

Fondos Comunes de Inversión. Una alternativa financiera

Tapia, Gustavo N.

1 — Conceptos fundamentales y justificación del tema

Una manera simple de definir a un Fondo Común de Inversión (FCI) es decir que se trata de un patrimonio indiviso, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan y que delegan a un equipo de profesionales para su administración.

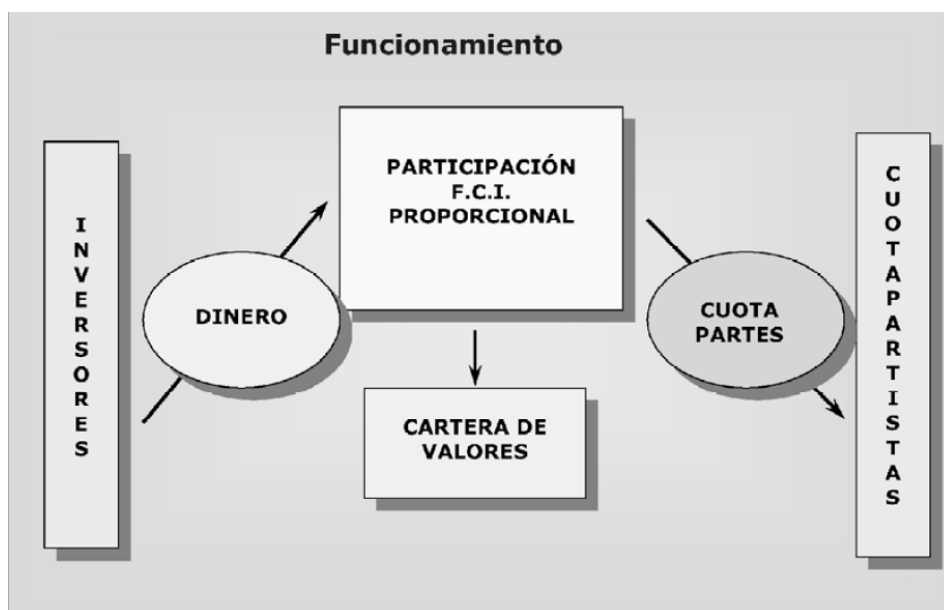
Esta especie de condominio, está integrado por varias personas constituyendo un patrimonio común compuesto entre otros por valores con Cotización (acciones, bonos, etc.), dinero (moneda local o extranjera) y hasta inmuebles o bienes afectados a una explotación.

Cada inversor al suscribir un Fondo accede a un portafolio diversificado gerenciado por un grupo de especialistas que administra la cartera siguiendo pautas de retorno y de riesgo aceptables para todos quienes inviertan en él, y es por eso que las sociedades de inversión se constituyen en una alternativa de inversión para los pequeños inversionistas que puedan colocar su dinero en instrumentos financieros que seguramente estarían fuera de su alcance al tratar de invertir en forma independiente.

Bajo esta finalidad, las administradoras de fondos de Inversión, —que están nucleadas en la Cámara Argentina de Fondos comunes de inversión—, reúnen el dinero de los inversionistas para la adquisición de dichos instrumentos financieros y lo invierten de forma diversificada para brindar un riesgo y rendimiento acorde a sus pretensiones y de conformidad con el objetivo de la sociedad de inversión creada.

De acuerdo al art. 1° de la ley 24.083 de Fondos Comunes de Inversión: "Se considera Fondo Común de Inversión al patrimonio integrado por: valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes caratulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica."

En el siguiente esquema puede observarse que cada inversor participa proporcionalmente, a través de una metodología de cuotapartes, en las ganancias y en las pérdidas que se presenten sobre las inversiones realizadas.



Es un hecho irrefutable que la complejidad de los mercados financieros y el volumen de información relevante en cada uno de ellos es cada vez mayor.

Las interrelaciones entre regiones y mercados, la globalización, la velocidad en las comunicaciones y la influencia inmediata sobre los precios de los activos financieros de las noticias locales y globales hace cada vez más dificultosa la administración personal —y eficiente—, de una cartera de activos financieros por razones de conocimientos necesarios, tiempo y recursos para mantenerse informado, así como de posibilidades de acceso a los mercados.

Por lo tanto, la tercerización de la administración del stock de ahorro de los individuos es una necesidad y una realidad, avalada por las cifras de crecimiento de los activos bajo administración de los esquemas de inversión colectiva en la gran mayoría de los países con mercados de capitales.

En este sentido debe tenerse en cuenta que el desarrollo de los esquemas de inversión colectiva, asimismo, tiene implicancias favorables para los dos objetivos fundamentales de toda política financiera exitosa, como son:

- a) la eficiente asignación del ahorro público a las oportunidades de inversión, y
- b) la eficiente gestión de administración de riesgos y la protección de los inversores menos informados.

Los fondos comunes de inversión son una de las alternativas de ahorro más populares y de mayor éxito en el mundo.

Los profesionales que conducen el FCI, llevan a cabo las políticas de inversión establecidas en el Reglamento de Gestión, que es el contrato fundamental que vincula a las partes (inversor y fondo), y que deberá contener la información sobre el fondo. Entre los principales temas deberá contener:

- El objetivo de la inversión y las estrategias diseñadas para alcanzar la finalidad. Estos puntos operan como limitaciones por tipo de Activo a ser tenidas en cuenta.
- Las normas y los plazos para comprar (suscribir) y vender (rescatar) cuotapartes.

- El procedimiento para el cálculo de la cuotaparte.
- El límite de las comisiones que serán percibidas por quienes llevan a cabo la administración del fondo. Muchos fondos tienen cargos por administración y custodia sobre las inversiones o sobre los rendimientos alcanzados.
- El régimen de distribución de los beneficios entre los cuotapartistas.

funcionamiento de un fondo de inversión



Una vez ingresado al fondo, cada inversor tiene un número de cuotapartes y sobre la base porcentual, se reparten las ganancias y los gastos del fondo.

La cantidad de cuotapartes que se compran está determinada por la cantidad de dinero que se destine al fondo y el valor de la cuotaparte. Por ejemplo, si el valor es de \$1 por cuotaparte, al invertir \$1.000 compras 1000 cuotapartes.

El valor de las cuotapartes puede cambiar cada día, porque está calculado en base al valor de los activos que compongan el fondo, los que varían de acuerdo con el comportamiento de los mercados. El patrimonio de los fondos aumenta por el correcto manejo de las inversiones. Los administradores eligen entre muchas variantes aquellas que otorguen los mejores rendimientos. Cuando el fondo gana dinero, aumenta el capital acumulado y crece el valor de la cuotaparte. Entonces, tomando el ejemplo del párrafo anterior, si la cuotaparte pasa a valer \$1,20, las 1000 cuotapartes representarán \$1.200. Por eso, la cantidad de cuotapartes, mientras no suscriba o retire la inversión, permanece constante, lo que varía es el valor o precio de la cuotaparte).

$$\frac{\text{PATRIMONIO NETO}}{\text{CANTIDAD DE CUOTA PARTES EN CIRCULACION}} = \text{VALOR UNITARIO DE LA CUOTA PARTE}$$

Se puede apreciar que el valor de la cuotaparte, que refleja la valorización del Patrimonio del Fondo, permite conocer con exactitud cuál es el valor de la participación de cada uno de los cuotapartistas al momento que se efectúa la valuación y no se ve afectado por la incorporación de nuevos cuotapartistas o la salida de otros. Esto se puede observar en un ejemplo:

Un Fondo comienza sus operaciones y, en el primer día invierten en él dos cuotapartistas, entregando cada uno de ellos \$1000 a la Sociedad Depositaria. Si estos \$2000 son invertidos por la Sociedad Gerente y al final del día el valor de los activos que se han adquirido no ha variado respecto de su valor de compra tendremos que el Patrimonio del Fondo (en este ejemplo teórico no se incluyen honorarios y comisiones) será de \$2000 y, por convención se reconocerá a cada uno de los cuotapartistas la tenencia de 1000 cuotapartes, o sea que el valor unitario de cada cuotaparte generada en ese primer día de operaciones será de \$1. Si el próximo día hábil no existen operaciones de suscripción de cuotapartes y al final del día el valor de mercado de los activos adquiridos ha aumentado un cinco por ciento (5%), el valor de la cuota parte al cierre sería de \$1,05. Y si luego al otro día, con la misma cotización al cierre que el día anterior, se presenta otro cuotapartista ofreciendo aportar \$1000, éste sólo obtendrá 952 cuotaspertes.

Esquemáticamente:

Primer Día:

Patrimonio del Fondo	\$ 2000	
Circulación	2000	= \$ 1 Valor de la cuotaparte

Segundo Día:

Patrimonio del Fondo	\$ 2100	
Cuotapartes en Circulación	2000	= \$ 1,05 Valor de la cuotaparte

Tercer Día:

Patrimonio del Fondo	\$ 3100	
Cuotapartes en Circulación	2952	= \$ 1,05 Valor de la cuotaparte

Este esquema de cálculo del valor de la cuotaparte, si bien es generalizado puede no aplicarse a los fondos de Money Market, que están regulados por normas específicas y para los cuales se ajusta el valor de las cuotas partes ya que el valor de la cuota parte es igual a uno. De esta manera, se reflejan no sólo los ingresos y egresos de aportes de los cuotapartistas sino también las modificaciones patrimoniales que se produzcan por apreciación de los activos que conforman el Fondo. No obstante ello, y por tratarse en definitiva de un "pasaje de términos" en los factores de la ecuación, el comportamiento de un Fondo de "Money Market" y uno de "Plazo Fijo", a igualdad de administración y composición de la cartera, será el mismo en términos de rendimiento.

En los denominados fondos abiertos, la valuación se lleva a cabo todos los días hábiles en tanto que para los fondos cerrados la valuación puede efectuarse con otra periodicidad, dependiendo del tipo de activos que los conforman. Estos valores de cuotaparte están diariamente a disposición del público: en periódicos, en sitios web como los de las propias Sociedades Gerentes o Depositarias de los Fondos, en los organismos de contralor como la Comisión Nacional de Valores o en las Cámaras que agrupan a los FCI.

Los FCI no constituyen sociedades y por lo tanto carecen de personería jurídica. Deben ser administrados por personas jurídicas que son las que los generan y que, en el caso de cotizar en Bolsas deben contar con las autorizaciones por parte de la Comisión Nacional de Valores, para hacer oferta pública a los inversores.

Bajo este esquema podemos distinguir a:

- Sociedad Gerente, encargada de la administración del patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión que haya lanzado en conjunto con una Sociedad Depositaria. Dentro de estas tareas se incluyen entre otras, la definición de las estrategias necesarias para lograr los objetivos de inversión propuestos para cada Fondo, el análisis de la situación de los mercados y de los instrumentos financieros que se pueden incorporar a la cartera de inversiones, la toma de decisiones de inversión y desinversión en dichos instrumentos, el cálculo del valor de la unidad de medida de las inversiones en los Fondos, llevar la contabilidad de cada Fondo bajo administración, la confección de los estados contables trimestrales y anuales de los Fondos y, en algunos casos, la distribución de cuotapartes.

- Sociedad Depositaria, encargada de la custodia de los activos bajo administración de los Fondos Comunes de Inversión que haya lanzado en conjunto con una Sociedad Gerente. Entre las tareas que tiene a su cargo la Sociedad Depositaria encontramos: la liquidación de todas las operaciones de compra y de venta de los activos que componen la cartera y su custodia en cuentas individualizadas a nombre de cada Fondo, el cobro de rentas, amortizaciones y dividendos provenientes de la tenencia de dichos activos, mantener actualizado el Registro de Cuotapartistas —quien es el propietario de las participaciones en el Fondo— y, tradicionalmente, la distribución de cuotapartes de los Fondos.

Estas dos Sociedades, son los órganos activos de los Fondos que, en un comienzo, definen el objetivo de inversión, las características principales y la forma de operación del nuevo fondo, solicitando a las autoridades de contralor las autorizaciones para su funcionamiento.

Administración y Control



La Sociedad Gerente:

- Define las características de los fondos.
- Decide las inversiones.
- Lleva la contabilidad.
- Cumple con la información requerida.
- Representación judicial o extrajudicial a los cuotapartistas.
- Actúa como liquidador del fondo.
- Controla la actuación de la Sociedad Depositaria.

La Sociedad Depositaria:

- Custodia los valores que posee el fondo.
- Percibe los importes de las suscripciones por parte de los inversores.
- Procede a pagar los rescates de las cuotapartes a sus beneficiarios.
- Vigila el cumplimiento por parte de la Sociedad Gerente de las disposiciones relacionadas con la compra-venta de los activos que integran el fondo, previstas en el reglamento de gestión.

Dentro de este tipo de activos, la Sociedad Gerente sólo se encuentra restringida a los objetivos específicos establecidos en el Reglamento de Gestión, a la prohibición legal impuesta sobre la adquisición de instrumentos financieros emitidos por los propios órganos de administración del Fondo y a las pautas mínimas de diversificación previstas también en la legislación.

Las políticas de inversión buscan seleccionar los activos que pueden integrar un FCI abierto según los siguientes parámetros:

- Facilitar la determinación del valor de la cuotaparte y permitir la rápida y transparente realización de los activos.
- Ofrecer a los inversores una adecuada diversificación de activos.

2 — Tipos de Fondos Comunes de Inversión

El perfil de cada inversor es diferente, según los riesgos dispuestos a asumir; por ende su pretensión de rentabilidad será distinta.

Los FCI, que se constituyan invirtiendo en estos activos, pueden ser abiertos o cerrados. Si son abiertos esto quiere decir que los aportes de las personas que invierten en ellos pueden crecer sin limitaciones al tamaño del Fondo (salvo decisiones puntuales del Administrador), estos aportes pueden ser retirados parcial o totalmente en cualquier momento y su permanencia en el fondo puede ser ilimitada. En cambio, si son cerrados, el volumen que pueden alcanzar los activos bajo administración está definido de antemano, al igual que la duración de los fondos de este tipo. Si el FCI es cerrado también puede tener otros objetivos como ser: a) objetos especiales de inversión, b) conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas.

En los primeros, el cliente puede suscribir (comprar) y rescatar (vender) cuotapartes a su voluntad. No tienen cotización en bolsas o mercados, las participaciones se rescatan en la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria o los Agentes Colocadores.

A su vez entre los Fondos Abiertos pueden detallarse los siguientes:

Fondos de Plazos Fijos o de Dinero (Money Market)

Son una inversión muy conservadora y apropiada para quienes quieren invertir su dinero a corto plazo, con liquidez inmediata y libre de fluctuaciones de precios.

Fondos de Bonos o Renta Fija (*)

Son los instrumentos de deuda con fluctuaciones a precio moderado, de corto, mediano o largo plazo que emiten el Estado o las empresas, los que otorgan intereses a los inversores y restituyen el capital prestado si se conservan hasta su vencimiento. En los bonos, tanto los intereses como la forma de devolución del capital prestado están preestablecidos al momento de su emisión. Los fondos de bonos o renta fija tienen un riesgo bajo y variable según el plazo de la inversión y, si bien no tienen un rendimiento fijo asegurado, como contrapartida cabe esperar una mayor rentabilidad a mediano y largo plazo. En este tipo de fondos se pueden encontrar sub.-clasificaciones de acuerdo al horizonte de inversión (en condiciones normales, cuanto mayor es el plazo de una cartera de bonos, mayor será su riesgo y su rentabilidad esperada; por el contrario los bonos de corto plazo tiene un comportamiento más estable y comúnmente ofrecen una menor rentabilidad).

Alcance del concepto Renta Fija: Mundialmente se llaman títulos de renta fija a los bonos representativos de deuda pública (Títulos Públicos) o privada (Obligaciones Negociables). Localmente esta denominación ha generado algunos inconvenientes ya que los inversores han supuesto que al realizar inversiones en títulos de renta fija no existe posibilidad de pérdida de capital. Desde el punto de vista financiero, un bono es una inversión en la cual el capital invertido durante un período determinado de tiempo genera un interés preestablecido que representa el rendimiento de dicha inversión. Por lo tanto, si el inversor retiene un bono hasta su vencimiento, cuando se cumpla el plazo correspondiente recuperará el capital invertido y cobrará los intereses pertinentes. Esta es la característica que determina la denominación "Renta Fija". Sin embargo, las reglas de valuación de los bonos de renta fija en muchos casos

para los FCI, obligan a valuar estos instrumentos en forma diaria a valor de mercado. Por lo expuesto y el hecho que los precios de los bonos sufren el impacto de variables como el riesgo de crédito (capacidad de pago del deudor), el riesgo cambiario (posibilidad de que la moneda en que se encuentre emitida la deuda se deprecie frente a otras), etc., queda claro que las variaciones pueden influir positiva o negativamente en el valor de la cuotaparte de este tipo de fondo.

Fondo de Acciones o de Renta Variable:

Representan una inversión a largo plazo. Son de rendimientos potencialmente elevados y están sujetos a las fluctuaciones de precios de los mercados bursátiles. Estos fondos ofrecen la posibilidad de invertir en acciones de empresas que cotizan en bolsa. Por la propia naturaleza del activo en que invierten, son los fondos que suelen tener el mayor riesgo asociado. Conceptualmente las inversiones en acciones deben ser consideradas si son correctamente elegidas, como las más rentables en el largo plazo. Como las acciones representan el capital de las empresas, una mayor rentabilidad en las inversiones que realizan las mismas, implica una mayor valorización de sus acciones. En contrapartida, si se invierte en fondos de renta variable se debe aceptar la volatilidad (o grado de riesgo de un activo) propia de este tipo de inversiones. En este caso se acentúa la importancia de contar con un manejo profesional de la cartera, ya que las acciones son instrumentos más difíciles de evaluar que los bonos, al momento de hacer la selección de las empresas en las cuales invertir.

Fondos Mixtos o Globales:

Combinan distintos activos financieros, tales como bonos, acciones y plazos fijos. Su riesgo y rendimiento dependerán del comportamiento de cada uno de ellos.

Los Fondos Cerrados son aquellos en que las cuotapartes —en un número limitado—, cotizan en Bolsas y Mercados y que por lo tanto su liquidez depende de la oferta y de la demanda.

Las principales diferencias entre los fondos abiertos y cerrados responderán al tipo de contrato de constitución del fondo, destacándose como característica diferencial el grado de liquidez. El plazo de duración también constituye un factor diferencial ya que en los fondos abiertos no hay plazo determinado en tanto que en los cerrados el plazo es predeterminado. Es usual que el objeto de inversión en los fondos abiertos sea activos como bonos, acciones, metales preciosos, divisas, dinero, depósitos, en tanto que en los fondos cerrados, también se incluya proyectos de inversión, explotaciones comerciales, actividades agropecuarias y forestales entre otras.

Como mencionáramos en los fondos abiertos la cantidad de cuotapartes es variable, dando lugar a que cualquier persona pueda, "abiertamente", suscribir nuevas cuotapartes y rescatar las que posea sin limitaciones. Así, el patrimonio del fondo crece o disminuye según la cantidad de cuotapartes: cuando se suscriben cuotapartes el patrimonio del fondo crece, y disminuye cuando se rescatan.

Con respecto a la forma en que se proporciona liquidez al inversor, una característica relevante de los FCI abiertos es que los órganos de administración del fondo se encuentran por lo general obligados a rescatar las cuotapartes emitidas al valor establecido por las mismas, de

acuerdo al valor de los activos, menos las comisiones de egreso que eventualmente pudieran corresponder. Este punto es muy importante porque asegura la liquidez al inversor.

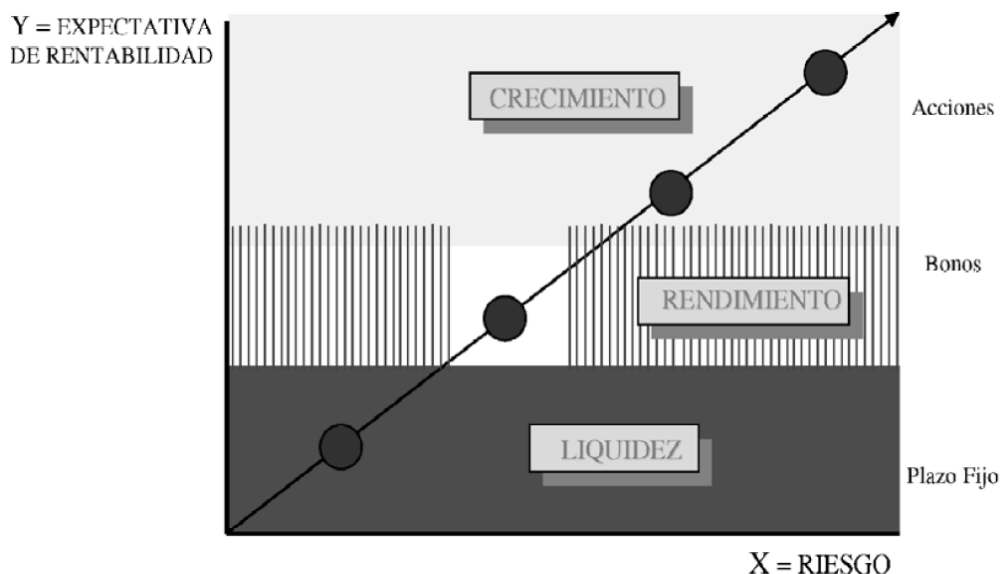
Los FCI cerrados se constituyen con una cantidad fija de cuotapartes, una vez colocado un fondo, las cuotapartes no pueden ser rescatadas anticipadamente por la entidad emisora, ni tampoco puede ampliarse la emisión. Esta característica ha determinado que, para dotarlos de liquidez, se determine la obligatoriedad de que, juntamente con la habilitación, se deba requerir la respectiva solicitud de oferta pública. Dado que en ellos no se permite realizar rescates anticipados, la forma que tienen los órganos de administración de darle liquidez es efectuar las gestiones necesarias para que las cuotapartes de estos fondos coticen en alguna bolsa de comercio, de modo tal que exista un mercado secundario para la compra y venta de las cuotapartes.

En cuanto a condiciones de liquidez, los FCI abiertos tienen ventajas frente a los FCI cerrados, debido a que en los primeros la liquidez está garantizada por los órganos de administración, mientras que en los segundos, la liquidez que obtenga el inversor dependerá de las condiciones específicas del mercado, entre las cuales no debe descartarse la posibilidad de que en ciertas circunstancias puntuales sea difícil encontrar compradores para una determinada posición de cuotapartes de un FCI cerrado.

La elección de los diferentes tipos de FCI depende del objetivo y el perfil del inversor y de la composición del fondo. Partiendo de la base que todas las personas son adversas al riesgo —aunque en diferente grado— y que además no comparten siempre los mismos objetivos podemos construir el siguiente cuadro que adecua las finalidades y tolerancia de los inversores.

Objetivo de Inversión	Horizonte de Inversión	Necesidades de liquidez del inversor	Tolerancia y Riesgo	Tipo de fondo adecuado
Liquidez con rendimiento	Día a Día Incierto	Muy alta	Muy baja	De dinero De plazo fijo
Inversiones a corto plazo	Incierto 30 días-2 años	Alta	Baja	De dinero/ PF Bonos cortos
Inversiones a mediano plazo	2-3 años	Moderada	Media	Bonos cortos Bonos largos
Inversiones a largo plazo. Otros mercados Prod. especiales	3-5 años 5 años más	Muy baja	Muy alta	Bonos largos Acciones

Modelizando esta matriz en una función podemos representar en el eje de las abscisas el riesgo y en el de ordenadas la expectativa de rentabilidad.



Además de la clasificación precedente, podemos efectuar otras considerando:

- La moneda de inversión —nacional o extranjera por ejemplo—.
- El destino geográfico de la inversión: — por región, país, zonas específicas—.
- Según las políticas de inversión o criterios de administración, lo que implica una postura activa si el administrador analiza el mercado constantemente en busca de mejores oportunidades para maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas (es la más usual), o pasiva si los fondos buscan imitar un índice de referencia (Vg., Merval, Dow Jones, etc.) y las operaciones que realizan los administradores trataran de emular, a través de la composición del fondo, el índice seleccionado como referente.
- Tipos de garantías para protección de pérdidas a inversores y fondos de renta que privilegian el cobro periódico de dividendos.

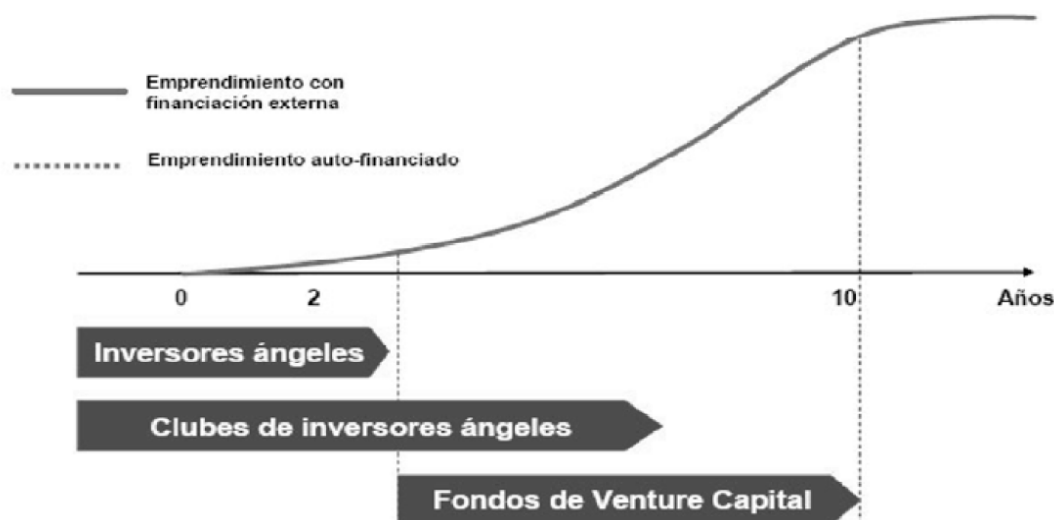
3 — Fondos de capital de riesgo

Son fondos de inversión destinados a aportar capital y asistencia técnica a pequeñas y medianas empresas a cambio de una determinada participación en su patrimonio por un tiempo determinado. Ello equivale a decir que transcurrido un plazo preestablecido el socio financiero se retirará del negocio, después de renegociar con sus dueños la venta de su participación accionaria.

Las principales características de estos fondos son:

- Los Fondos están generalmente destinados a aportar capital a un perfil de empresas de una actividad y ubicación geográfica determinada.
- Puede acordarse que las utilidades a percibir por los inversores sean cobradas al momento de retirarse del negocio.
- De acuerdo con la magnitud del aporte, el inversor podrá solicitar voz y voto en las decisiones de la empresa.

INVERSORES DE CAPITAL DE RIESGO



Entre los inversores, destacamos entonces a los inversores ángeles que se comportan como individuos que poseen cierto capital que puede invertir en empresas en etapa de formación. Se diferencia de otro tipo de inversores porque también aporta otros activos, no financieros, como experiencia en sectores productivos y de servicios, talento, contacto con otros potenciales inversores, planteos de estrategias alternativas, es por eso que familiares y amigos no entrarían en esta calificación como tampoco bancos o fondos institucionales. El "Angel Investor", como se lo llama en inglés es una persona que tiene una motivación especial como satisfacción personal, pasión por temas específicos, generar un empleo para sí, un sentido de compromiso social, aparte de crecer financieramente.

Sus particularidades son que cuentan con la experiencia empresarial y las redes de contacto, y el conocimiento de las industrias específicas, lo que les posibilita tener la capacidad para analizar y hacer el seguimiento de un proyecto de inversión de manera activa. Por lo general destinan una parte minoritaria de su patrimonio, aún cuando patrimonialmente tengan solvencia, y apoyan los emprendimientos en la etapa inicial.

	CONSERVADOR Preservar capital	RIESGO MEDIO Dispuesto a asumir riesgos a cambio de altas rentas esperadas	AGRESIVO Incrementar patrimonio
Inversiones de bajo riesgo Plazos fijos, Bonos gubernamentales y Corporativos Cortos, FCI de ahorro y renta fija.	70%	50%	40%
Inversiones de riesgo medio Bonos Gubernamentales y Corporativos Largos, Bonos Gubernamentales y Corporativos Non Investment Grade, FCI de Renta Variable, Hedge Funds, Acciones de empresas con cotización pública.	30%	50%	50%
Inversiones de alto riesgo Activos Financieros sin oferta pública, derivados, opciones sin cobertura, FCI de alto riesgo.	-	-	10%

Distribución de inversiones

35%

35%

30%

- Inversiones USD 50K - USD 500K
- Participación activa

Fuente: Banca Privada, Banco RIO

Luego, se conforman los fondos de Venture Capital (VC), que proporcionan financiamiento de largo plazo, para apoyar empresas que deben pasar por una fase de crecimiento antes de poder acceder a sistemas de financiación tradicional. No es un préstamo o deuda, sino que es una inversión más arriesgada comparada con otros métodos de financiación, como serían los préstamos. El VC tiene un papel importante, como fuente significativa de financiamiento para innovadores y motor de la conexión entre conocimientos e innovación. Estas inversiones suelen ser de alto rendimiento, sobre todo en etapas de arranque y fases iniciales de las Pymes con alto riesgo.

En ellas un manager administra fondos de inversores individuos, institucionales y empresas y suelen tener un tiempo de vida limitado (10 años aprox.), por lo que buscan proyectos con estrategias de salidas concretas, en un rango de monto por inversión especializado por industrias. Aún cuando su rol es activo, no lo es tanto como en el caso de los inversores ángeles, pero aportan experiencia, contactos y control de gestión bajo una relación de mayor formalidad.

Es posible encontrar y requerir tasas de retorno en el orden del 30% anual con inversiones entre 300M u\$y 5MM u\$, pensando previamente en una salida estratégica con metas precisas para los años de inversión.

Estas inversiones se ubican entre las más conocidas, los más temidas y los más deseadas. Se trata de empresas que tienen como misión invertir el dinero de los demás para obtener con él altos rendimientos, haciéndolo trabajar en sectores de elevado crecimiento. Una premisa básica de las finanzas es que a mayor riesgo, mayor debe ser el beneficio obtenido; los fondos de capital riesgo invierten deliberadamente en negocios arriesgados en busca de elevados retornos. Lo cual implica que a veces se estrellan, por lo que son muy exigentes, y que quieren elevados beneficios. Típicamente se buscará retornos de 10X en tres años, es decir, crecimientos anuales superiores al 50% cada año. Todo ello coronado por un evento de liquidez; es decir, por la posibilidad de convertir en dinero contante y sonante su participación en la compañía, ya sea mediante una salida a bolsa o la absorción por otra empresa. Además suelen estar especializados en sectores concretos: conocen la tecnología, a los rivales y el estado del arte. Un ejemplo de esto es Steve Juvertson, que entre otras empresas compró el 15% de Hotmail en 300.000 dólares, una empresa por la que el gigante Microsoft pagó 400 millones de dólares dos años más tarde.

Por eso, VC se constituye en un grupo de inversores que toma una posición minoritaria en una compañía pequeña, pero con un futuro promisorio. Los inversores se fijan un plazo de 2 a 5 años para recuperar la liquidez y el objetivo final es desarrollar una empresa que luego pueda ser vendida a un jugador estratégico como una empresa multinacional o un gran jugador local. Estas operaciones, son consideradas de alto riesgo dado que se trata de empresas jóvenes, en las que todavía no se ha convalidado un producto de éxito.

El dinero que aportan estos inversores VC, no va a los bolsillos de los empresarios, sino que se agranda el capital de la compañía. Con mayor liquidez, las nuevas empresas desarrollan sus marcas, sus canales de distribución y mejoran sus instalaciones. Si el proyecto continúa viento en popa y hay lugar para seguir creciendo, puede haber una tercera ronda en la que ingresan a la compañía jugadores más grandes, como los bancos o fondos internacionales. Nuevamente se

agranda el capital de la compañía y, aunque con menor porcentaje del paquete accionario, son los fundadores de la empresa los que la manejan con el asesoramiento de sus socios, que no se meten en el día a día de los negocios.

En materia de tecnología, en EUA ha habido un gran desarrollo de inversores VC bajo el funcionamiento del un FCI, entre los que se destacan resultados prominentes y promesas de beneficios incumplidos, sobre todo cuando los productos son buenos pero sus valores de tasación / cotización operan bajo una burbuja.

En resumen, los inversores en VC:

- Impulsan el desarrollo de la inversión de capital de riesgo en el país.
- Estimulan el desarrollo de la cultura sobre el capital de riesgo entre emprendedores, inversores, gestores de vinculación y agentes del mercado.
- Desarrollan el conocimiento local sobre los instrumentos y las herramientas utilizadas en las experiencias exitosas de la industria de capital de riesgo en el plano internacional.
- Crear puentes entre emprendedores e inversores privados, orientando la inversión hacia "ventures" y empresas de base tecnológica, incubadas en instituciones de investigación, universidades y otras entidades públicas y privadas, y asentadas en polos y parques tecnológicos.
- Fomentan la creación de nuevas empresas para explotar resultados de proyectos de I+D,
- Prestan asistencia técnica a entidades públicas interesadas en desarrollar instrumentos de inversión de capital de riesgo.

4 — Ventajas e inconvenientes en el uso de FCI

Las inversiones soportadas en FCI que operan en los mercados bursátiles suelen destacar los siguientes atributos y cualidades:

Administración profesional: La complejidad de la administración eficiente de una cartera de activos financieros en un ambiente tan dinámico y complejo como el de los mercados financieros actuales hace necesaria la actuación de profesionales con dedicación exclusiva para este fin. Los FCI, a través de la actuación de los Gerentes de Cartera actuantes, brindan este servicio dando cobertura a esta necesidad.

Acceso a Mercados e instrumentos: Por tratarse de inversores institucionales con la estructura necesaria para lograrlo, los fondos permiten, especialmente a los cuotapartistas pequeños y medianos, participar en inversiones en mercados e instrumentos que, por lejanía o montos necesarios, están prácticamente vedados a ese segmento de inversores.

Diversificación: Una de las bases del correcto manejo de los riesgos asociados a una cartera, es la diversificación en los papeles que la componen. Esto permite disminuir el impacto de una disminución en el valor de uno de los instrumentos adquiridos (por razones específicas asociadas al emisor) sobre el total de las inversiones en esa cartera. Por los montos que administra una Sociedad gerente para un fondo, por el análisis de riesgo sobre cada uno de los instrumentos adquiridos para su cartera y por los límites mínimos de diversificación por emisor a los que están obligados como consecuencia de las reglamentaciones vigentes, los FCI son vehículos que aseguran diversificación (lo que contribuye a un mejor relación rentabilidad -

riesgo).

Liquidez: Las Sociedades Gerentes están obligadas regulatoriamente a proveer, en condiciones normales de mercado, la liquidez necesaria para que el cuotapartista que así lo deseen pueda hacer efectiva su inversión en los tiempos estipulados en el Reglamento de Gestión.

Información diaria: El resultado de la inversión se refleja diariamente (en un fondo abierto) en el valor de la cuota parte que determina la Sociedad Gerente.

Montos mínimos reducidos: Tratándose de una cartera que engloba inversiones de muchas personas, no son necesarios montos grandes para operar en fondos. Adicionalmente, por tratarse las compras y ventas de operaciones que engloban las decisiones de suscripción y rescate de todos los clientes que actúan, los importes de las comisiones que deben abonarse por las mismas son las aplicables a operaciones mayoristas, disminuyendo el impacto de ellas sobre el rendimiento de la cartera, situación que no se verifica en una cartera pequeña administrada personalmente.

Simplicidad de operación: Una vez decidido el tipo de inversión que se desea realizar y elegido el fondo a través del que se desea efectuar la inversión se procede a la suscripción. Luego los órganos activos del fondo se ocupan del resto de las tareas inherentes a la administración de la suma invertida. Una vez efectuada la primera operación es posible operar por medios electrónicos. En caso que el cuotapartista así lo desee podrá solicitar el traspaso de su inversión de un fondo a otros, siguiendo sus preferencias o necesidades de cambio de objetivos de inversión.

Ahorro de tiempo: Lo expresado en el punto anterior no implica que una persona física no puede hacer esta tarea en forma eficiente, si dispone además de los conocimientos necesarios para hacerlo, pero sí es cierto que deberá asignar a esta tarea una gran cantidad de tiempo para poder recopilar información y efectuar los análisis necesarios para tomar decisiones eficientes de inversión o desinversión. Asimismo, necesitará el tiempo necesario para efectuar tareas administrativas varias relacionadas a la cartera (cobros de rentas, dividendos y amortizaciones, presentaciones varias, concurrencia a asambleas, cálculos, etc.). Todos estos servicios forman parte de las tareas desarrolladas por la Gerentes y/o Depositarias de los Fondos Comunes de Inversión.

Marco regulatorio: La actuación de la Comisión Nacional de Valores como Organismo Oficial dedicado a la supervisión y el control de la actividad de los fondos y sus órganos activos (Sociedad Gerente y Sociedad Depositaria), propician la transparencia de las actividades y preservan los intereses de los cuotapartistas.

Ante la elaboración de un plan de inversión habrá que considerar los siguientes pasos:

- Definir las condiciones y objetivos personales frente a una inversión. Habrá que evaluar aspectos de las personas como la edad y actitud frente al riesgo y otros más impersonales como las restricciones sobre retiros o reingresos en el fondo.

- Elección de un fondo particular, lo que implica una análisis de las perspectivas de las operaciones del fondo como también de las performances logradas hasta el momento de ingreso al fondo. También considerar los costos de transacción por la entrada y la salida, la

calificación de riesgo de las empresas y los instrumentos específicos.

- Diversificar entre distintos tipos de fondos, de manera de obtener una relación de rentabilidad y riesgo costo beneficiosa.
- Determinar cuándo y cómo realizar movimientos para ingresar o para salir de las inversiones en función de los precios actuales y de las fluctuaciones estimadas como probables.

Entre los errores más usuales en el proceso de planeación de inversión en los FCI se destaca la falta de conocimiento de las actividades del fondo de inversión aún cuando no se ignore los costos de transacciones y los plazos de inversión. Las expectativas irrazonables de beneficios parecen conformar más una apuesta que una inversión, por lo que en estos casos, la virtud reside en estar preparado para lograr una ganancia acorde y también para asumir la posibilidad de una pérdida.

La premisa básica es la diversificación, lo que constituye una herramienta que para ser eficaz en materia de riesgo, implica que necesariamente, deberá invertirse en distintas actividades. Las euforias y los pánicos por lo general conspiran contra la elaboración de un plan de inversiones conveniente.

Para un análisis realista de las ventajas y de los inconvenientes en las inversiones en FCI, deberíamos tomar conciencia del tipo de inversor que participa en las operaciones de esta clase.

Así habrá inversores informados que no requerirán conocimientos previos del mercado ni de los distintos productos, por lo que no solicitarán asesoramiento al administrador del fondo sino tan sólo pondrán en marcha una orden para comprar o vender. También existirán inversores consultantes, que dispondrán de una buena base de información y conocimientos, pero que igualmente solicitarán opinión o sugerencia al profesional del fondo, siendo la decisión de inversión absolutamente suya.

El inversor coparticipante es aquel que por características propias de su personalidad o falta de precisión en la información que dispone, consulta al asesor del fondo de todos los detalles de los productos que comercializa, de las expectativas sobre el desenvolvimiento futuro y simultáneamente revela su información y sus propias expectativas, en tanto el inversor delegante, sea por desconocimiento, por confianza en los productos o en los órganos de administración, o por desinterés específico sobre cuestiones financieras a nivel de detalle, delegan directamente en el manager la decisión de inversión, requiriendo información sólo de aspectos puntuales para confirmar su confianza en las instituciones involucradas en la administración del fondo.

5 — Relación Rentabilidad - Riesgo

El rendimiento o rentabilidad de un activo es la cantidad —fija o variable— que se espera obtener en el futuro en relación con la cantidad invertida. Desde el punto de vista del partícipe de un fondo de inversión, la rentabilidad de un fondo se puede medir de manera simple, para un período determinado. Para el caso en que no se hayan realizados aportaciones o reintegros su expresión será:

$$Rp = (VL I - VL0) / VL0$$

VL1: valor liquidativo del fondo al final del período de evaluación.

VL0: valor liquidativo del fondo al principio del período de evaluación.

Rp: rentabilidad del fondo para el período de medición.

El señor ZZ compra en $T = 0$ participaciones de los siguientes fondos:

40 participaciones a $\$108.600 = \$4.344.000$

11.000 participaciones a $\$300,7 = \$3.307.700$

TOTAL = $\$7.651.700$

Posteriormente, vende en $T = 1$ las 40 participaciones a $\$137.000 = \$5.480.000$

11.000 participaciones a $\$236 = \$2.596.000$

TOTAL = $\$8.076.000$

Rentabilidad de la cartera de fondos: $(\$8.076.000 - \$7.651.700) / \$7.651.700 = 5,54\%$

A nivel conceptual, lo que todos los Fondos comparten es el enfoque general respecto de la administración de carteras de inversión en cuanto a los criterios de rentabilidad y riesgo. Esto es, pretenden minimizar el riesgo y maximizar la rentabilidad. Este análisis puede descomponerse de la siguiente forma:

Maximizar la Rentabilidad, para un nivel de riesgo dado.

Minimizar el Riesgo, para un determinado objetivo de rentabilidad.

Los Fondos Comunes de Inversión se benefician por tener una cartera diversificada, lo cual implica una reducción del riesgo. Cuanto más riesgoso sean los tipos de activos que integran un Fondo, más incierta será la rentabilidad del Fondo.

De allí surge, entonces que, invertir en un FCI de acciones es más riesgoso que hacerlo en uno de bonos, y que invertir en éste último resulta a su vez más riesgoso que invertir en un Fondo Común de Inversión de plazo fijo.



Tipo de Fondo	Activos en los que Invierte	Permanencia Recomendable ¹	Perfil del Inversor
Fondos de Plazo Fijo	Mayoritariamente depósitos a Plazo Fijo, y en menor medida Letes u otros Títulos de Corto Plazo.	No tiene un tiempo de permanencia mínimo asociado (desde 1 día).	Muy conservador. Para quien busque una rentabilidad similar al Plazo Fijo, pero con disponibilidad inmediata.
Fondos de Bonos	Títulos Públicos (Letes y/o Bonos) y Obligaciones Negociables.	Entre 1 y 3 años, dependiendo de los títulos que conforman la cartera del Fondo.	Inversores dispuestos a asumir un riesgo moderado por mayores rendimientos que los de un plazo fijo.
Fondos de Renta Mixta	Depósitos a Plazo Fijo, Títulos Públicos, Obligaciones Negociables y Acciones.	Entre 2 y 3 años como mínimo.	Inversores que buscan mayor rentabilidad a mediano o largo plazo, pero con menor volatilidad que las acciones.
Fondos de Renta Variable	Acciones de empresas con cotización bursátil.	Entre 3 y 5 años como mínimo.	Inversores en busca de gran rentabilidad a largo plazo, dispuestos y/o acostumbrados a las inversiones con riesgo.

6 — Conclusiones

Operar a través de Fondos Comunes de Inversión permite lograr objetivos de ahorro y de inversión a horizontes de corto, mediano o largo plazo, aún cuando no se disponga del tiempo necesario para administrar uno mismo su dinero. Dada la multiplicidad de fondos ofrecidos, es dable que alguno de ellos satisfaga los requerimientos previos del inversor.

Brindan una herramienta de inversión poderosa a los pequeños ahorristas, ya que la unión de un gran número de pequeños patrimonios en una gestión centralizada permite un fuerte ahorro en comisiones y el acceso a mercados que serían difíciles con una actuación individual.

Las inversiones que buscan preservar el capital y en muchos casos privilegian la liquidez ante todo, estando asociadas a períodos de tiempo cortos (Money Markets, Plazos Fijos). En tanto otras como persiguen la obtención de una renta, no privilegian la liquidez, estando dispuestas a mantener sus inversiones por más tiempo, (Bonos o Instrumentos de Renta Fija). Las inversiones que buscan crecimiento, desean ante todo altos niveles de rentabilidad para sus inversiones. Las personas que invierten en acciones son un ejemplo de los que tienen como objetivo el crecimiento de sus ahorros.

El resultado de cada una de estas inversiones, será sustancialmente diferente: cuanto más alta sea la rentabilidad esperada, mayor será el riesgo asociado a esta inversión.

Como vemos, el mercado financiero le brinda al inversor diferentes alternativas para que este invierta su dinero, contemplando la situación económica política y social tanto nacional como internacional. El análisis de las variables claves en contextos de gran incertidumbre y volatilidad debe ser rigurosos y de tipo profesional.

Una cartera diversificada, sea por tipo de inversión, por sector, por regiones, etc., no nos asegura obtener rentabilidad positiva, pero si nos permite limitar el riesgo. Así, el inversor, atenuará la volatilidad de su cartera, disminuirá el riesgo de elegir el peor momento para invertir sus ahorros y eliminará el aspecto emocional que acompaña el participar en los mercados.

Fuentes consultadas:

- Fundamentos de Financiación Empresarial. Richard Brealey y Stewart C. Myers. 4ta edición. Editorial: McGraw-Hill.

- Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado de Valores

- Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

- Fondos Comunes de Inversión: un explosivo crecimiento. Bianchi, Falleroni y otros. Editorial Comunicarte.

- El Mercado de Capitales. Fondos Comunes de Inversión. Martín Redrado y otros. Editorial Comunicarte.

- <http://www.puentenet.com>

- <http://www.fondosargentina.org.ar>

- <http://www.iae.edu.ar>

- <http://www.webcapitalriesgo.com>

(*) Alcance del concepto Renta Fija: Mundialmente se llaman títulos de renta fija a los bonos representativos de deuda pública (Títulos Públicos) o privada (Obligaciones Negociables). Localmente, esta denominación ha generado algunos inconvenientes ya que los inversores han supuesto que al realizar inversiones en títulos de renta fija no existe posibilidad de pérdida de capital. Desde el punto de vista financiero, un bono es una inversión en la cual el capital invertido durante un período determinado de tiempo genera un interés preestablecido que representa el rendimiento de dicha inversión. Por lo tanto, si el inversor retiene un bono hasta su vencimiento, cuando se cumpla el plazo correspondiente recuperará el capital invertido y cobrará los intereses pertinentes. Esta es la característica que determina la denominación "Renta Fija". Sin embargo, las reglas de valuación de los bonos de renta fija en muchos casos para los FCI, obligan a valorar estos instrumentos en forma diaria a valor de mercado. Por lo expuesto y el hecho que los precios de los bonos sufren el impacto de variables como el riesgo de crédito (capacidad de pago del deudor), el riesgo cambiario (posibilidad de que la moneda en que se encuentre emitida la deuda se deprecie frente a otras), etc., queda claro que las variaciones pueden influir positiva o negativamente en el valor de la cuotaparte de este tipo de fondo.