

# Fondos de inversión\*

Hugo Fonseca\*\*

## **HISTORIA**

La primera referencia histórica de un fondo de inversión surge en el siglo XVIII, en los países bajos, donde se crean para ese entonces las conocidas "Administratis Kantooren", cuyo objetivo era ofrecer públicamente la adquisición fraccionada de determinados valores mobiliarios que, por su alto valor o escasez, no se encontraban a disposición de ahorrantes medios y pequeños. Los valores los custodiaba la sociedad mencionada, por lo que esta emitía un certificado de depósito otorgando al portador el derecho pertinente a los títulos depositados.

Luego de que tomaran auge, su rápida expansión se extiende a Gran Bretaña, Bélgica y luego por toda Europa. Para finales del siglo XIX los fondos arriban a Estados Unidos de América, donde en pocos años se convierten en su principal mercado, no solo por la cantidad de fondos, sino también por la cantidad de activos manejados.

En Costa Rica estos fondos surgen a partir de 1984, cuando los puestos de bolsa de la BNV comenzaron a operar instrumentos denominados fondos de participación; no obstante, por la falta de regulación distaban mucho del concepto tradicional que entre otras cosas implicaba la transparencia de la información. Como consecuencia de lo anterior y en función también de la forma en que venían realizando las operaciones de administración bursátil (OPAB) la BNV dictó el reglamento de inscripción de fondos de inversión e introdujo las correspondientes mejoras a las OPAB.

No es sino hasta 1992 cuando mediante el puesto de bolsa de ALDESA Valores, se introducen en el mercado una serie de fondos que en tan solo cuatro años de vigencia en el mercado toman una fuerza sobresaliente.

## **FONDO MUTUO O FONDO DE INVERSIÓN**

El fondo mutuo es un fondo de inversión. Su característica principal se relaciona con los tipos de títulos que se adquieren con dichos recursos, los cuales son títulos de corto plazo, en algunos casos, pero principalmente los que adquiere son de largo plazo. En general, un fondo de inversión trata de reunir recursos de inversionistas individuales o institucionales, integrando de este modo un volumen importante de ellos, los cuales se invierten en determinados activos a cuenta y riesgo de los inversionistas, extendiendo a la inversión individual todas las ventajas asociadas a las de las grandes inversiones y a la administración profesional de ellas. El objetivo de estos fondos es brindar una rentabilidad máxima a sus participantes, así como minimizar riesgos mediante la diversificación en varios títulos, para beneficio de sus propietarios, quienes son también sus inversionistas.

Un fondo de inversión es la unión de varios inversionistas que adquieren, en forma proporcional y conjunta, un portafolio de títulos valores, técnicamente diversificado, con el fin de satisfacer sus necesidades y objetivos de inversión. Las ganancias que se generen

\* Stvdivm Générale, U.A.C.A. Programa Jóvenes Economistas.

\*\* Máster en Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas. Universidad de Costa Rica. Bachiller Economía Stvdivm Générale. Universidad Autónoma de Centro América. Consultor y asesor económico y financiero; miembro de la firma Primme. Profesor de Economía Stvdivm Générale, Universidad Autónoma de Centro América.

en dichos fondos son distribuidas en forma proporcional a su participación en la cartera.

### **CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES**

Los principales elementos que distinguen un fondo de inversión son los siguientes:

1 - Unión de recursos en propiedad colectiva: cada inversionista es dueño en forma proporcional del total de todos los activos y pasivos del fondo, así como responsable de los riesgos, pérdidas y ganancias que pueden producirse en él mismo. Tal proporción es definida de acuerdo con el monto que tenga el inversionista en relación con el total de los fondos aportados. El fondo es una sociedad mercantil en la cual los aportantes reciben acciones o títulos de propiedad del fondo en sociedad; si es un fideicomiso, reciben certificados de participación fiduciaria y si es una cuenta de administración, reciben títulos de participación.

2- Políticas de administración y de inversión predefinidas: el fondo es diseñado de tal modo que sus políticas de inversión en activos, el grado de diversificación o concentración de inversiones y los riesgos son congruentes con las intenciones, expectativas y aversión al riesgo de los inversionistas. De esta manera, es un instrumento homogéneo en su interior, ya que reúne inversionistas con las mismas preferencias de inversión y riesgo, pero heterogéneo en el abanico de fondos que pueden ofrecerse en el mercado.

3- Administración profesional: es una sociedad anónima con reconocida capacidad, profesionalismo en la administración y toma de decisiones de inversión, la que tiene la gestión del fondo. Esta aporta sus conocimientos, infraestructura y organización para administrar el fondo y decidir la composición de los activos.

4- Transparencia: es primordial y se obtiene mediante:

a) Elaboración de un prospecto: se definen límites dentro de los cuales el administrador puede tomar decisiones de inversión.

b) Leyes y regulaciones: establece los requisitos que deben de cumplir los fondos y su administrador, tales como reglas de operación, parámetros mínimos de diversificación, etc.

c) Derecho de los inversionistas para revisar información acerca de las operaciones del fondo, en cualquier momento.

d) Derecho y obligación de verificar que el administrador está cumpliendo con el prospecto, leyes y normas existentes.

El éxito de un fondo de inversión radica en tener una organización sencilla, transparente y de eficiente operación.

Existen varios tipos de fondos y uno de los principios fundamentales de estos es que cada uno de ellos se caracterice por un régimen de inversión particular. Ejemplos: de renta fija, de renta variable, accionarios, balanceados, gubernamentales, de capital de riesgo, etc. Entre otras razones, estos fondos llenan un objetivo de inversión preciso y concreto; así los participantes de cada uno de ellos tendrán similares percepciones de riesgo-rentabilidad.

### **IMPORTANCIA DE LOS FONDOS**

La importancia para el mercado de capitales implica la existencia de un instrumento o forma de captar recursos para inversiones de diferente plazo, dependiendo de las preferencias de sus participantes. Los beneficios que se derivan para el inversionista consisten en permitir una mayor diversificación del riesgo asociado a los títulos; la asesoría y administración llevada a cabo por los especialistas de la sociedad administradora brinda mayores beneficios en términos de rentabilidad y control de riesgo, que los que lograrían los inversionistas individuales por su propio esfuerzo, conocimiento, disponibilidad de tiempo, etc., dado que los especialistas tienen información sobre el mercado financiero y de valores al día que les permite tomar mejores decisiones. Además, se disminuyen los costos de transacción para los inversionistas, dada la especialización en el manejo de los recursos financieros que tienen estos profesionales.

Por otra parte, se motiva la información acerca de la composición del fondo y se provee la liquidez de la economía al estimular la oferta y la demanda de títulos.

### **BENEFICIOS**

**Descentralización del mercado.** El mercado bursátil está concentrado por el efecto "crowding out". El **acceso del pequeño inversionista** al mercado, en vista de los costos de los intermediarios y empresas financieras participantes, hace que cada día los montos mínimos de inversión se eleven, obstaculizando el ingreso de estos pequeños inversionistas y los beneficios que ellos puedan obtener, así como los que le brindarían al mercado. Además, se incentiva la **democratización del capital**, ya que existe la posibilidad de ampliar la propiedad de las empresas, pues esos fondos permiten invertir montos importantes en acciones, a las cuales no se podría tener acceso al invertir individualmente, enfrentándose así la concentración de empresas en círculos familiares y de amistad.

Permite también el **financiamiento de la planta productiva**. Este hecho se basa en la necesidad de canalizar las enormes cantidades de dinero depositadas a la vista, hacia un uso óptimo de los recursos del país, dirigiéndolos hacia el aparato productivo, modernización industrial, estrategias de mercado, entre otros.

## **TIPOS DE FONDOS**

### **FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS ("closed-end funds")**

En este tipo de fondo, se emite una cantidad limitada de patrimonio (acciones, títulos de participación o cuotas). Esta emisión se coloca en el mercado y una vez que ha sido vendida en su totalidad, el fondo se cierra. Un inversionista solo podrá entrar en el fondo si compra la participación de otro que quiera salir de él en el mercado secundario. Por mutuo acuerdo, los inversionistas pueden realizar inversiones adicionales.

Las emisiones deben expresar montos máximos de emisión, por ejemplo, 1.000 millones de colones. También pueden realizarse emisiones posteriores. Deben ser colocados a más de un año, así como también explicar el plazo de duración. Los títulos de participación no son recomprables por el fondo. Tales fondos se deben inscribir en bolsa para poder vender esas participaciones en el mercado secundario. Son traspasables por endoso y cada fondo debe calcular como mínimo mensualmente el precio de la participación.

### **FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS ("open-end funds")**

En este tipo de fondos no hay límite de emisión; tampoco hay plazo límite de colocación. Los títulos de propiedad deben ser recomprados por el fondo y no son negociables en el mercado secundario si los inversionistas quieren salir de él. La administradora del fondo puede establecer políticas de recompra a los inversionistas que deseen salir, así como los precios de compra de la participación, precios que deben estar definidos por el mercado. Se debe llevar un control electrónico de cada individuo que participe en él y, a la vez, calcular el valor neto del fondo periódicamente, es decir, su precio de mercado. La gran diferencia con el fondo cerrado es que el capital del fondo abierto varía día con día, dependiendo de las operaciones que realice con sus inversionistas.

En Costa Rica la mayoría de los fondos inscritos son de carácter cerrado.

## **LOS FONDOS Y LA REGULACIÓN EN NUESTRO PAÍS**

En nuestro país la Comisión Nacional de Valores (CNV) es el ente encargado de velar por el buen desenvolvimiento de los fondos de inversión. Como ya se ha mencionado, su regulación trasciende a principios de la presente década, cuando se dedica un capítulo a su regulación. Entre algunos de los requisitos para la concesión de una sociedad de fondos de inversión (SFI) están los de tener un capital social mínimo de diez millones de colones, así como una escritura de sociedad constitutiva con los requisitos de una sociedad anónima. Uno de los requisitos para la inscripción de un fondo es tener una concesión otorgada por la CNV y un borrador del prospecto del fondo por inscribir.

Ya para marzo de 1995 la Junta Directiva de la CNV, de conformidad con los artículos 119 a 123 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, aprobada el 9 de febrero de 1995, declaró algunas normas contables que rigen los fondos de inversión, tales como la presentación de los estados financieros de la sociedad administradora de ellos, los cuales deben remitir a la CNV en forma trimestral y anual al cierre del período fiscal. El objetivo de esta determinación es que los inversionistas puedan tomar mejores decisiones sobre las operaciones que administra cada fondo.

Todo lo anterior no ha bastado para lograr una mejor transparencia en los mercados de valores. Así, en la Asamblea Legislativa se encuentra un proyecto, cuyo objetivo es lograr una reforma global a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, para que en su capítulo VII, de las sociedades administradoras de fondos de Inversión, se apliquen algunos cambios necesarios para fomentar la aplicación de los fondos al desarrollo del propio mercado en donde se desenvuelven.

Entre sus propuestas están: ratificar las condiciones de fortalecer y descentralizar el mercado de valores; promover un mayor acceso al pequeño y mediano inversionista; la democratización del capital y la contribución al financiamiento de la planta productiva del país. Es importante recordar que los rendimientos que producen los títulos o valores administrados por estas sociedades, siempre que hayan sido adquiridos por medio de los mercados organizados por las bolsas de valores, no se considerarán como renta gravable para quien los perciba. Es de reconocer que la inspección y vigilancia de las sociedades de fondos de inversión queda confiada a la CNV, a la que deberá proporcionársele la información y los documentos necesarios para tal efecto.

## ÍNDICE DE ABREVIACIONES

BNV: Bolsa Nacional de Valores

CNV: Comisión Nacional de Valores

OPAB: Operaciones de Administración Bursátil

## BIBLIOGRAFÍA

Bailard, Thomas. Biehl, David L. Kaiser, Ronald W. *Personal Money Management*. 3rd Edition. SRA. U.S.A., 1980.

Brealey, Richard. Myers, Stewart. *Principios de Finanzas Corporativas*. Cuarta Edición, Colombia: Panamericana Formas e Impresos S.A., 1993.

Baumol, William J.. Goldfeld, Steven M. *The Economics of Mutual Fund Markets: Competition Versus Regulation*. U.S.A., 1990.

Chacón Rodríguez Víctor. *Concepto, Operatividad y regulación de Fondos de Inversión*. Mimeo.

Comisión Nacional de Valores. *El Fondo*. Boletín Mensual, Enero 1996. República de Costa Rica.

Falca Hernández, Pablo. *Fondos de Inversión: Un Enfoque Operativo*. Proyecto final de graduación presentado como requisito para optar por el título de Master of Business Administration (MBA) en National University. San José, Costa Rica, 1994.