

¿Dónde ahorrar? Usted tiene la palabra

Las SAFI ganan terreno y la banca lo pierde



La tasa de interés promedio en caja de ahorro en la banca el 2001 fue de 2,6 %, mientras que en los fondos de inversión alcanzó a 7,6 %.

Por Enrique Villanueva

Cuando las personas tienen recursos acumulados es común escuchar ¿dónde ahorro?, ¿qué institución bancaria paga los mejores intereses?, ¿qué garantiza mi ahorro? Las respuestas son de diversa naturaleza, pero la gran mayoría asegura que los bancos y las mutuales son las mejores instituciones para ahorrar. Sin embargo, ¿es realmente cierto?

Los bancos comerciales y las mutuales ofrecen diferentes opciones para el ahorro y pagan determinadas tasas de interés. Estas instituciones son las más conocidas en el sistema financiero nacional y están sometidas a la regulación prudencial por parte del Estado que minimiza la posibilidad de insolvencia preservando así, los intereses de los ahorristas y la seguridad del ahorro.

Sin embargo, los bancos no son la única ni mejor alternativa, pues, en general, ofrecen tasas de interés menores a otras instituciones. Este es el caso de los fondos de inversión que obtuvieron mayor rentabilidad en cinco puntos porcentuales respecto a la tasa de interés para caja de ahorro de los bancos. Además, en 2001 la cartera total administrada por los Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) se incrementó en 62,39 por ciento, mientras que, el nivel de captaciones

—obligaciones con el público— realizadas por los bancos comerciales, se redujo en 2,17 por ciento.

Las SAFI, en la actualidad, son inversionistas institucionales muy importantes dentro del sistema financiero. El crecimiento de este sector es muy prometedor, pues la tasa crecimiento semestral, entre diciembre de 1996 y diciembre de 2001 que alcanzó al 13,11 por ciento así lo demuestra. Este crecimiento sostenido responde a las características particulares de estas instituciones y a los cambios en el sistema de regulación que otorgan mayor transparencia y seguridad —sobre todo con relación a los bancos— en las inversiones que realizan con el dinero de los participantes.

Evolución de los Fondos de Inversión

En Bolivia el desarrollo de los fondos de inversión puede dividirse en tres etapas, de acuerdo al volumen total de la cartera de inversiones administrada. La primera (1992–1994) caracterizada por la deficiente administración que impidió su desarrollo. La segunda (1995–1999) con la participación de la banca privada que implantó agresivas campañas publicitarias, y la tercera (2000–2001) cuando los cambios en la regulación consolidaron el desarrollo de este sector.

Durante la primera etapa, a diciembre de 1992 los fondos de inversión, conocidos en esos años como Fondos Comunes de Valores (FCV) conformaron una cartera de 2,71 millones de dólares estadounidenses con 170 participantes. La deficiente administración caracterizada por malas inversiones provocó la intervención y liquidación de las respectivas carteras por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ente regulador del sector en ese periodo.

A finales de 1994, los bancos comerciales incursionaron en el negocio a través de sus agencias de bolsa que, en ese tiempo, administraban los fondos comunes de valores. Así, impulsaron el desarrollo de los fondos de inversión en el país. En junio de 1995, el número de participantes alcanzó a 3.733 personas y la cartera total a 59,8 millones de dólares con una tasa de crecimiento de más del 500 por ciento.

En 1999 la aplicación de la Ley del Mercado de Valores y de la reglamentación específica relacionada con los fondos de inversión, permitió generar cambios profundos en el rubro. A diciembre de 2001, el número de participantes alcanzó a 16.437 personas y la cartera de inversiones estuvo alrededor de 415,07 millones de dólares con un crecimiento de 62,39 por ciento respecto al año 2000. El desarrollo de estas instituciones financieras se resume en los gráficos 1 y 2, los cuales muestran la evolución de la cartera de inversiones y del número de participantes.

Las ventajas de los Fondos de Inversión

La inversión en los fondos mutuos presenta una serie de ventajas frente a las posibilidades ofrecidas por los intermediarios tradicionales, entre ellas: la diversificación del portafolio de inversiones, el rendimiento y la liquidez de la inversión.

Diversificación y Seguridad

La diversificación del portafolio de inversiones consiste en la adquisición de una gran variedad de títulos valor emitidos (ofertados) por diferentes empresas a diversos plazos de vencimiento. Las empresas emisoras participan en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) que exige una serie de requisitos que promueven la transparencia, en razón de que el manejo de la contabilidad debe reflejar

la situación de la empresa y los títulos valor deben estar garantizados por la rentabilidad futura de ésta.

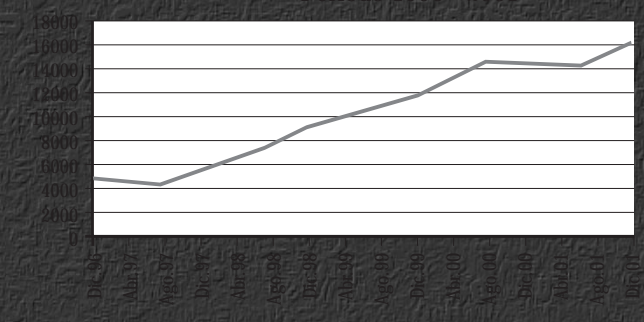
La regulación vigente establece límites de inversión para las SAFI. La diversificación, elimina la posibilidad de que las inversiones se concentren en títulos emitidos por unas pocas empresas y reduce el riesgo de incumplimiento en el pago de las obligaciones. La situación de los bancos es diferente, éstos prestan dinero a empresas que presentan garantías reales, no obstante, los deudores –en algunos casos– no están en condiciones de cumplir con sus obligaciones porque pueden presentarse problemas en su flujo de caja futuro. De esta forma, se genera la mora bancaria que, en situaciones extremas, puede afectar la solvencia de los bancos.

¿Interés o rendimiento?

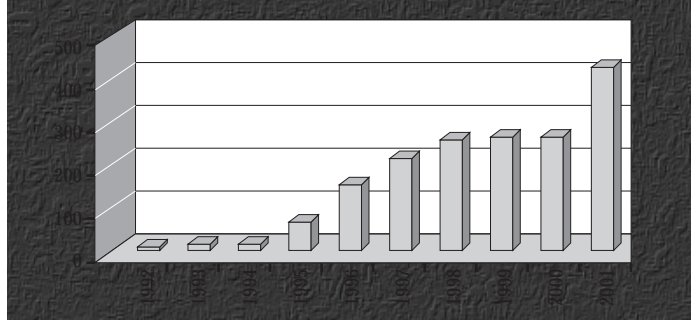
Un aspecto importante en las decisiones de ahorro es el interés: las cajas de ahorro y los depósitos a plazo fijo de los bancos comerciales pagan una determinada tasa de interés a los ahorristas. A diferencia de los bancos, los fondos de mutuos entregan a los participantes el rendimiento generado por el portafolio de inversiones que conforman.

En general, el rendimiento de los fondos es más alto que las tasas de interés pagadas por los bancos. Esta situación se observa claramente en el gráfico 3 que muestra el comportamiento del interés bancario para caja de ahorro y para los depósitos a plazo fijo (DPF) a 30 y 60 días. Es evidente que la tasa de rendimiento promedio ponderada de los fondos de inversión, es significativamente mayor; lo que implica que es más conveniente ahorrar en estas entidades.

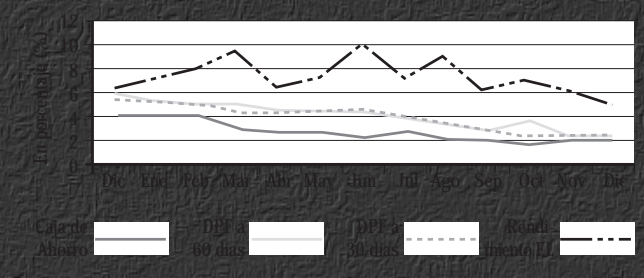
Graf. 1 FONDOS DE INVERSIÓN Evolución de participantes
Período 1993 - 2001



Graf. 2 FONDOS DE INVERSIÓN Evolución de Cartera Total
En millones de \$us



Graf. 3 RENTABILIDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN
Tasas de interés pasivas bancarias
Diciembre 2000 a Diciembre 2001



Liquidez de la inversión

La posibilidad de cambiar un título valor o un activo financiero por dinero en efectivo, es conocida bajo el término de liquidez. Esta cualidad es muy importante porque –a veces– es necesario utilizar el ahorro para enfrentar contingencias.

Los bancos no tienen restricciones para aceptar retiros de las cajas de ahorro. Éstas, son cuentas altamente liquidas porque sólo es necesaria una solicitud de los ahorristas para obtener dinero en efectivo. No obstante, el dinero depositado a plazo (DPF), sólo, puede ser retirado después del tiempo convenido entre el ahorrista y el banco. Si los ahorristas deciden retirar su dinero antes de lo pactado (30, 60 días u otros plazos) éstos pierden todo el interés ganado hasta la fecha del retiro y sólo reciben el dinero inicialmente depositado en el banco.

Los fondos mutuos, a diferencia de los bancos, ofrecen liquidez a los participantes puesto que es posible utilizar los recursos invertidos de manera inmediata a través de la venta de cuotas de participación a los administradores. Ésta es una de las ventajas más importantes del ahorro en los fondos mutuos porque la salida de los participantes no reduce el rendimiento obtenido por sus recursos.

Fondos Mutuos: Una opción atractiva de inversión

La Ley del Mercado de Valores y las disposiciones reglamentarias que regulan las actividades de los fondos de inversión establecen la constitución de las SAFI, entidades de objeto exclusivo, que tienen como prioridad preservar y hacer prevalecer los intereses de los participantes. De esta forma, la regulación reduce la existencia de conflictos entre los intereses de los propietarios de los recursos y los intereses de los administradores promoviendo así la transparencia en el sector.

Las ventajas ofrecidas por los fondos de inversión en términos de rendimiento, seguridad y liquidez son muy importantes a la hora de decidir el destino del ahorro. Así, los fondos mutuos son una opción real de inversión sobre los instrumentos bancarios tradicionales. Sin embargo, es necesario que los administradores –las SAFI– realicen campañas educativas dirigidas a los potenciales inversionistas que superen la simple promoción comercial de estas ventajas para promover las actividades bursátiles y el uso de estos vehículos de inversión ■

Intermediación Financiera y los Fondos de Inversión

Intermediación Financiera

Consiste en canalizar recursos financieros hacia actividades productivas o de consumo. En este proceso existe una serie de instituciones financieras que presentan características particulares referidas, sobre todo, a los mercados donde operan y a las actividades financieras que realizan.

Es posible distinguir dos tipos de intermediación financiera. La intermediación financiera directa, vinculada al mercado bursátil en el cual participan las agencias de bolsa, los diversos inversionistas institucionales y las empresas emisoras de títulos; y la indirecta relacionada –principalmente– con el mercado de crédito bancario, donde participan los bancos comerciales, fondos financieros privados y mutuales de ahorro y préstamo.

El desarrollo de los mercados ha permitido que los diferentes intermediarios, no sólo realicen operaciones en sus mercados particulares, sino que intervienen en otros. Es el caso del mercado bursátil, donde, además de las entidades dedicadas a la emisión y negociación de títulos valor, también participan las instituciones bancarias y los inversionistas institucionales. Este proceso, promueve la competencia y la eficiencia en la asignación de recursos porque amplía las posibilidades para la reducción de los costos financieros.

Inversionistas institucionales

Se caracterizan por agrupar recursos provenientes de los agentes individuales a través de diferentes mecanismos financieros. Estos recursos son utilizados para conformar portafolios de inversión, éstos se definen como un conjunto de títulos valor –acciones, bonos...– emitidos por diferentes empresas con diversos niveles de rendimiento.

Las instituciones que administran diferentes tipos de fondos como los fondos de inversión, los fondos de pensiones (también conocidos como instituciones de inversión colectiva) y las compañías de seguro, son inversionistas institucionales. Los fondos de pensiones y los fondos de inversión, emiten cuotas de participación que son adquiridas por los inversionistas –jubilados o ahorristas– y las empresas aseguradoras acumulan reservas técnicas para cubrir los siniestros que pudiesen ocurrir. Con los recursos obtenidos, conforman portafolios de inversión y obtienen rendimientos sobre su cartera de inversiones.

La agrupación de ahorros individuales relativamente pequeños permite generar economías de escala por la reducción de los costos de administración. Además, la conformación de carteras de inversiones genera mayor rentabilidad a las ofrecidas por los intermediarios financieros tradicionales –bancos, mutuales...– Por lo tanto, las actividades de los inversionistas institucionales promueven el desarrollo de los mercados financieros porque facilitan el acceso de los inversionistas individuales ofreciéndoles una administración profesional, menores costos y mayores rendimientos.

Fondos de Inversión

En Bolivia, la Ley del Mercado de Valores prevé la existencia de fondos de inversión abiertos y cerrados. Los primeros, conocidos también como fondos

mutuos permiten el ingreso y retiro continuo de los inversionistas. En cambio, los fondos cerrados –una vez constituidos por los aportes de los inversionistas– no aceptan su retiro. Esta situación implica que las variaciones del patrimonio autónomo, determina las diferencias entre ambos. En el país, hasta ahora sólo existen fondos de inversión abiertos los cuales poseen características específicas como: la forma de organización, el proceso de inversión y el horizonte temporal de la inversión.

Organización

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) son entidades de objeto exclusivo porque sólo pueden dedicarse a la conformación y administración de fondos de inversión. Éstas conforman un patrimonio autónomo que es propiedad, única y exclusiva, de los participantes quienes, sólo, delegan la responsabilidad de su administración a las SAFI a través de la figura jurídica del fideicomiso.

Las SAFI emiten cuotas de participación –partes alícuotas del patrimonio autónomo– las cuales son adquiridas por los inversionistas individuales. De esta manera, los inversionistas individuales utilizan a los fondos de mutuos como un vehículo de inversión que permite su participación en el mercado de valores.

Inversión y Rendimiento

Un aspecto importante en estas instituciones es la forma particular que adopta el proceso de inversión y desinversión, es decir, la forma en la cual los participantes de los fondos obtienen rendimiento sobre sus recursos. En el caso de los fondos mutuos, este proceso se realiza a través de la compra y venta de las cuotas de participación entre los inversionistas y la sociedad administradora.

Los participantes adquieren cuotas de participación al precio vigente el día de compra. Para hacer efectiva la rentabilidad de su inversión, deben vender una parte de sus cuotas de participación. En general, la cuota muestra una tendencia ascendente, o sea, el precio de venta es mayor al precio de compra. Esta diferencia, se debe a que el portafolio de inversión genera un rendimiento definido por el promedio de los títulos individuales que la componen. Así, el rendimiento que obtiene el inversionista está determinado por la estructura del portafolio y la calidad de la administración de las SAFI.

Horizonte de la Inversión

El horizonte temporal de la inversión se define como el periodo de tiempo en el cual los recursos de los inversionistas permanecerán en el fondo de inversión. Este plazo varía de acuerdo a las características de los inversionistas y a sus expectativas sobre el rendimiento y el riesgo de la inversión.

Los fondos mutuos tienen un horizonte temporal de corto plazo puesto que los inversionistas realizan un ahorro que abarcará un corto periodo de tiempo (menor a dos años). Sin embargo, este plazo puede ser modificado, según los incentivos que ofrezcan los administradores (posibilidad de incrementar la tasa de rendimiento y disminución de los costos por comisiones) ■