¹Subsecuentemente a la oferta pública inicial, el precio de venta será el Valor Neto por Acción determinado en la Fecha de Suscripción. Se anticipa que en las Fechas de Suscripción el Valor Neto por Acción será de US\$1.00 por Acción. (Ver, Sección VIII "Suscripción de Acciones").

²Sólo incluye comisiones de venta o suscripción asumidas por el Fondo.

³Neto de comisiones de venta o suscripción asumidas por el Fondo. Excluye gastos de organización del Fondo. (Ver, Sección V "Descripción del Fondo - Gastos Administrativos")

12 de noviembre de 1998

Chase Investment (Panamá), S.A.
Administrador de Inversiones

The Chase Manhattan Bank
Agente de Venta

Fondo Vision Chase, S.A.

Emisor

Edificio Plaza Chase
Calle Aquilino De La Guardia
Apartado 9A76
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel. 263-6260 / Fax: 210-7657

Chase Investment (Panamá), S.A.

Administrador de Inversiones

Edificio Plaza Chase
Calle Aquilino De La Guardia
Apartado 9A76
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 263-6260 / Fax: 210-7657

The Chase Manhattan Bank, Sucursal Panamá

Agente de Venta

Edificio Plaza Chase
Calle Aquilino De La Guardia
Apartado 9A76
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 263-6260 / Fax: 210-7657

The Chase Manhattan Bank, Sucursal Panamá

Operador Administrativo

Edificio Plaza Chase
Calle Aquilino De La Guardia
Apartado 9A76
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel 263-6260 / Fax: 210-7657

Arias, Fábrega & Fábrega

Asesores Legales

Edificio Plaza Bancomer, Calle 50
Apartado 6307, Panamá 5
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel 263-9200 / Fax: 263-8919

I. RESUMEN

Lo siguiente es un resumen de información contenida en otras Secciones de este Prospecto. Este resumen está calificado en su totalidad por las narraciones hechas en mayor detalle en otras Secciones de este Prospecto. Se recomienda a toda persona que considere invertir en las Acciones que lea el Prospecto en su totalidad, con detenimiento y que consulte con su asesor financiero.

Emisor	FONDO VISION CHASE, S.A. es un fondo mutuo abierto organizado como una sociedad anónima de conformidad con las leyes de la República de Panamá el 5 de mayo de 1998 (Ver, Sección V "Descripción del Fondo - Organización").
Objetivo y Políticas de Inversión	El objetivo de inversión del Fondo es el de procurar rendimientos superiores a los ofrecidos en depósitos a corto plazo por bancos con licencia general en la República de Panamá; y consistente con este objetivo procurar reducir los niveles de riesgo en lo posible para preservar el capital invertido en el Fondo. Para procurar estos objetivos, el Administrador de Inversiones podrá invertir los activos del Fondo en depósitos bancarios, en instrumentos de deuda y otras obligaciones, en títulos hipotecarios, en fondos mutuos y en acciones, entre otros (Ver, Sección IV "Objetivos y Políticas de Inversión"). La Junta Directiva del Fondo ha adoptado Políticas de Inversión consonas con los objetivos de inversión del Fondo (Ver, Anexo A "Políticas de Inversión del Fondo").
Títulos	Cuarenta millones (40,000,000) de Acciones comunes, nominativas, sin valor nominal, del capital social de FONDO VISION CHASE, S.A. Las Acciones no estarán representadas por certificados de Acción (Ver, Sección XI "Registro y Traspaso de Acciones"). Las Acciones tendrán iguales designaciones, preferencias, privilegios, derechos, facultades de voto, restricciones y limitaciones entre sí (Ver, Sección XII "Características de las Acciones").
Precio de Suscripción	El precio de suscripción será el Valor Neto por Acción en la Fecha de Suscripción. Las Acciones serán emitidas únicamente como totalmente pagadas y liberadas (Ver, Sección VIII "Suscripción de Acciones").
Valor Neto por Acción	El Valor Neto por Acción será igual al Valor Neto de los Activos del Fondo dividido entre el número de Acciones emitidas y en circulación en la Fecha de Cálculo. El Valor Neto por Acción será calculado diariamente por el Fondo, o por el Administrador de Inversiones, y será publicado semanalmente los días miércoles (Ver, Sección VII "Valor Neto por Acción").
Suscripción	Los inversionistas prospectivos que califiquen como Accionistas podrán suscribir Acciones en el Fondo los días martes ("Fecha de Suscripción") en las Oficinas Autorizadas del Agente de Venta. No habrá comisión o cargo de suscripción de Acciones. El pago de Acciones suscritas se hará el segundo día hábil después de la Fecha

	de Suscripción (<i>Ver.</i> Sección VIII "Suscripción de Acciones")
<i>Inversión Mínima en el Fondo</i>	US\$ 5,000.00 (<i>Ver.</i> Sección VIII "Suscripción de Acciones")
<i>Suscripción Mínima Adicional</i>	Suscripciones adicionales en el Fondo se harán en incrementos mínimos de US\$ 500.00, salvo en el caso de reinversión de dividendos o distribuciones (<i>Ver.</i> Sección VIII "Suscripción de Acciones").
<i>Restricción de Venta</i>	El Fondo no venderá Acciones a personas de los Estados Unidos de America, según dicho término se define en este Prospecto (<i>Ver.</i> Sección VIII "Suscripción de Acciones").
<i>Redención</i>	Los Accionistas tendrán derecho a exigir al Fondo la redención de sus Acciones todos los días martes. La redención de Acciones se hará al Valor Neto por Acción en la Fecha de Redención, menos los cargos, comisiones y gastos de redención correspondientes según se establece en este Prospecto. El Fondo podrá redimir forzosamente las Acciones de un Accionista (i) que no mantenga la inversión mínima requerida por el Fondo, (ii) que no mantenga una cuenta con el agente de pago, (iii) que hubiese traspasado Acciones en violación de las limitaciones contempladas en el pacto social del Fondo o (iv) por decisión de la Junta Directiva del Fondo en ciertas circunstancias (<i>Ver.</i> Sección X "Redención de Acciones").
<i>Opción de Redención Programada</i>	Al momento de suscribir Acciones en el Fondo, el Accionista podrá seleccionar una Opción de Redención Programada. La Opción de Redención Programada dará al Accionista la opción de redimir sus Acciones en la Fecha de Redención Programada escogida (mensual, trimestral, semestral o anual), pagando la Comisión de Redención Programada, la cual oscila entre 1.5% anual y 0%, dependiendo de la opción escogida (<i>Ver.</i> Sección X "Redención de Acciones").
<i>Opción de Redención No Programada</i>	En caso de que un Accionista no escoja una Opción de Redención Programada al momento de suscribir Acciones en el Fondo, la redención de Acciones estará sujeta a una Comisión de Redención No Programada de 2.0% (<i>Ver.</i> Sección X "Redención de Acciones").
<i>Política de Dividendos</i>	El Fondo podrá repartir dividendos cuando lo autorice su Junta Directiva de sumas que estén legalmente disponibles para tal propósito. La política actual de dividendos del Fondo es pagar mensualmente en efectivo a sus Accionistas aquella suma de dinero que sea necesaria distribuir para que el Valor Neto por Acción luego de dicha distribución sea igual a US\$1.00. El Accionista podrá optar por retirar dichos dividendos o reinvertirlos automáticamente en Acciones adicionales del Fondo (<i>Ver.</i> Sección IX "Política de Dividendos").
<i>Traspaso de Acciones</i>	Las Acciones del Fondo solo podrán ser traspasadas a aquellas personas que califiquen para ser Accionistas del Fondo (<i>Ver.</i> Sección XI "Registro y Traspaso de Acciones").

<i>Duración</i>	El Fondo tendrá una existencia indefinida, pero podrá ser terminado según se contempla en este Prospecto (<i>Ver. Sección V “Descripción del Fondo – Duración”</i>).
<i>Tratamiento Fiscal</i>	Para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos y del impuesto complementario no serán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de las Acciones, mientras el Fondo permanezca registrado en la Comisión Nacional de Valores. Los dividendos distribuidos o acreditados a los Accionistas causaran un impuesto de dividendo de 10% en la medida en que dichos dividendos provengan de ingresos de fuente panameña y no estén exentos del impuesto de dividendos. En caso de causarse impuesto de dividendos éste sería retenido en la fuente por el Fondo y no tendría que ser declarado como ingreso gravable por el Accionista (<i>Ver. Sección XIII “Tratamiento Fiscal”</i>).

ANEXO D

Ejemplo de la documentación que deben presentar las Sociedades Administradoras a la Comisión Nacional de Valores para su registro como tal

REPUBLICA DE PANAMA
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIA
COMISION NACIONAL DE VALORES

RESOLUCION No. 945

La Comisión Nacional de Valores, en conformidad con el artículo 14 del Decreto

CONSIDERANDO:

1. Que mediante Resolución No. 899 de 5 de abril de 1975, la Comisión Nacional de Valores resolvió autorizar a las bolsas de valores que operan en Panamá, para listar títulos valores emitidos por Estados extranjeros, instituciones internacionales, sociedades extranjeras, así como cualesquiera otros títulos valores susceptibles por las bolsas, siempre y cuando éstas fueran objeto de negociación en el mercado secundario extranjero y cumplan con el requisito de registro establecido por las bolsas para estos títulos.
2. Que mediante Resolución No. 720 de 5 de agosto de 1973, la Comisión Nacional de Valores resolvió autorizar los requisitos para el registro de Emisiones del mercado secundario procedentes del extranjero a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., en lo atinente a emisiones de Estructuras de sus emisiones autorizadas, títulos y valores extranjeros y fondos de inversión y fondos mutuos.
3. Que mediante Resolución No. 831 de 28 de julio de 1971, la Comisión Nacional de Valores estableció los requisitos que deben cumplir las sociedades o instituciones o grupos de personas (fiduciarías, cooperativas, etc.) extranjeras que deseen ofrecer en venta al público sus acciones o cualesquiera otros valores del mercado primario en la República de Panamá, lo que implica un registro automático con la Comisión Nacional de Valores.
4. Que en cumplimiento del artículo 5 de la Resolución No. 899 de 5 de abril de 1975, la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ha informado a esta Comisión de una petición presentada por INTERAMERICAN FUND LIMITED, a efecto de poder listar en dicha Bolsa de Valores exclusivamente Acciones Preferenciales Serie A del sub-fondo del Panama Balance Fund, emisión autorizada por el mercado secundario, "offshore", la cual dispone sobre mencionadas en los párrafos 1, 2, 3 y 4 de la mencionada resolución.
5. Que esta Comisión ha verificado el desarrollo de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., manifestando que la solicitud presentada por INTERAMERICAN FUND LIMITED, cumple con los requisitos que exige la Resolución No. 720 de 5 de agosto de 1973.
6. Que en atención de esta Comisión ordenar el registro de las empresas que cumplan con los requisitos a que se refieren el Decreto de Gabinete No. 247 de 1970 y demás disposiciones complementarias y reglamentarias vigentes.

RESUMEN:

PRIMERO: ORDENAR el registro de INTERAMERICAN FUND LIMITED, constituida de acuerdo a las leyes de BARBADOS a fin de que pueda listar en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.,

ADMINISTRADORA DE FONDOS ACTIVA, S.A.

Apartado 6646 Panamá 5, Panamá. Tel (507) 263-7150. Fax. (507) 263-7995

Nosotros, los suscritos, declaramos bajo gravedad de juramento y en la calidad de Presidente-Representante Legal y Tesorero de ADMINISTRADORA DE FONDOS ACTIVA, S.A., que el capital pagado de la empresa al 22 de enero de 1996 es de US\$100,000.00 y sus accionistas son:

NOMBRE DEL ACCIONISTA	CEDULA*	CANTIDAD DE ACCIONES	CLASE**
INOCENCIO GALINDO V.	8AV-2144	3,750	COMUNES
JUAN DE A. GALINDO H.	8-96-204	1,875	COMUNES
RAMON E. FABREGA G	8-235-2057	1,500	COMUNES
AMERICO QUINTERO M.	8-64-378	1,000	COMUNES
JULIETA G. DE DE DIEGO	8-238-803	469	COMUNES
PATRICIA G. DE ORILLAC	8-238-828	469	COMUNES
BEATRIZ G. DE DURAN	8-425-340	469	COMUNES
ANALIDA M. GALINDO S.	8-727-596	<u>468</u>	COMUNES
TOTAL		<u>10,000</u>	

Atentamente.

ADMINISTRADORA DE
FONDOS ACTIVA, S.A.

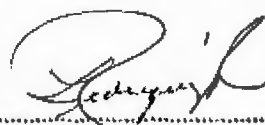

Ramón E. Fábrega G.
Presidente


Inocencio Galindo V.
Tesorero

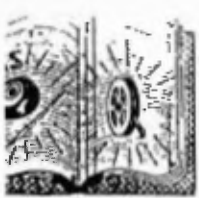
ADMINISTRADORA DE FONDOS ACTIVA, S.A.

Balance General
al 22 de enero de 1996

<u>ACTIVO</u>		<u>PASIVO</u>	
Banco	B/.100,000.00	Pasivos	B/. 0.00
		Capital pagado	B/.100,000.00
Total de Activos	B/. <u>100,000.00</u>	Total de pasivo y capital	B/. <u>100,000.00</u>



Luis A. Rodríguez R.
C.P.A. 1314



REPUBLICA DE PANAMA
 MINISTERIO DE GOBIERNO Y JUSTICIA
 DIRECCION GENERAL DEL REGISTRO PUBLICO



SE INVESTIMENT BANK PANAMA S.A. CAPITAL DE \$1,000,000.00 DOLARES

LA SOLIDIDAD SE ENCUENTRA EN EL REGISTRO PUBLICO

SUS DIRECTORES SON: JUAN V. BARRERA, JOSE A. GONZALEZ, JUAN R. MARTINEZ, JUAN C. RIVERA, JUAN M. TORRES

LA REPRESENTACION LEGAL LA EJERCE: JOSE A. GONZALEZ

SE LICENCIA Y REGISTRA LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE FABRICACION DE PRODUCTOS DE ALUMINIO

LA FACULTAD PARA DEDICARSE AL NEGOCIO DE FIDEJUCOMIOS EN PANAMA

SE INVESTIMENT BANK PANAMA S.A. CAPITAL DE \$1,000,000.00 DOLARES

LA SOLIDIDAD SE ENCUENTRA EN EL REGISTRO PUBLICO

SUS DIRECTORES SON: JUAN V. BARRERA, JOSE A. GONZALEZ, JUAN R. MARTINEZ, JUAN C. RIVERA, JUAN M. TORRES

LA REPRESENTACION LEGAL LA EJERCE: JOSE A. GONZALEZ

SE LICENCIA Y REGISTRA LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE FABRICACION DE PRODUCTOS DE ALUMINIO

LA FACULTAD PARA DEDICARSE AL NEGOCIO DE FIDEJUCOMIOS EN PANAMA

SE INVESTIMENT BANK PANAMA S.A. CAPITAL DE \$1,000,000.00 DOLARES

LA SOLIDIDAD SE ENCUENTRA EN EL REGISTRO PUBLICO

SUS DIRECTORES SON: JUAN V. BARRERA, JOSE A. GONZALEZ, JUAN R. MARTINEZ, JUAN C. RIVERA, JUAN M. TORRES

LA REPRESENTACION LEGAL LA EJERCE: JOSE A. GONZALEZ

SE LICENCIA Y REGISTRA LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE FABRICACION DE PRODUCTOS DE ALUMINIO

LA FACULTAD PARA DEDICARSE AL NEGOCIO DE FIDEJUCOMIOS EN PANAMA

SE INVESTIMENT BANK PANAMA S.A. CAPITAL DE \$1,000,000.00 DOLARES

LA SOLIDIDAD SE ENCUENTRA EN EL REGISTRO PUBLICO

SUS DIRECTORES SON: JUAN V. BARRERA, JOSE A. GONZALEZ, JUAN R. MARTINEZ, JUAN C. RIVERA, JUAN M. TORRES

LA REPRESENTACION LEGAL LA EJERCE: JOSE A. GONZALEZ

SE LICENCIA Y REGISTRA LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE FABRICACION DE PRODUCTOS DE ALUMINIO

LA FACULTAD PARA DEDICARSE AL NEGOCIO DE FIDEJUCOMIOS EN PANAMA

SE INVESTIMENT BANK PANAMA S.A. CAPITAL DE \$1,000,000.00 DOLARES

LA SOLIDIDAD SE ENCUENTRA EN EL REGISTRO PUBLICO

SUS DIRECTORES SON: JUAN V. BARRERA, JOSE A. GONZALEZ, JUAN R. MARTINEZ, JUAN C. RIVERA, JUAN M. TORRES

LA REPRESENTACION LEGAL LA EJERCE: JOSE A. GONZALEZ

SE LICENCIA Y REGISTRA LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL DE FABRICACION DE PRODUCTOS DE ALUMINIO



Handwritten signature and date: 12/10/95



República de Panamá

Comisión Bancaria Nacional

EL SUSCRITO

Director Ejecutivo de la Comisión Bancaria Nacional,

a solicitud de parte interesada,

Certifica:

Que mediante Resolución No.30-86 de 26 de noviembre de 1986, esta Comisión otorgó a CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A. Licencia General que lo faculta para efectuar indistintamente negocio de banca en Panamá o en el exterior;

Que mediante Resolución FID No.3-93 de 26 de octubre de 1993, esta Comisión otorgó a CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A. Licencia Fiduciaria que lo faculta para ejercer el negocio de fideicomiso en o desde la República de Panamá;

Que ambas licencias se encuentran vigentes;

Que CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A. se encuentra registrada ante esta Comisión como Administradora de Fondos de Cesantía, desde el 31 de enero de 1996.

Que los señores Olegario Barrelier, Ricardo Cazorla y Fernando Barría son ejecutivos de CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A.

Panamá, 14 de febrero de 1996.

COMISION BANCARIA NACIONAL

Néstor Moreno
Director Ejecutivo



CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S. A.

Apartado 9A - 76

Panamá 9A, Rep. de Panamá

Panamá, 6 de marzo de 1996

Señores

Comisión Nacional de Valores

E. S. D.

Estimados señores:

Con el propósito de cumplir con los requisitos para registrarnos como administradores de Fondos Mutuos, permítanos presentarle algunos aspectos sobre:

Capacidad Técnica de Chase Investment Bank (Panama), S.A.

El Chase Investment Bank (Panama), S.A. es una subsidiaria 100% propiedad del Chase Manhattan Overseas Banking Corporation. El grupo de empresas Chase, es el mayor custodia global de valores en el mundo y es el cuarto Banco en los Estados Unidos en la administración de activos de Fondos Mutuos. La experiencia global del grupo de empresas Chase le permite a Chase Investment Bank (Panama), S.A. tener acceso a los más altos niveles tecnológicos y las últimas innovaciones en la administración de Fondos.

En el mercado panameño, el Chase Investment Bank (Panama), S.A. ha coordinado la emisión de más de US\$60MM en valores locales. Ha sido el pionero en la titularización de hipotecas residenciales. La capacidad de sus sistemas operativos no ha sido igualada por la competencia local, gracias a la extensión de sus redes de servicio mundial.

El Chase Investment Bank (Panama), S.A. mantiene más de US\$10MM en su portafolio de inversiones locales, sobre las cuales se ejecutan valuaciones diarias y se aplican las últimas técnicas para el control de riesgos en la negociación de valores. Además, obtuvo licencia para operar como una compañía Administradora de Fondos de Cesantía, según Resolución No.991 del 4 de marzo de 1996.

Capacidad Operativa de Chase Investment Bank (Panama), S.A.

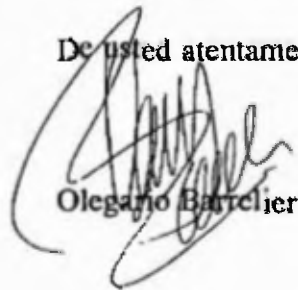
La operación de Chase Investment Bank (Panama), S.A. se ha caracterizado por el profesionalismo y la experiencia en emisión y administración de valores locales únicos en el mercado. El éxito ha dependido en gran parte de una cultura orientada por la corporación Chase, la cual se basa en trabajo en equipo. Los procesos y sistemas de informática se ajustan a las normas y condiciones más innovadoras con que cuenta la institución bancaria número uno en los Estados Unidos.

El control y seguimiento de nuestras operaciones en valores e inversiones han sido fortalecidos para proteger al inversionista y la integridad en los procesos. Esto ha sido demostrado en el caso de los Bonos Hipotecarios Residenciales donde, la experiencia de la corporación Chase como Administrador, cuenta con más de 25 años en proveer servicios de administración de carteras hipotecarias residenciales para terceros, bajo los cuales se han empleados los mejores criterios, estándares, políticas, prácticas y procedimientos que la Corporación utiliza para el proceso, administración y manejo de sus propios negocios.

Las personas que estarán a cargo de la decisiones con respecto a los Fondos serán:

Los Directores de la Junta Directiva: Olegario Barrelier, Ricardo Cazorla y Fernando Barría M., quien a la vez posee licencia de corredor de valores, según Resolución #772, autorizada por la Comisión Nacional de Valores, el 28 de diciembre de 1993, serán las personas a cargo de la decisiones con respecto a los Fondos.

De usted atentamente,



Olegario Barrelier

Recibido

8-3-96
g.m.

Hora: 10:25

REPUBLICA DE PANAMA
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS
COMISION NACIONAL DE VALORES

RESOLUCION No. 1009

La Comisión Nacional de Valores, en uso de sus Facultades Legales,

C O N S I D E R A N D O:

1. Que la empresa denominada CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A., constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, mediante la Escritura Pública No.15,731 del 23 de octubre de 1986 de la Notaría Primera del Circuito e inscrita a la Ficha 180538, Rollo 19838 e Imagen 0062 de la Sección de Micropelículas Mercantil, del Registro Público, ha solicitado, mediante la firma de abogados ARIAS, FABREGA & FABREGA autorización para operar como una compañía Administradora de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión).
2. Que el examen de la documentación presentada demuestra que la empresa ha dado cumplimiento a lo establecido en el Decreto de Gabinete No.247 de 16 de julio de 1970 en el Decreto No.58 de 27 de octubre de 1993 y en la Ley No.10 de 16 de abril de 1993.
3. Que toda documentación recibida y cualquier otra información que presente CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A., a esta Comisión, debe estar disponible para ser revisada por el público inversionista.

R E S U E L V E :

PRIMERO: AUTORIZAR a la empresa denominada CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A., para operar como una compañía Administradora de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión), de acuerdo al Artículo 12 del Decreto No. 58 de 27 de octubre de 1993.

SEGUNDO: ADVERTIR a la empresa denominada CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A., que la autorización concedida mediante la presente Resolución, implica el registro automático de la empresa en la Comisión Nacional de Valores y que por tanto, queda sujeta a las obligaciones legales en materia de Fondos Mutuos (Sociedades de Inversión) y a las instrucciones y reglamentos que expida esta Comisión.

TERCERO: INFORMAR a la empresa denominada CHASE INVESTMENT BANK (PANAMA), S.A., que dentro de los primeros cuatro (4) meses de su ejercicio fiscal, debe presentar a esta Comisión y enviar a todos sus accionistas e inversionistas registrados, sus Estados Financieros correspondientes al año inmediatamente anterior, debidamente auditados por un Contador Público Autorizado independiente, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento "C" del Decreto de Gabinete No.247 de 16 de julio de 1970, así como la información adicional que requiere la Comisión Nacional de Valores en base al Artículo 1 del Reglamento "A" del Decreto de Gabinete No.247 de 16 de julio de 1970 y la Resolución No.651 de 22 de septiembre de 1992. Además, la empresa deberá enviar semestralmente sus estados financieros no auditados según el Artículo 19 del Decreto No.58 de 27 de octubre de 1993.

ANEXO E
Respuestas de las Encuestas dirigida a las Sociedades Administradoras
De Fondos Mutuos abiertos en Panamá

UNIVERSIDAD DE PANAMA
FACULTAD DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
VICE RECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO

CUESTIONARIO DIRIGIDO A LOS ADMINISTRADORES DE FONDOS
MUTUOS ABIERTOS LOCALIZADOS EN LA REPUBLICA DE PANAMA

Nota: Estamos trabajando en un estudio que servirá para elaborar una tesis profesional acerca de los Fondos Mutuos como opción de inversión en Panamá. La misma será estrictamente confidencial y anónima.

Instrucciones: Favor responder a las siguientes preguntas con una "X" en el cubículo que según su criterio considere correcto. Responder con palabras cuando sea necesario.

1. CARGO QUE DESEMPEÑA

Oficial de Análisis, Departamento de Fondos

2. QUE EDAD TIENE

- ENTRE 25-35 AÑOS
 ENTRE 35-45 AÑOS
 MAS DE 45 AÑOS

3. CUAL HA SIDO SU ULTIMO TITULO DE ENSEÑANZA

- SECUNDARIA
 LICENCIATURA
 MASTER
 DOCTORADO

4. OBTUVO SUS PRINCIPALES CONOCIMIENTOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERAS EN:

- LOCALMENTE
 EXTERIOR

5. HA TOMADO SEMINARIOS O CURSOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERAS

- SI
 NO

21. QUE CONDICIONES SON ATRACTIVAS EN PANAMA PARA UN MERCADO DE FONDOS MUTUOS

- LEY
- EFICIENCIA DEL MERCADO DE VALORES
- RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA EL DESARROLLO DE ESTA ACTIVIDAD
- NINGUNA (Buenos rendimientos)

22. CONSIDERA QUE EN PANAMA EXISTE EL RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA DESENVOLVERSE EN ESTA ACTIVIDAD

- SI
- NO

23. QUE CONOCIMIENTO CONSIDERA USTED QUE DEBE TENER UN EGRESADO DE FINANZAS PARA TRABAJAR CON USTEDES:

- ADMINISTRACION DE RIESGOS
- ANALISIS DE MERCADO
- ANALISIS DE VALORES
- ADMINISTRACION DE CARTERA
- PROGRAMAS COMPUTARIZADOS EXISTENTE EN EL MERCADO
- TODAS LAS ANTERIORES

24. LA ESTRATEGIA DE ADMINISTRACION QUE EMPLEAMOS EN NUESTRA INSTITUCION ES:

- ESTRATEGIA PASIVA
- ESTRATEGIA ACTIVA
- NINGUNA DE LAS ANTERIORES

25. CREE USTED QUE SE HA OBVIADO ALGUN ASPECTO O ASPECTOS DE SUMA IMPORTANCIA EN RELACION A ESTE TEMA

Si. Es necesario distinguir entre diferentes inversiones
(Deuda fija, acciones, high-yield, etc) y también es necesario
distinguir ~~separar~~ los rendimientos y riesgos de Panamá con los
de inversiones en otros países/mercados.

UNIVERSIDAD DE PANAMA
FACULTAD DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
VICE RECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO

CUESTIONARIO DIRIGIDO A LOS ADMINISTRADORES DE FONDOS
MUTUOS ABIERTOS LOCALIZADOS EN LA REPUBLICA DE PANAMA

Nota: Estamos trabajando en un estudio que servirá para elaborar una tesis profesional acerca de los Fondos Mutuos como opción de inversión en Panamá. La misma será estrictamente confidencial y anónima.

Instrucciones: Favor responder a las siguientes preguntas con una "X" en el cubículo que según su criterio considere correcto. Responder con palabras cuando sea necesario.

1. CARGO QUE DESEMPEÑA

FX Secretario Orden

2. QUE EDAD TIENE

- ENTRE 25-35 AÑOS
 ENTRE 35-45 AÑOS
 MAS DE 45 AÑOS

3. CUAL HA SIDO SU ULTIMO TITULO DE ENSEÑANZA

- SECUNDARIA
 LICENCIATURA
 MASTER
 DOCTORADO

4. OBTUVO SUS PRINCIPALES CONOCIMIENTOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERAS EN:

- LOCALMENTE
 EXTERIOR

5. HA TOMADO SEMINARIOS O CURSOS SOBRE ADMINISTRACION DE CARTERAS

- SI
 NO

6. QUE NIVEL DE EXPERIENCIA TIENE EN CUANTO A ADMINISTRACION DE CARTERA:
- POCA
 - REGULAR
 - MUCHA
7. QUE METODO UTILIZA PARA SELECCIONAR LOS ACTIVOS QUE COMPODRAN UNA CARTERA
- TEORIA MODERNA DE CARTERA
 - SELECCION DE ACTIVOS SEGUN EL PRESTIGIO DEL EMISOR
 - SELECCION DE ACTIVOS SEGUN SECTOR A QUE PERTENECE LA EMPRESA
8. UTILIZA ALGUNOS DE LOS SIGUIENTES METODOS PARA CALCULAR EL RETORNO ESPERADO DE UN ACTIVO O CARTERA
- MODELO DE DIVIDENDOS DE CRECIMIENTO CONSTANTE
 - MODELO DE ASIGNACION DE PRECIOS DE ACTIVOS DE CAPITAL
 - MODELO DE ASIGNACION DE PRECIO POR ARBITRAJE
 - NINGUNA DE LAS ANTERIORES
9. QUE MEDIDA UTILIZA PARA EL RIESGO DE UN ACTIVO O CARTERA:
- DESVIACION ESTANDAR
 - VARIANZA
 - BETA
 - NINGUNA
10. COMO MIDE EL GRADO DE DIVERSIFICACION QUE TENDRA LA CARTERA:
- COEFICIENTE DE CORRELACION
 - COVARIANZA
 - NINGUNA
11. QUE METODO UTILIZA PARA DECIDIR CUANTO INVERTIR EN CADA VALOR QUE COMPONE LA CARTERA

Quiero de concentración, de pocos límites.

12. CONSIDERA QUE EL PRINCIPAL RENGLON DE COSTOS DE UN FONDO MUTUO ES:
- PUBLICIDAD
 - TECNOLOGIA
 - RECURSO HUMANO
 - NINGUNA DE LAS ANTERIORES
13. EL PRINCIPAL RENGLON DE RIESGO DEL FONDO QUE ADMINISTRA ES:
- RIESGO DE LIQUIDEZ
 - RIESGO POLITICO
 - CALIDAD DEL EMISOR
 - RECIENTE INCORPORACION DEL FONDO
 - DESENVOLVIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

14. CONSIDERA QUE LA PRINCIPAL CAUSA DE LA AUSENCIA DE FONDOS MUTUOS ENTRE LOS AÑOS DE 1970 A 1995 FUE:
- CARENCIA DE UNA BOLSA DE VALORES
 - CARENCIA DE OFERTAS DE VALORES
 - LEY MUY ESTRICTA
 - CARENCIA DE PROFESIONALES QUE CONOZCAN SOBRE EL TEMA
 - CARENCIA DE INVERSIONISTAS POTENCIALES
 - NINGUNA DE LAS ANTERIORES
15. CONSIDERA QUE EL PRINCIPAL INTERES DE LOS QUE INVIERTEN EN FONDOS MUTUOS ES:
- CONTAR CON UNA RENTA FIJA
 - ESTABLECER UN CAPITAL A LARGO PLAZO
 - PROMOVER EL MERCADO DE SUS PROPIOS VALORES
16. CONSIDERA USTED QUE EL MERCADO POTENCIAL DE FONDOS MUTUOS LO CONSTITUYEN:
- INDIVIDUOS PUDIENTES
 - EMPRESAS BIEN ESTABLECIDAS
 - INDIVIDUOS DE RECURSOS MODERADOS
17. CONSIDERA USTED QUE EL PRINCIPAL MEDIO DE DIVULGACION DE FONDOS MUTUOS ES:
- TELEVISION
 - RADIO
 - PRENSA
 - PROSPECTO
 - VISITAS PERSONALES
18. QUE PROMEDIO ANUAL DE RETORNO REPORTA SU FONDO MUTUO O SUBFONDOS
- DE 5 A 10 % *local*
 - DE 10 A 15 % *extranjero*
 - DE 15 A 20 % *extranjero*
 - DE 20 A 25 %
19. CUAL ES SU PERSPECTIVA EN CUANTO AL FUTURO DEL MERCADO DE FONDOS MUTUOS EN LOS PROXIMO 2 AÑOS:
- CRECIMIENTO LENTO
 - CRECIMIENTO REGULAR
 - CRECIMIENTO ACELERADO
20. CUAL CONSIDERA USTED SERA EL FACTOR QUE AGILICE EL MERCADO DE FONDO MUTUO EN PANAMA
- UNA MEJOR LEY
 - MAS OFERTA DE VALORES
 - UN NUEVO ORDEN ECONOMICO
 - CAMPAÑA MASIVA DE EDUCACION SOBRE FONDOS MUTUOS

21. QUE CONDICIONES SON ATRACTIVAS EN PANAMA PARA UN MERCADO DE FONDOS MUTUOS

- LEY
- EFICIENCIA DEL MERCADO DE VALORES
- RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA EL DESARROLLO DE ESTA ACTIVIDAD
- NINGUNA

22. CONSIDERA QUE EN PANAMA EXISTE EL RECURSO HUMANO CAPACITADO PARA DESENVOLVERSE EN ESTA ACTIDAD

- SI
- NO

23. QUE CONOCIMIENTO CONSIDERA USTED QUE DEBE TENER UN EGRESADO DE FINANZAS PARA TRABAJAR CON USTEDES:

- ADMINISTRACION DE RIESGOS
- ANALISIS DE MERCADO
- ANALISIS DE VALORES
- ADMINISTRACION DE CARTERA
- PROGRAMAS COMPUTARIZADOS EXISTENTE EN EL MERCADO
- TODAS LAS ANTERIORES

24. LA ESTRATEGIA DE ADMINISTRACION QUE EMPLEAMOS EN NUESTRA INSTITUCION ES:

- ESTRATEGIA PASIVA
- ESTRATEGIA ACTIVA
- NINGUNA DE LAS ANTERIORES

25. CREE USTED QUE SE HA OBLIADO ALGUN ASPECTO O ASPECTOS DE SUMA IMPORTANCIA EN RELACION A ESTE TEMA

ANEXO F
Programa de Estudio para la administración de Inversiones

**TOPICOS GENERALES DEL PROGRAMA DE ESTUDIO PARA UN
ADMINISTRADOR DE INVERSIONES**

ECONOMIA	CONTABILIDAD FINANCIERA
HERRAMIENTAS DE ANALISIS Y PRONOSTICOS <ul style="list-style-type: none"> • CUENTAS DE INGRESO NACIONAL • FLUJO DE FONDOS E INDICADORES DE PROVISION DE DINERO • INDICADORES DE CAPITAL 	PRINCIPIOS Y CONSTRUCCION DE ESTADOS CONTABLES <ul style="list-style-type: none"> • ESTADOS DE INGRESOS • HOJAS DE BALANCE • FUENTE Y USOS DE FONDOS
PERPECTIVA HISTORICA Y ESTRUCTURAL: <ul style="list-style-type: none"> • CICLOS ECONOMICOS Y TENDENCIAS • FLUJO DE FONDOS Y SU RELACION CON LAS CUENTAS DE INGRESO NACIONAL • INDICES DE PRECIOS ECONOMICOS • TENDENCIAS POR TIPOS DE BENEFICIOS • AGREGADOS • TENDENCIAS Y CICLOS EN LOS PRECIOS DE ACCIONES Y TASA DE INTERES 	CONTENIDO Y UTILIDAD DE LOS REPORTES FINANCIEROS PARA LAS AGENCIAS DE REGULACIÓN
PRONOSTICOS DE LAS FUERZAS ECONOMICAS ASPECTOS CUANTITATIVOS Y CUALITATIVOS DE LOS PRONOSTICOS <ul style="list-style-type: none"> • IMPACTO EN LOS PRONOSTICOS DE TASAS DE INTERES Y LA ESTRUCTURA DE LAS TASA DE INTERES • BENEFICIOS CORPORACTIVOS E INDICES DE GANANCIAS SOBRE EL PRECIO DE LA ACCION • INDICES DE PRECIO DE ACCIONES • PROSPECTO DE LA INDUSTRIA Y LA COMPAÑÍA 	ANALISIS FINANCIERO DE ESTADOS CONTABLES <ul style="list-style-type: none"> • COMPOSICION PARA COMPARACIONES • ANALISIS DE RAZONES • COMPOSICION DE SUBSIDIARIAS, AFILIADAS, Y OPERACIONES EN EL EXTRANJERO • SPLIT DE ACCIONES Y DIVIDENDOS • DERECHOS, WARRANTS Y VALORES CONVERTIBLES • EFECTO EN DE LOS CAMBIOS DE NIVEL DE PRECIOS
POLITICA ECONOMICA <ul style="list-style-type: none"> • POLITICA Y ACCIONES GUBERNAMENTAL: • CRECIMIENTO, INFLACION Y CONTRATACION • POLITICA MONETARIA Y FISCAL • OBJETIVOS SOCIALES • REGULACIONES SOBRE LA INDUSTRIA Y ANTIMONOPOLIOS • POLITICA INTERNACIONAL INCLUYENDO LA BALANZA DE PAGOS 	AREAS DE EJECUTORA: INVENTARIOS DEPRECIACION TRATAMIENTO DE IMPUESTOS INTANGIBLES CONSOLIDACION ADQUISICION Y FUSIONES ACTIVOS Y PASIVOS POSTERGADOS HOJA FINANCIERA FUERA DE BALANCE PLANES DE PENSION
IMPLICACIONES DE LAS POLITICAS DE DECISIONES PARA: <ul style="list-style-type: none"> • BENEFICIOS • TASAS DE INTERES • PRECIO DE ACCIONES • ANALISIS DE LA INDUSTRIA Y DE COMPAÑIAS 	PRINCIPIOS Y PRACTICAS CONTABLES

<p>APLICACIÓN DE TECNICAS CUANTITATIVAS</p> <p>ESTADISTICAS ELEMENTAL</p> <ul style="list-style-type: none"> • PROMEDIOS Y MEDIDAS DE DISPERSION <p>MATEMATICAS FINANCIERAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • CRECIMIENTO • VALOR PRESENTE DE ACCIONES Y BONOS • TECNICA DE MEDIDAS DEL DESEMPEÑO <p>TEORIA DE LA PROBABILIDAD</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESTRATEGIAS DEL VALOR ESPERADO <p>PRUEBA DE HIPOTESIS</p> <ul style="list-style-type: none"> • PRUEBA DE MUESTRA Y LIMITES DE CONFIANZA • ANALISIS DE VARIANZA <p>REGRESION SIMPLE Y MULTIPLE Y CORRELACION</p> <p>ALGEBRA MATRICIAL</p> <p>PROGRAMACION MATEMATICA EN LA TEORIA DE PORTAFOLIO</p> <p>APLICACIÓN DE SISTEMAS COMPUTACIONALES PARA EL ANALISIS FINANCIERO</p>	<p>TECNICAS DE ANALISIS DE ACCIONES</p> <p>FUENTES DE INFORMACION</p> <p>INSTRUMENTOS FINANCIERO</p> <ul style="list-style-type: none"> • ACCIONES, WARRANTS, DERECHSO, OPCIONES <p>VALUACION Y EVALUACION DE LA INDUSTRIA</p> <p>VALUACION Y EVALUACION DE COMPAÑIAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • VOLUMEN DE VENTAS, PRECIO DE LOS PRODUCTOS, INVESTIGACION DE PRODUCTOS COMPETENCIA INTER INDUSTRIAL • ANALISIS DE RAZONES, HOJA DE BALANCE Y ESTADO DE INGRESOS Y ANALISIS DE LA LUCRATIVIDAD, LIQUIDEZ, SOLVENCIA OPERACIONALIDAD Y APALNCAMIENTO FINANCIERO • VALUACION DE LA ADMINISTRACION • EVALUACION DE LAS GANANCIAS Y DIVIDENDOS Y SUS PROYECCION A CORTO Y LARGO PLAZO • TECNICAS DE VALUACION A LARGO Y CORTO PLAZO • DESCUENTO DE LOS FLUJOS DE DINERO • VALUACION DE ACCIONES • ANALISIS CUANTITATIVO Y CUALITATIVO DEL RIESGO • HIPOTESIS DEL MERCADO EFICIENTE DE CAPITAL
<p>TECNICAS DE ANALISIS DE VALORES DE RENTA FIJA</p> <p>CLASIFICACION DE VALORES DE RENTA FIJA</p> <ul style="list-style-type: none"> • POR EMISOR • POR MADURACION • POR VALORES • POR OBLIGACION CONTRACTUAL • POR ESTATUS DE IMPUESTOS • CARACTERISTICAS DE COVERTIBLE <p>SELECCIÓN Y ADMINISTRACION DE VALORES DE RENTA FIJA</p> <ul style="list-style-type: none"> • CUPON Y MADURACION • NUEVAS EMISIONES, BONOS A DESCUENTOS Y APREMIO • ESTRUCTURA DE LAS TASAS DE INTERES Y LAS CURVAS DE RENDIMIENTO • MERCADO <p>SWAPS DE BONOS</p>	

<p>ANALISIS DE OBJETIVOS-ADMINISTRACION DE CARTERA</p> <p>OBJETIVOS Y RESTRICCIONES DEL INVERSIONISTA INDIVIDUAL</p> <p>INSTITUCIONAL:</p> <p>COMPANÍAS DE INVERSION FUNDACION Y FUNDAMENTOS DE FONDOS FONDOS DE PENSIONES Y PLANES COMPARTIDOS DE BENEFICIOS FONDOS DE FIDEEICOMISOS COMPANÍAS DE SEGUROS BANCOS COMERCAIALES</p> <p>ESTRATEGIAS Y CONSTRUCCION DE PORTAFOLIOS</p> <ul style="list-style-type: none"> • POLITICA DE ENTRADA SUPUESTOS DEL PANORAMA ECONOMICO Y DEL MERCADO DE VALORES A CORTO Y LARGO PLAZO TIPOS DE INVERSIONES HA SER UTILIZASAS EN RELACION A CALIDAD, LIQUIDEZ, RIESGO Y OTRAS CARACTERISTICAS DIVERSIFICACION DE CARTERA POR TIPO DE INVERSIONES Y DIVERSIFICACION POR INDUSTRIAS • OBJETIVOS Y RESTRICCIONES CONTABLES DEFINICION ESPECIFICA DE OBJETVOS POR EJEMPLO, RIESGO Y RETORNO, REQUERIMIENTOS DE LIQUIDEZ, RESTIRICCIONES LEGALES HORIZONTE DE TIEMPO DE LA INVERSION POSECIONES AGRESIVAS Y ESPECULATIVAS • SELECCIÓN DE INVERSIONES SELECCIÓN DE INVERSIONES ESPECIFICAS APROPIADOS PARA LOS OBJETTIVOS EVALUACION COMPARATIVA DE ALTERNATIVAS DE INVERSIONES • TEORIA MODERNA DE CARTERA Y CONSTRUCCION DE CARTERAS EFICIENTES • PLANEACION DE IMPUESTOS • EJECUCION DE COMPRAS Y VENTAS • EVALUACION DEL DESEMPEÑO CONTABLE 	<ul style="list-style-type: none"> • OTRAS FUENTES DE INFORMACION <p>TRATAMIENTO DE EMISIONES ETICAS</p> <ul style="list-style-type: none"> • IDENTIFICACION DE PROBLEMAS ETICOS • ADMINISTRACION DE POLITICAS ETICAS • CAMBIO ESTRUCTURAL DE MERCADO FINANCIERO Y DE LOS PARTICIPANTES Y EL CONSECUENTE DESARROLLO DE NUEVAS EMISIONES ETICAS <p>LEYES DE VALORES Y REGULACIONES</p> <ul style="list-style-type: none"> • NATURALEZA Y APLICABILIDAD DE ESTANDARES DE FIDUCIARIAS • LEYES PERTINENTES Y REGULACIONES • TRATAMIENTO DE INFORMACION INTERNA
--	---

FUENTE: LEVINE, SUMNER N. (1982), pp.17-19.

ANEXO G

Diferencias entre un Fondo Mutuo y otros tipos de inversión

DIFERENCIAS ENTRE LA INVERSION EN ACCIONES Y EN FONDO MUTUO

ASPECTOS	ACCIONES	FONDO MUTUO
QUE SE COMPRA	SE COMPRAN ACCIONES DE UNA SIMPLE COMPAÑÍA, USUALMENTE EN LOTES DE CIEN. SE TIENE DERECHO DE VOTO EN LA COMPAÑÍA	SE COMPRAN ACCIONES EN EL FONDO, EL CUAL ES UNA COLECCIÓN DE ACCIONES. NO SE TIENE DERECHO A VOTO
QUE SE PAGA	EL PRECIO DE LA ACCION DICTA LA CANTIDAD QUE NECESITA INVERTIR	SE PUEDE INVERTIR CUALQUIERA CANTIDAD DE DINERO PROVISTA, POR ENCIMA DE LA CANTIDAD MINIMA REQUERIDA
QUIEN DECIDE QUE	USTED (Y SU CORREDOR) DETERMINAN QUE Y CUANDO COMPRAR O VENDER	LOS ADMINISTRADORES DEL FONDO DECIDEN QUE ACCIONES ESTARAN EN EL PORTAFOLIO Y CUANDO NEGOCIAR LAS POSICIONES. USTED DETERMINA CUANDO COMPRAR O VENDER SUS ACCIONES AL FONDO
QUIEN OBTIENE LOS DIVIDENDOS	LOS DIVIDENDOS SON PAGADOS DIRECTAMENTE A USTED O A SU FIRMA DE CORRETAJE POR USTED. USTED TIENE DECIDE COMO REINVIERTE LOS DIVIDENDOS Y LOS PAGOS DE INTERESES	LOS DIVIDENDOS PUEDEN SER REINVERTIDOS PARA COMPRAR MAS ACCIONES O PAGADOS DIRECTAMENTE A USTED EN EFECTIVO.
QUE TAN LIQUIDA ES LA INVERSION	CUANDO USTED VENDE, DEBE ESPERAR 5 DIAS HABILES	SE LE TRANSFIERE EL REEMBOLSO RAPIDAMENTE

DIFERENCIAS ENTRE LA ADMINISTRACIÓN DE CARTERA Y LOS DEPÓSITOS BANCARIOS

Se debe tener mucho cuidado en no confundir los fondos que se invierten en Administración de Cartera con los Depósitos Bancarios.

Una primera diferencia radica en que los rendimientos que se pueden obtener en la administración de cartera son variables (suben y bajan). Estos varían de acuerdo a la composición de la cartera y a los rendimientos prevalecientes en el mercado de valores. Lo anterior significa que las Casas de Corredores de Bolsa que administran cartera no pueden asegurar rendimientos o ganancias. Mientras que los rendimientos que se obtienen a través de los depósitos bancarios dependen de una tasa de interés establecida para los mismos.

Una segunda diferencia consiste en que en la Administración de Cartera, son por cuenta y riesgo de los clientes, en cambio en los depósitos bancarios, los bancos responden por el dinero invertido, sin embargo esto se ve compensado por un mayor rendimiento por el riesgo asumido.

Por último, en la Administración de Cartera la comisión que recibe la casa se reduce del rendimiento de la cartera, mientras que los bancos no cobran una comisión explícita pero se traduce en una menor tasa de interés.

ANEXO H
Comportamiento del Mercado de Valores durante los años de
1995 –1996

**NUMERO Y MONTOS DE LAS OFERTAS PUBLICAS AUTORIZADAS,
SEGUN TITULO VALOR, AÑOS: 1995 Y 1996**

TITULO VALOR	1995		1996	
	NUMERO	MONTOS*	NUMERO	MONTOS*
Acciones	3	4,229,000	3	17,907,450
Valores Comerciales Negociables	8	31,500,000	10	33,000,000
Bonos	<u>19</u>	<u>141,908,000</u>	<u>23</u>	<u>190,000,000</u>
Totales	30	177,637,000	36	240,907,450

* En Balboas

Fuente: Comisión Nacional de Valores

FECHA DE AUTORIZACION	NOMBRE DE LA EMPRESA	No. DE RESOLUCION	TITULO VALOR	PERIODO DE VENCIMIENTO EN AÑOS	TASA DE INTERES ANUAL (EN %)	MONTO AUTORIZADO (EN B/.)	VENTAS # REALIZADAS	REMANENTE
11-01-95	Financiera Delta, S.A.	885	Bonos	2,3,4,5, y 6	(1)	8,000,000	4,184,000	3,816,000
11-01-95	Financiera Delta, S.A.	886	V.C.N.	0.5	(2)	2,000,000	2,750,000	(750,000)
01-02-95	Otoman Investment, S.A.	894	Bonos	2	(2)	7,000,000	2,931,000	4,069,000
01-02-95	Grupo Tuhogar, S.A.	883	V.C.N.	0.25, 0.33, 0.50, 0.75 y 1.0	(2)	5,000,000	5,990,000	(990,000)
01-02-95	Ace Holdings, Inc.	887	V.C.N.	0.08 y 1.0	(2)	2,500,000	1,490,000	1,010,000
15-03-95	Aserradero El Tecal, S.A.	903	Acc. Com.			462,000	73,500	388,500
15-03-95	Empresas Tagaropulos, S.A.	893	V.C.N.	0.50 y 1.0	6.5% (3)	4,000,000	5,689,000	(1,689,000)
17-05-95	Grava, S.A.	902	Bonos	5 y 7	10.50% y Prime+2%	10,000,000	5,000,000	5,000,000
17-05-95	Arrendadora Latinoamericana, S.A.	911	Bonos	3 y 4	(2)	8,000,000	8,000,000	0
17-05-95	Banco del Istmo, S.A.	906	Bonos	2 y 3	(2)	10,000,000	7,982,000	2,018,000
31-05-95	Wall Street Securities, S.A.	909	Bonos	3	9.25%	10,000,000	10,000,000	0
31-05-95	Grupo Financiero del Istmo, S.A.	910	Bonos	4	9.50%	8,000,000	870,000	7,130,000
21-06-95	Golden Forest, S.A.	913	Acc. Com.			2,450,000	1,547,000	903,000
19-07-95	Iberleasing International, S.A.	919	Bonos	3	Libor+1.5%	5,000,000	5,000,000	0
19-07-95	FLUNDES-PANAMA	924	Bonos	3 y 5	Libor+2% y Libor+2 1/2%	3,000,000	1,730,000	1,270,000
09-08-95	Union Forestal, S.A.	926	Acc. Com; Pref; y Bonos	15 y 10	8.5% y 10.5%	1,725,000	2,520	1,722,480
09-08-95	Chase Investment Bank, (Panama) S.A.	922	Bonos	23	9.07%	15,000,000	15,000,000	0
13-09-95	FEDPA, R.L.	937	V.C.N.	0.25, 0.50 y 1.0	6.5% (3)	3,000,000	1,603,000	1,397,000
13-09-95	Financiera El Roble, S.A.	936	V.C.N.	Entre 0.08 y 1.0	(2)	6,000,000	2,434,000	3,566,000
13-09-95	Arrendadora Centroamericana, S.A.	939	V.C.N.	Entre 0.08 y 1.0	(2)	6,000,000	1,800,000	4,200,000
04-10-95	Compania Panamena de Credito, S.A.	942	V.C.N.	Entre 0.08 y 1.0	(2)	3,000,000	2,545,000	455,000
04-10-95	Compania Panamena de Credito, S.A.	948	Bonos	3 y 4	(2)	3,000,000	1,125,000	1,875,000
04-10-95	Pacific International Airlines, S.A.	944	Bonos	5	12%	3,500,000	-3,500,000	0
01-11-95	Banco Internacional De Panama, S.A.	950	Bonos	3 y 4	(2)	10,000,000	3,028,000	6,972,000
01-11-95	Banco Ganadero, S.A.	949	Bonos	3	10.50% y Libor+4.25%	20,000,000	20,000,000	0
19-12-95	Gran Financiera Nacional, S.A.	953	Bonos	5	12%	5,000,000	3,371,000	1,629,000
19-12-95	FEDPA, R.L.	968	Bonos	3, 4 y 5	(1)	5,000,000	0	5,000,000
19-12-95	Forestal Monte Bello, S.A.	961	Bonos	7	(4)	3,000,000	0	3,000,000
19-12-95	Forestal Monte Bello-H.A., S.A.	962	Bonos	7	(4)	3,000,000	2,929,000	71,000
19-12-95	Varela Hermanos, S.A.	959	Bonos	4 y 10	9.0%	5,000,000	5,000,000	0
Total						177,637,000	125,574,020	52,062,980

CUADRO N° 1
OFERTAS PÚBLICAS AUTORIZADAS POR EMPRESA
SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA Y TÍTULO VALOR
EN BALBOAS
1996

NOMBRE DE LAS EMPRESAS	RESOLUCIÓN		ACTIVIDAD ECONÓMICA	TÍTULO VALOR	MONTO AUTORIZADO
	No.	FECHA Dia-Mes-Año			
Petrolera Nacional, S. A.	1054	8/05/96	Comercio	Bonos	4,000,000
Petrolera Nacional, S. A.	1053	8/05/96	Comercio	V.C.N.	2,000,000
Grupo Editorial Universal, S. A.	1048	8/05/96	Industria	Acciones	287,700
Desarrollo La Castellana, S. A.	1047	8/05/96	Inmobiliaria	Bonos	3,000,000
Banco General, S. A.	1044	8/05/96	Financiero	Bonos	30,000,000
Financiera Mercantil, S. A.	1050	8/05/96	Financiero	Bonos	3,000,000
Cla. de Finanzas y Servicios, S. A.	1066	5/08/96	Financiero	V.C.N.	3,000,000
Arrendadora Latinoamericana, S. A.	1078	17/07/96	Financiero	V.C.N.	4,000,000
Banco del Istmo, S. A.	1069	17/07/96	Financiero	Acciones	9,219,750
Banco General, S. A.	1079	17/07/96	Financiero	Bonos	20,000,000
Compañía Panameña de Crédito, S. A.	1073	17/07/96	Financiero	Bonos	3,000,000
Compañía Panameña de Crédito, S. A.	1074	17/07/96	Financiero	V.C.N.	3,000,000
Banco de Latinoamérica, S. A.	1076	17/07/96	Financiero	V.C.N.	2,000,000
Banco de Latinoamérica, S. A.	1077	17/07/96	Financiero	Bonos	10,000,000
Unión Nacional de Empresas, S.A.	1083	7/07/96	Inmobiliaria	Acciones	8,400,000
Banco Continental, S. A.	1087	18/09/96	Financiero	Bonos	30,000,000
Gorse Down LTD	1095	18/09/96	Transporte	Bonos	6,000,000
Cazago, S. A.	1093	18/09/96	Inmobiliaria	Bonos	6,500,000
Inmobiliaria Armonía, S. A.	1094	18/09/96	Inmobiliaria	Bonos	3,500,000
Maga, S. A.	1096	3/10/96	Comercio	V.C.N.	6,000,000
Multi Credit Bank, Inc.	1097	3/10/96	Financiero	Bonos	10,000,000
Enafin Internacional, S. A.	2001	3/10/96	Inmobiliaria	Bonos	10,000,000
Sarasqueta y Compañía, S. A.	2000	3/10/96	Industria	Bonos	4,500,000
Banco Panamericano, S. A.	2007	23/10/96	Financiero	Bonos	7,000,000
Gran Financiera Nacional, S. A.	2002	23/10/96	Financiero	Bonos	5,000,000
Grupo Agroindustrial, S. A.	2013	20/11/96	Agroindustria	Bonos	5,000,000
industria Nacional de Plásticos, S. A.	2011	20/11/96	Industria	V.C.N.	2,000,000
Inmobiliaria Iberban, S. A.	2010	20/11/96	Inmobiliaria	Bonos	1,500,000
Capital Leasing & Finance, Inc.	2016	4/12/96	Financiero	V.C.N.	1,000,000
Capital Leasing & Finance, Inc.	2015	4/12/96	Financiero	Bonos	2,000,000
Econo-Finanzas, S. A.	2029	4/12/96	Financiero	V.C.N.	6,000,000
Arrendadora Bipan, S. A.	2017	4/12/96	Financiero	Bonos	8,000,000
Compañía Azucarera La Estrella, S. A.	2019	20/12/96	Agroindustria	Bonos	9,000,000
Inversiones Bello Oriente, S. A.	2020	20/12/96	Inmobiliaria	Bonos	2,000,000
Financiera Delta, S. A.	2027	20/12/96	Financiero	V.C.N.	4,000,000
Financiera Delta, S. A.	2026	20/12/96	Financiero	Bonos	7,000,000
Total					240,907,450

ANEXO I
Ejemplo de una sección de la Gaceta Bursátil

PAGO DE DIVIDENDOS

al 16 de mayo de 1997

Emisor	Símbolo	Dividendos		Acciones en Circulación	Abril		Mayo	
		Total 96	Acum al 01/05/97		Día	Monto	Día	Monto
Banco Disa	DISA	0 225		1 976 184				
Banco del Istmo	BIST	0 1875	0 42	5 951 656	4	0 21		
Bipan	BIPA	1 00	0 25	2 000 000				
Capitales Nacionales	CAPN	0 57	0 20	5 262 536	25	0 20		
Cerveceria Baru-Panamá	CBPA	0 15		3 683 025				
Cerveceria Nacional	CNAL	0 57	0 20	7 981 380	25	0 20		
Coca Cola	COLA	1 00		845 380				
Cia Nacional de Seguros	CNSE	1 30		900 000				
Empresa General de Inv	EGIN	1 35		8 287 108				
Financiera Automotriz	FASA	1 55	0 15	3 553 032				
Grupo ASSA	ASSA	1 35	0 30	4 918 282				
Grupo Melo	MELO	0 064		2 033 314				
Panamá Balanced Fund	INFA	0 50		1 301 776				
Primer Banco de Ahorros	PBAH	1 08	0 30	3 000 000			26	0 30
Unesa	UNEM	0 05	0 05	4 658 788				

INDICADORES DEL MERCADO ACCIONARIO

Empresa	Precio		Proporciones		Rendimiento		Capitalización del Mercado
	52 Semanas	Ultimo	P/Util	PV/Libro	Corriente	Total	
Adrian Resources	4 01	1 36	.....	0 95	.....	-68 08%	40 944 726
Banco del Istmo	n/d	33 62	11 72	2 50	0 56%	.....	200 094 675
Banco Disa	6 51	9 00	3 54	0 75	2 56%	40 80% ✓	17 785 656
Bipan	23 52	21 50	14 74	2 40	3 17%	37 10% ✓	63 000 000
Capitales Nacionales	14 33	22 00	15 78	2 38	2 59%	56 11% ✓	115 775 781
Cerveceria Baru-Panamá	13 55	12 00	33 87	1 46	1 25%	-10 19%	44 196 300
Cerveceria Chiricana	1 30	1 25	5 42	0 85	4 00%	4 00%	2 496 948
Cerveceria Nacional	17 16	22 02	15 64	2 56	2 59%	30 91%	175 749 968
Coca Cola de Panamá	46 25	50 04	9 58	1 03	2 00%	10 18%	42 302 815
Conase	27 78	50 95	6 47	2 07	4 85%	.....	45 855 000
Emp General de Inversiones	25 77	41 04	12 04	2 77	3 05%	62 30% ✓	340 102 912
Financiera Automotriz	10 00	11 30	20 74	1 73	13 72%	26 72%	40 149 262
Golden Forest	1 000 00	1150 00	49 19	2 24	.....	15 00%	5 287 700
Grupo Assa	24 00	35 40	14 93	2 50	3 81%	51 31% ✓	174 107 537
Grupo Editorial Universal	n/d	4 20	.....	1 47	.....	.....	2 441 838
Grupo Melo	9 80	9 50	62 55	0 78	0 67%	.....	19 316 483
Geoinfo Internacional	1 50	1 50	.....	2 12	.....	.....	2 945 234
Minamérica Corporation	2 50	2 35	39 76	1 93	0 00%	-6 00%	47 366 466
Pribanco	29 68	36 34	13 64	2 25	2 97%	25 41%	109 020 000
Unesa	n/d	12 00	23 72	1 70	0 42%	.....	55 905 456
Panamá Balanced Fund	11 25	14 46	n/a	1 00	.....	29 00%	18 276 929
Promedios y Total			20.80	1.78	3.21%	30.37%	1,563,121,705

EMISIONES EN TRAMITE DE LISTADO

EMISOR	TITULO	PLAZO	TASA	MONTO	PUESTO DE BOLSA
Tel-Pan Communications Inc	VCN's	180 350 días	P/D	\$1 000 000	Franklin Guarantee
Banco del Istmo S A	Acep Bancarias	varios	P/D	\$20 000 000	Ban Istmo Brokers
Banco del Istmo S A	Bonos	2.5 años	P/D	\$20 000 000	Ban Istmo Brokers
Invercomer S A	Bonos	3 años	P/D	\$15 000 000	Valcomer
Editora Panamá América S A	Bonos	7 y 15 años	P/D	\$7 000 000	Bincap Brokers
Wall Street Securities S A	Bonos	3 años	P/D	\$10 000 000	Inversiones Bursátiles
Molino La Piñuela S A	Bonos Agro	3 años	P/D	\$0 500 000	Equistmo Brokers
Towerbank International Inc	VCN's	90 350 días	P/D	\$5 000 000	Tower Securities

La información detallada anteriormente es sólo una indicación del emisor. Los términos, condiciones finales de las emisiones pueden variar.

Gaceta Bursátil