



Fondos mutuos:

UNA OPCION DE INVERSION

El desarrollo de los mercados financieros en Colombia es una tarea de permanente construcción. Para propios y ajenos es evidente que en nuestro país se requiere ampliar la gama de opciones tanto de ahorro como de financiación.

Más allá de los debates internos sobre el desarrollo del mercado de valores, consideramos importante examinar algunas experiencias exitosas en el contexto internacional, que resultan bien ilustrativas y muchas veces pasan desapercibidas en nuestro medio.

Al respecto, se pueden señalar las publicaciones especializadas a nivel internacional que durante los últimos meses han venido ilustrando las cifras, las discusiones académicas y los cambios regulatorios que se han dado en torno a los fondos mutuos de inversión, uno de los vehículos primordiales en los mercados de valores.

Con esta motivación, en esta edición de la Semana Económica se presenta la evolución de los productos financieros como los mencionados, los cuales han mostrado importantes avances en los países desarrollados y son una alternativa más de inversión en países en desarrollo. Esto suscita algunos temas de reflexión acerca del papel de la regulación, la política pública y la creciente necesidad de contar con nuevos instrumentos que estén a disposición del público. Este examen nos deja lecciones que bien vale la pena capitalizar en el corto plazo, ya que las cifras que se presentan para países industrializados e incluso de América Latina, distan mucho de la precaria situación colombiana.

El ABC de los Fondos Mutuos (FM)

Los fondos mutuos se definen como patrimonios integrados por aportes de personas, ya sean naturales o jurídicas, que son invertidos en una cartera de valores diversificada. Es decir, son empresas inversionistas que adquieren diferentes

tipos de instrumentos financieros –como bonos o acciones de diferentes empresas del sector público o privado– que a su vez venden participaciones o cuotas al público.

Dichas instituciones son administradas por sociedades anónimas que cuentan con equipos gerenciales especializados en administración de cartera de inversiones. Su principal función es elegir en qué tipo de instrumentos se debe invertir, con el fin de lograr el mejor balance entre el nivel de riesgo que se puede asumir y la rentabilidad de las inversiones. El riesgo existente, producto de las inversiones, es asumido por los accionistas del fondo.

Cuando un inversionista adquiere cuotas de un fondo mutuo, sus ganancias pueden estar representadas en el pago de dividendos o en la distribución de ganancias de capital obtenidas por la venta de acciones que hayan presentado un incremento en su precio. Adicionalmente, el inversor puede lograr ganancias si vende sus cuotas en el fondo a un precio más alto que el pagado cuando fueron adquiridas.

Aunque la diversificación del portafolio, la administración del riesgo y la búsqueda de rentabilidad son en esencia las características de los FM, existen diferentes tipos, en especial cuatro:

- De acciones o renta variable: son más riesgosos que los demás tipos de fondos, dado que los precios de las acciones son muy volátiles. Sin embargo, presentan un mejor desempeño de largo plazo.
- De bonos: son menos riesgosos que los fondos anteriormente mencionados, y en tal sentido ofrecen una tasa de rentabilidad menor. Dada la gran variedad de bonos existentes, esta clase de fondos está expuesta a diferentes tipos de riesgo, como el de crédito y el de tasa de interés.
- Híbridos: las inversiones de este tipo de fondos son una combinación entre bonos y

acciones, y por tal motivo presentan un nivel de riesgo moderado.

- De inversión en activos del mercado monetario: esta modalidad incurre en riesgos relativamente bajos con relación a otros tipos de fondos mutuos y en consecuencia sus retornos son menores. Habitualmente son inversiones de corto plazo, período en el cual existe menor incertidumbre en relación con el comportamiento de los tipos de cambio.

Ventajas y desventajas de los FM

El mercado de fondos mutuos se ha convertido en una importante opción de ahorro-inversión en los países industrializados, debido a que su política de inversión está dirigida hacia la diversificación de los portafolios.

Dada esa característica intrínseca, los fondos mutuos presentan ventajas con respecto a otras opciones de ahorro. Si bien es cierto que un agente puede diversificar su portafolio por sí mismo, invirtiendo en diferentes tipos de acciones o bonos, en países como Estados Unidos los pequeños inversionistas han optado por adquirir acciones de los FM que les permitan alcanzar el nivel adecuado de diversificación.

Igualmente, bien vale la pena mencionar que el fácil acceso del público a los FM ha hecho de éstos una herramienta de primer orden para cualquier persona o empresa. La cantidad inicial requerida para entrar a formar parte de este mercado puede llegar a ser relativamente baja y recuperable en el momento deseado. Sobre el particular podemos citar al director de *Securities Exchange Comisión (SEC)*, quien no ha dudado en decir que los fondos mutuos “*juegan un rol vital como vehículo de inversión para el estadounidense promedio*”¹.

No obstante, a pesar de todas las bondades mencionadas anteriormente, estos productos también presentan algunas desventajas. Por un lado, el inversionista está obligado a asumir algu-

nos costos (comisiones de venta y otros gastos) a pesar de que obtenga rendimientos negativos. Por otro, dicha iniciativa no cuenta con el seguro de depósito, razón por la cual puede llegar a perder el capital invertido.

A su vez, el inversionista no puede influenciar la calidad, el tipo de activos en los cuales el fondo mutuo invertirá su dinero, ni las fechas de adquisición o compra de los mismos. De la misma manera, existe cierto grado de incertidumbre en el precio de las acciones adquiridas y por lo tanto en su precio de venta. Contrario a lo que ocurre con acciones individuales en donde el precio de éstas puede ser conocido en tiempo real, el precio de las acciones de los fondos mutuos depende del valor neto de sus activos, el cual es calculado generalmente una vez al día después del cierre del mercado.

¿Qué dicen las cifras de FM a nivel internacional?

De acuerdo con un estudio realizado por el *Investment Company Institute (ICI)*², el mercado mundial de FM ha mostrado una tendencia creciente durante los últimos años. Por ejemplo, se estima que uno de cada tres estadounidenses tiene participación en un FM.

La historia de los FM ha sido sumamente exitosa. En la década de los cincuenta, los FM administraban activos por un total de US\$ 2000 millones, en contraste con el año 1990 cuando estas instituciones administraron un total de US\$ 1 billón. Pero fue durante la década de los noventa cuando se presentó una vertiginosa dinámica. Factores como el crecimiento continuo de la economía, el auge bursátil, la política monetaria expansiva, el mayor ingreso disponible por parte de los consumidores y la estabilidad de las variables financieras fueron decisivos en dicho comportamiento.

Sin embargo, el crecimiento ha sido expansivo no sólo en los Estados Unidos sino en otros países. Así las cosas, el total de activos

¹ Discurso pronunciado por William H. Donaldson Director de la SEC. Remarks Before the Mutual Fund Directors Forum. Washington, D.C. February 16, 2004.

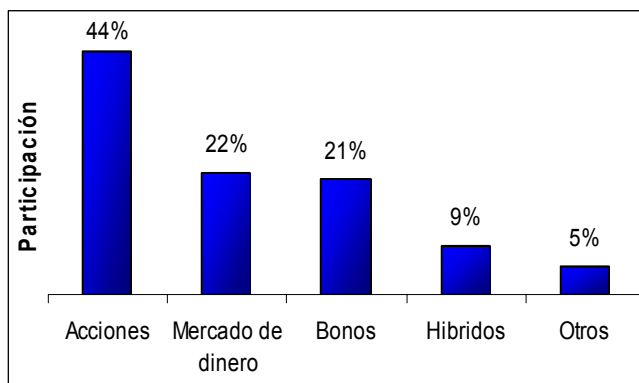
² Mutual Funds: Investing in America's Future. ICI Statistics & Research. Worldwide Mutual Funds Assets And Flows. Third Quarter 2004.

netos mundial pasó de US\$9.3 billones en 1998 a US\$14.4 billones en el año 2004³, presentando un crecimiento del 49%.

El número de fondos mutuos existentes en los 40 países de los diferentes continentes que fueron encuestados para efectos del estudio del ICI, creció 6.26%, pasando de 50.835 fondos en 1998 a 54.446 en 2004⁴.

Del total de fondos mutuos existentes, los que cuentan con una mayor participación son aquellos que invierten en acciones (44%), seguidos por los fondos de mercado monetario (22%), los fondos de bonos (21%) y por último, los fondos mutuos híbridos (9%) (gráfico 1).

Gráfico 1
Participación por tipo de fondo



Fuente: *Investing in America's Future. ICI Statistics & Research.*

De los países encuestados, Estados Unidos es el país cuyo mercado de fondos mutuos se encuentra más desarrollado, registrando un valor de activos netos de US\$7.6 billones, seguido por Francia y Luxemburgo, con un total de US\$1.1 y US\$1.1 billones, respectivamente.

Regulación: aspectos pendientes

Los servicios financieros ofrecidos por los FM no han sido ajenos a los debates que examinan cuál es el papel de la regulación financiera.

El primer punto que hay que mencionar es el relacionado con la información que se entrega

a los inversionistas de los fondos. Al respecto, se señalan temas como la periodicidad de la entrega de reportes, las técnicas de valoración de los portafolios, las políticas de inversión de los fondos y las políticas de cumplimiento de operaciones. En opinión de la SEC, el público debería conocer los debates que se dan al interior de las juntas directivas de los FM, en particular en lo concerniente con las decisiones de inversión de los recursos.

En ese orden de ideas las posiciones son divergentes. Mientras que la SEC sugiere que una mayor cantidad de información esté a disposición del público, la industria ha sido enfática en afirmar que la revelación de muchos de estos datos afectaría de manera directa la esencia de la actividad.

Un segundo tema de discusión se relaciona con los conflictos de interés que se presentan al interior de las firmas. Para tal fin, la SEC ha implementado fuertes códigos éticos y de comportamiento que deben ser adoptados muy rápidamente por los administradores.

Con el fin de conocer las operaciones realizadas por los FM, en Estados Unidos, el regulador desarrolló la creación de un grupo especial, encargado de hacer un seguimiento continuo del comportamiento de los portafolios y advertir a los usuarios de los mismos sobre los riesgos financieros que enfrentan.

Por último, están los temas relacionados con el riesgo financiero. Pese a que los FM manejan recursos del público, éstos vehículos pueden también verse comprometidos, con lo cual no se le estaría brindando una adecuada protección al consumidor y se erosionaría al mismo tiempo la confianza en el sistema en general. Algunos sectores académicos consideran que las exigencias de capitalización deben ser tan severas como las que se aplican para los bancos, mientras que otros creen que esto simplemente generará costos innecesarios que encarecerán sus respectivos servicios.

Dada la fuerte discusión que se presenta entre la industria y la autoridad, y los escasos resultados en materia normativa en los Estados Unidos, varios sectores mencionan como una posible salida la adopción de esquemas de auto-

³ Datos a tercer trimestre de 2004.

⁴ Datos a tercer trimestre de 2004.

regulación⁵. En la práctica, un arreglo de esta naturaleza debe contar con una profunda institucionalidad privada que no siempre es fácil de alcanzar.

¿Y para Colombia qué?

Los FM de inversión en Colombia fueron creados en 1960 mediante el Decreto 2968, con el objetivo de fomentar el ahorro, estimular la inversión, impulsar el desarrollo del mercado de capitales y contribuir al desarrollo de la economía.

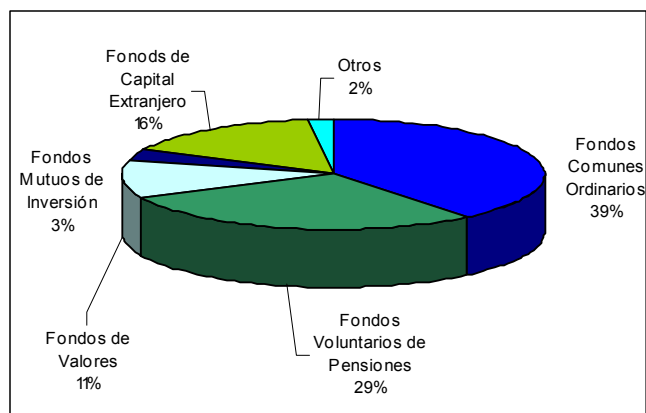
De acuerdo con la reglamentación vigente, los fondos mutuos pueden invertir en acciones, bonos, fondos de valores, títulos emitidos en procesos de titularización, papeles comerciales inscritos en bolsa, títulos de deuda pública (en pesos y en dólares) y títulos emitidos o avalados por establecimientos de crédito.

El mayor instrumento de inversión que utilizan estos fondos son los títulos de renta fija, los cuales representan 57% del total su portafolio, seguido por las inversiones en acciones con 43%, lo cual equivale a \$226.586 y \$168.006 millones, respectivamente.

Al contrastar nuestro mercado de FM con el mundial, encontramos que su volumen de activos netos dista mucho de los estándares internacionales. De hecho, las transacciones realizadas en Colombia equivalen únicamente al 0,001% de las operaciones reportadas por los cuarenta países encuestados por el ICI. Con respecto a los países⁶ Latinoamericanos las cifras tampoco son alentadoras, pues el monto de activos netos de los FM colombianos equivale al 0.07% del total de la región.

A pesar del buen desempeño que han presentado los FM en los últimos años, éstos representan sólo 3% del total de los fondos de inversión del mercado colombiano (gráfico 2).

Gráfico 2
Fondos de Inversión en Colombia



Fuente: Superintendencia de Valores

Conclusiones finales

Sin lugar a dudas, en materia de fondos mutuos nos separa una gran distancia de los mercados desarrollados, e incluso el desarrollo es precario frente a América Latina. Y este lento dinamismo de los FM en Colombia contrasta con la ingente necesidad del país de ampliar las alternativas de inversión para el público, tal y como lo sugieren los ejercicios académicos aquí ilustrados.

Pero el problema va más allá de los fondos mutuos, siendo éste apenas un sencillo ejemplo ilustrativo del escaso desarrollo del mercado de capitales colombiano.

Y precisamente en esta tarea de impulsar el desarrollo del mercado y a la vez ofrecer una gama más amplia de servicios, los establecimientos de crédito tienen un papel fundamental desde varios puntos de vista: la captación de recursos primarios del público, el seguimiento de los riesgos del sector real, la oferta y demanda de alternativas de inversión para inversionistas profesionales y los servicios de los sistemas de pago.

Para alcanzar el objetivo de un mercado de valores amplio y desarrollado, la Asociación Bancaria considera primordial la aprobación próxima legislatura del Proyecto de Ley Marco del Mercado de Valores radicado por el Gobierno Nacional en el Congreso. Tal y como lo hemos mencionado en otras oportunidades, esto sólo

⁵ Ver, *Perils in the Savings Pool*. The Economist. 6 de noviembre 2004.

⁶ Entre los que se encuentran Brasil, Chile, Argentina, Costa Rica y México.

será el primer paso de un largo camino de construcción que nuestra economía requiere.

Una vez aprobada la ley vendrán nuevas discusiones y nuevas necesidades. En esto la experiencia internacional muestra que el dialogo técnico entre la industria y el regulador es un ejercicio permanente, que tiene por objeto enriquecer las posiciones y buscar consensos mínimos.