

Los Fondos de Inversión como inversionistas institucionales y la Intermediación Financiera



El proceso ahorro inversión es, sin duda, uno de los procesos más importantes en el sistema económico puesto que permite ampliar las posibilidades de crecimiento a través de la formación bruta de capital y la consecuente generación de empleo e ingresos. Por un lado, la existencia de agentes económicos cuyos ingresos son mayores a sus gastos, o sea, agentes con superávit, garantiza la creación del ahorro. Por otro lado, agentes deficitarios demandan recursos para destinarlos al consumo o a la inversión. En estas condiciones, los recursos financieros fluyen desde los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios. La forma que adopta este flujo involucra a determinados mercados y a determinadas instituciones denominadas intermediarios financieros.

Enrique Villanueva

La Intermediación Financiera

Existen dos formas de intermediar recursos desde los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios. La intermediación financiera indirecta que consiste en transferir los recursos a través de intermediarios bancarios y la denominada Intermediación financiera directa en la que los agentes deficitarios obtienen recursos a través de la emisión de acciones y bonos. Éstos, son negociados en los mercados financieros con la participación de los intermediarios financieros no bancarios

Intermediación Financiera Indirecta

Las cooperativas de ahorro y crédito, las mutuales y, fundamentalmente, los bancos son intermediarios financieros indirectos. Éstos ofrecen una tasa de interés denominada pasiva para motivar a los ahorristas a que coloquen su dinero en esas instituciones por medio de certificados de depósito y cajas de ahorro. Estos recursos son colocados en diferentes actividades productivas o de consumo a cambio de un pago que se conoce como la tasa de interés activa. La diferencia entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva, permite a estas entidades solventar sus costos de

operación y obtener utilidades. Esta diferencia es conocida con el término inglés de "spread" o margen bancario.

Entre las características fundamentales en esta forma de intermediación se encuentran el riesgo de la inversión y el riesgo de "descalce de plazos". Ambos riesgos son asumidos por los intermediarios bancarios y son por lo tanto responsables de administrar los recursos provenientes del ahorro.

El riesgo de inversión consiste en la posibilidad que el agente demandante de recursos o prestatario incumpla con sus obligaciones. Si esto ocurre, la estructura de la cartera de inversiones es afectada y puede deteriorar; en algunos casos, la solvencia de los intermediarios. El riesgo de descalce se presenta cuando las obligaciones contraídas por digamos un banco (pasivos) vencen antes que los pagos de sus deudores (activos) en los balances de los intermediarios bancarios. Los pasivos bancarios (obligaciones que la banca comercial contrae con el público) son por lo general pasivos de corto plazo. En términos contables se puede definir al corto plazo como un periodo de tiempo menor o igual a un año. En consecuencia, para no incurrir en el denominado descalce de plazos la banca comercial no debe destinar grandes volúmenes de recursos financieros a operaciones de largo plazo, o sea, por periodos superiores a los 360 días.

Sin embargo, ambos riesgos pueden minimizarse. El primero a través de los análisis de crédito donde se determina la probabilidad de incumplimiento de los prestatarios y se exigen garantías para la cesión de créditos. En el caso del riesgo de descalce, una política de colocación de créditos prudente considerando el plazo de los activos como elemento fundamental puede evitar este tipo de riesgo. Además, una adecuada política de administración de liquidez garantizaría los recursos necesarios para afrontar contingencias en lo referido a plazos.

Intermediación Financiera Directa

En la intermediación financiera directa los agentes económicos deficitarios obtienen recursos directamente de los agentes generadores de ahorro en los mercados financieros. Las agencias de bolsa, los corredores de valores en general y la banca de inversión son instituciones que participan en el asesoramiento y comercialización de títulos valores emitidos por empresas privadas y entidades gubernamentales necesitadas de recursos para encarar diferentes proyectos de inversión. Esta demanda de recursos constituye a su vez, la oferta de títulos valores transada en los mercados financieros.

Las instituciones que administran diferentes tipos de fondos financieros como los Fondos de Inversión, las Administradoras de Fondos de Pensiones y las Compañías de Seguro, agrupan importantes recursos provenientes de los agentes superavitarios. Los fondos de pensiones y los fondos de inversión, emiten cuotas de participación que son adquiridas por los inversionistas (jubilados o ahorristas). Las empresas aseguradoras cuentan con reservas técnicas acumuladas para cubrir los siniestros que pudiesen ocurrir, entre tanto estos recursos son invertidos en los mercados de valores. De esta manera, estos inversionistas institucionales pueden adquirir en el mercado títulos valores y ofrecer recursos líquidos a los agentes económicos emisores deficitarios.

En la intermediación financiera directa, los intermediarios no bancarios y las compañías que operan en los mercados bursátiles cobran comisiones por prestar sus servicios. Además, el riesgo de la inversión es asumido por los propietarios de los recursos puesto que enfrentan fluctuaciones de la tasa de rentabilidad de los portafolios de inversión estructurados por los administradores. Estas fluctuaciones implican posibles pérdidas financieras. Un portafolio de inversiones es un conjunto de activos financieros, estos activos pueden ser títulos de renta variable o títulos de renta fija.

Las acciones como alicuotas del capital social de una empresa, son títulos de renta variable, su

rentabilidad varía continuamente y no es conocida con anterioridad. Los inversionistas en títulos de renta variable enfrentan riesgos derivados de las variaciones de los precios de las acciones en los mercados financieros. Sin embargo, portafolios de inversión diversificados, o sea, portafolios estructurados por acciones emitidas por diferentes empresas permiten minimizar las pérdidas de los inversionistas porque mientras los precios de algunas acciones bajan el precio, otras suben. Así, la rentabilidad total de la cartera no sufrirá cambios sustanciales.

Los bonos de deuda y los depósitos a plazo fijo son títulos de renta fija porque se tiene certeza de su rendimiento en el periodo de vencimiento. No obstante, los portafolios estructurados por títulos de renta fija, enfrentan también riesgos: el riesgo de solvencia de los emisores y el riesgo derivado de las variaciones de las tasas de interés.

El riesgo de solvencia del emisor llamado también riesgo de mora, consiste en la posibilidad que el emisor incumpla el pago de los cupones o del capital una vez vencido el plazo para el cumplimiento de la obligación. En este caso, el mercado exige una tasa de rendimiento mayor a los emisores de solvencia dudosa porque éste no puede ser disminuido por los administradores de portafolios de inversión. Una mayor tasa de rendimiento implica que los inversionistas propensos al riesgo se inclinarán por la adquisición de títulos de estas características.

Las variaciones en la tasa de interés, implican riesgo para los inversionistas puesto que afectan en relación inversa al precio de los instrumentos de renta fija. Es poco usual que los diferentes títulos

valores permanezcan en el portafolio de inversiones hasta su vencimiento, las necesidades de liquidez y la búsqueda constante de alternativas de inversión más rentables exigen que los administradores negocien, estos activos antes de su vencimiento. El riesgo precio surge de la incertidumbre sobre la evolución de los precios de mercado de los activos de renta fija en el momento en el cual estos son negociados.

El incremento de las tasas de interés disminuye el precio de mercado de estos activos pero, permite la "reinversión" de los flujos de efectivo provenientes del pago de cupones en otras inversiones de renta fija en mejores condiciones. Las políticas de administración de portafolio de renta fija que compensen estos efectos contrarios en la rentabilidad del conjunto del portafolio de inversiones permitirán disminuir las posibles pérdidas de los inversionistas y mejorar la rentabilidad.

Los Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión, denominados también fondos mutuos, son instituciones financieras que participan en el proceso de intermediación financiera directa. Captan recursos en los sectores donde existen excedentes y los colocan en los sectores deficitarios. Estas instituciones se presentan como atractivas alternativas de inversión para los pequeños y medianos inversionistas puesto que ofrecen administración profesional de los recursos, planes alternativos de inversión y atractivos rendimientos que superan a los que brindan las instituciones bancarias.

LÍMITES DE INVERSIÓN			
Límites de Inversión		Decreto Supremo N° 25022	Resolución Administrativa N° 290 del 8/10/2000
I	Inversiones títulos oferta pública	Solamente	Solamente
II	Límite máximo para adquirir títulos de una misma emisión Límite como porcentaje de Cartera	30% de la emisión No exite	25% de la emisión 10% total Cartera
III	Límites en Operaciones de Reporto	10% de la Cartera	10% de la Cartera
IV	Inversiones en empresas Vinculadas a) Renta Fija Calificación de Riesgo b) Renta Variable	25% de la Cartera No especificado No especificado	10% de la Cartera BBB ó N-2 Inversiones prohibidas
V	Límites específicos de inversión a) Activos procedentes de procesos de Titularización b) Valores vigentes de una misma empresa c) Valores vigentes de un grupo empresarial	Definidos Reglamento No especificado No especificado No especificado	35% de la emisión 20% de la cartera 20% de la cartera 30% de la cartera
VI	Inversiones en Acciones	5% de la cartera	25% del capital de una misma sociedad
VII	Inversiones en el extranjero	No previstas	10% de la cartera

Los participantes entregan dinero en efectivo a los administradores, éstos conforman el patrimonio autónomo y estructuran el portafolio de inversión con diferentes activos financieros. Éste es propiedad única y exclusiva de los participantes del fondo quienes delegan la responsabilidad de su administración a las sociedades establecidas por ley.

Fideicomiso

Los fondos de inversión están regidos por la figura jurídica del fideicomiso. El fideicomiso, garantiza la separación del patrimonio de las sociedades administradoras y de los propietarios de los recursos. Los administradores deben llevar contabilidades separadas para las cuentas del fondo de inversión (patrimonio autónomo) y para su capital. Esta "muralla china" es una garantía para los propietarios puesto que la sociedad administradora no puede garantizar el pago de sus deudas con el patrimonio autónomo. En caso de quiebra, los acreedores de la sociedad administradora no pueden reclamar los recursos del fideicomiso porque este dinero debe ser devuelto a sus propietarios sin ningún descuento.

La Cuota de Participación

Los inversionistas de los fondos de inversión conocidos también como participantes ingresan al fondo al adquirir las denominadas "cuotas de participación". La cuota de participación es un activo financiero con características muy particulares, no representa una obligación de deuda ni es un título de propiedad. El fondo de inversión carece de personería jurídica, no obstante, estos activos financieros representan una parte del patrimonio autónomo del fondo.

El valor de las cuotas de participación varía constantemente. Este hecho refleja las variaciones de la rentabilidad los títulos valor que conforman el portafolio de inversiones. La negociación de estos activos financieros, permite hacer efectiva la rentabilidad de la inversión de los participantes puesto que el valor de la cuota de hoy difiere del valor que adoptará la cuota en el futuro.

Fondos Abiertos y Fondos Cerrados

Un aspecto importante en estas instituciones de inversión colectiva, es la forma particular que adopta el proceso de inversión y desinversión. Los fondos de inversión abiertos poseen un portafolio de inversión cuyo volumen varía constantemente con el ingreso y retiro de los participantes, éstos compran y venden cuotas de participación a los administradores del fondo. En la compra de cuotas,

los participantes incrementan su inversión a través de la posesión de un mayor número de cuotas, en la venta los inversionistas obtiene rentabilidad por su inversión porque en general el valor de la cuota nuestra una tendencia ascendente. Estas transacciones se realizan continuamente entre los participantes y los administradores del fondo.

La situación en los fondos de inversión cerrados es diferente porque tienen un portafolio de inversión fijo. Una vez que se conforma el portafolio de inversión, se define el tiempo de duración del patrimonio autónomo. Éste se entrega en calidad de fideicomiso a los administradores para que realicen inversiones en los mercados financieros. Los administradores no están autorizados a adquirir (redimir) las cuotas de participación, por ello, para hacer rentable su inversión los participantes, pueden comercializar las cuotas de participación de forma privada o en los mercados secundarios oficiales.

Comisiones y Custodia

Los administradores de los fondos de inversión deben reunir características de idoneidad y formación profesional, éstos perciben comisiones por prestar sus servicios. La comisión por ingreso es cobrada a los nuevos participantes por el derecho de participar en el fondo. La comisión por asesoramiento y administración es el costo más alto para los inversionistas, es la retribución que recibe el administrador por dirigir las inversiones y estructurar el portafolio. La comisión por rescate implica un costo para el participante cuando éste

decide retirarse del fondo vendiendo sus cuotas de participación al administrador.

Los títulos valor adquiridos por los administradores de los fondos deben ser depositados en custodia en una entidad financiera autorizada. Las entidades de custodia por este servicio perciben comisiones que son pagadas por los administradores del fondo. En general, las entidades de custodia cumplen la función de supervisar las actividades de los administradores preservando en alguna medida los derechos de los participantes. Éstas, son instituciones independientes separadas del grupo financiero que administra el fondo.

La seguridad de la inversión en los Fondos Mutuos

La estructura diversificada de los portafolios de inversión de los fondos mutuos, es decir, las inversiones concentradas en diferentes títulos valor emitidos por empresas privadas o entidades gubernamentales a diferentes plazos permiten reducir el riesgo de los inversionistas. El fideicomiso garantiza la separación del patrimonio autónomo, propiedad de los participantes, de las cuentas de las sociedades administradoras.

Estas razones, sugieren que invertir en los fondos mutuos es seguro. Además, los inversionistas obtienen rendimientos superiores a los instrumentos de ahorro tradicionales como los depósitos a plazo fijo y las cajas de ahorro emitidos por las instituciones bancarias ■

REGULACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN		
Actividades reguladas relacionadas con la Administración de los Fondos de Inversión	Decreto Supremo N° 25022	Resolución Administrativa N° 290 del 8/10/2000
I Administración de los Fondos de Inversión	Agencias de Bolsa	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.F.I.
II Inversiones de los administradores en Cuotas de Participación de los fondos administrados	No permitidas	S.A.F.I debe invertir al menos el 30% del capital pagado en cuotas de participación
III Cartera Vinculada	25% del total de la cartera	10% del total de la cartera con calificación riesgo BBB ó N-2
IV Cobro de Comisiones	Establecidas como porcentajes variables	Establecidas como montos ó porcentajes fijos
V Operaciones de Cruce de Registro	Permitidas	Eliminadas por acuerdo entre los operadores bursátiles
VI Custodia del Portafolio de Inversión	Las actividades de custodia son realizadas por la Banca Comercial unicamente	Las actividades de custodia pueden ser realizadas la Banca hasta que existan Entidades de Depósito y Custodia
VII Límites de Inversión	Aspectos generales regulados Inversiones específicas son determinadas por Reglamentos Internos	Todos los límites de inversión son determinados por la Resolución Administrativa N° 290