

Quiénes son los inversores institucionales

Tapia, Gustavo N.

En la evolución de los sistemas financieros distingue tres etapas: una primera con un gran protagonismo de los bancos; una segunda, dirigida por los mercados y, por último, una tercera en la que se produce un importante desarrollo de la inversión institucional y la titulización de activos.

La primera etapa se caracteriza por el protagonismo de las entidades de crédito, que no es otro que el control de la actuación de sus clientes. Asimismo, gestionan el sistema de pagos de la economía, facilitando liquidez y favoreciendo las transacciones entre los agentes económicos.

La segunda etapa del sistema financiero se caracteriza por la aparición y creciente importancia de las instituciones no bancarias, que crean nuevos instrumentos o activos financieros que son competitivos con los bancarios en la captación de ahorro y colocación de fondos. Estos instrumentos se negocian en los mercados financieros permitiendo una expansión de éstos, especialmente de los de capitales y monetarios (obligaciones, bonos, acciones, pagarés, etc.).

Los mercados financieros adquieren así una importante participación en la financiación externa de las empresas fijando las condiciones en las que ésta se realiza, bien a través de la valoración de las acciones (cotizaciones bursátiles) o con la posibilidad de colocación en el mercado de nuevas emisiones, encareciendo o abaratando los precios de las obligaciones y bonos de renta fija, mediante la aplicación de primas en función del riesgo de la empresa emisora.

En esta etapa, los intermediarios financieros y los mercados desempeñan conjuntamente la función de controlar la actividad de las empresas financieras mediante la comparación de los ratios de las compañías cotizadas y no cotizadas en los mercados de capitales.

Por último, la tercera etapa se caracteriza por la aparición de la titulización en la que la función de captación y asignación de los nuevos flujos de ahorro corresponde a los mercados. De hecho, la mayor parte de ellos se obtienen, como ocurría en la segunda etapa, a través de la emisión de activos o instrumentos financieros negociables, mientras que la actividad bancaria cae rápidamente. Sin embargo, las entidades de crédito continúan jugando un papel fundamental en el sistema de pagos de la economía y en la creación de liquidez, manteniendo un especial protagonismo en el mundo financiero.

La evolución descrita tiene también consecuencias muy relevantes sobre la propiedad y gobierno de las empresas. En la primera fase, la gerencia y los derechos de propiedad recaen en las mismas manos, manteniendo los propietarios el control sobre la empresa mediante la concesión de préstamos por parte de las entidades bancarias a las compañías, tratando de limitar sus propios riesgos para no incurrir en situaciones anómalas frente a sus depositantes.

En la segunda etapa surgen cambios en el ejercicio de los derechos de propiedad y se manifiesta una separación entre propietarios y administradores de la empresa. Esta evolución viene marcada por el traspaso del control de la empresa por individuos o grupos familiares, propietarios de la empresa original, a otros mediante la venta, parcial o total de las acciones sometidas a cotización en los mercados bursátiles. Esta etapa, denominada de "capitalismo gerencial", se caracteriza por la creciente cesión de control de la empresa a nuevos accionistas y por el aumento paulatino de la financiación externa mediante deuda procedente de los mercados de capitales.

Sin embargo, la propiedad de las empresas aún permanece en manos de individuos y familias, y los bancos continúan siendo los proveedores de la mayor parte de la financiación externa.

La tercera etapa en la evolución de los sistemas financieros puede llamarse de "capitalismo institucional". Las instituciones de inversión colectiva (fondos de inversión) y las de previsión (fondos de pensiones) adquieren proporciones crecientes de valores y, consecuentemente, de los derechos de propiedad de las empresas, encargándose de controlar la gestión de éstas operando en los mercados financieros mediante la compra y venta de acciones, con el fin de lograr el control sobre las empresas y la formación de grandes conglomerados financieros, e influyendo en la actuación de los gobiernos que se ven afectados por sus operaciones en bonos y en divisas. Todo ello da lugar a un notable crecimiento de los mercados financieros, especialmente de los de renta variable (acciones) y deuda.

La inversión institucional presenta una serie de ventajas y desventajas sobre la inversión personal o

individual. Entre las ventajas se pueden señalar:

1. Diversificación: la posibilidad de reunir en un fondo una gran cantidad de fondos permite crear una cartera de dimensión suficiente como para lograr una adecuada diversificación, con la consiguiente reducción del riesgo.

2. La realización de importantes operaciones permite obtener precios más bajos y comisiones menores, no disponibles para el pequeño y mediano inversor.

3. Los gestores de las instituciones de inversión colectiva tienen, en teoría, un conocimiento y profesionalidad superior al de un inversor individual.

4. Todos los partícipes obtienen la misma rentabilidad, porcentaje, con independencia del importe aportado al fondo. La inversión institucional permite obtener rentabilidades desde cuantías muy pequeñas, a diferencia de otros activos que exigen una inversión mínima más elevada.

5. La existencia de una serie de ventajas operativas como son la reducción de los trámites del cobro de intereses y dividendos de las acciones o bonos de la cartera en las que el inversor invierte su dinero, así como la reinversión de la cantidad invertida inicialmente y la de las plusvalías originadas.

Entre las desventajas de la inversión institucional frente a la individual, se pueden destacar:

1. Pago de una comisión de gestión que hace descender la rentabilidad.

2. Menor flexibilidad: la entrada y salida en ella se realiza al valor liquidativo de la fecha en la que se solicita la compra o reembolso de los fondos.

3. No elimina del todo la necesidad de asesoramiento para el inversor, dado que éste tiene que elegir entre instituciones cuyas políticas de inversión son diferentes (renta fija, renta variable, mixta, etc.).

Los inversores institucionales son organizaciones que reúnen grandes cantidades de dinero e invierten esas cantidades en valores, bienes inmuebles y otros activos de inversión. También pueden incluir empresas operadoras que decidan invertir sus ganancias en alguna medida en este tipo de activos.

Son grandes inversores que representan a diferentes tipos de instituciones, incluyendo compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos de cobertura, grandes dotaciones. Esta clase de inversores se distingue de los inversores individuales, que componen el mercado de inversores minorista. Actúan regularmente e intervienen activamente en el mercado bursátil. Su papel en la economía es la de actuar como inversores altamente especializados en nombre de los demás. Por ejemplo, una persona individualmente considerada tendrá una pensión de su empleador. El empleador ofrece contribuciones de esa persona a un fondo de pensiones. El fondo puede comprar acciones de una empresa, o algún otro producto financiero. Así, los fondos tendrán una amplia cartera de inversiones en muchas compañías. Este riesgo se extiende, por lo que si una empresa no cumple, será sólo una pequeña parte de la inversión del fondo entero.

Desde lo político, los inversionistas institucionales tienen una gran influencia en la gestión de las empresas, ya que tendrán derecho a ejercer los derechos de voto en una empresa. Ellos pueden participar activamente en el gobierno corporativo. Además, dado que los inversores institucionales tienen la libertad de comprar y vender acciones, lo que implica en muchos casos un rol con poder relativo considerable.

Historia:

Antigua Roma y el Islam medieval

El derecho romano ignoró el concepto de persona jurídica, sin embargo, a veces condujo a la creación de los ingresos que producen capital, que puede interpretarse como una forma temprana de la institución caritativa. En algunas colonias de África en particular, parte de entretenimiento de la ciudad fue financiado por los ingresos generados por las tiendas y hornos de cocción-originalmente ofrecidos por un benefactor rico. En el sur de la Galia, acueductos fueron financiados a veces de una manera similar.

El principio legal de la persona jurídica podría haber aparecido con el auge de los monasterios en los primeros siglos del cristianismo. El concepto entonces podría haber sido adoptado por la ley islámica emergente. El waqf (institución de beneficencia) se convirtió en la piedra angular de la financiación de la educación, abastecimiento de agua, el bienestar e incluso la construcción de monumentos.

Pre-industrial de Europa

A raíz de la difusión de los monasterios y hospitales, almhouses otros, donando a veces grandes sumas de dinero a las instituciones se convirtió en una práctica común en la Europa medieval occidental. En el

proceso, a lo largo de los siglos, estas instituciones adquirieron propiedades considerables y grandes fortunas en oro. Tras la caída de los ingresos agrarios, muchas de estas instituciones se alejó de inmuebles rurales para concentrarse en los bonos emitidos por el soberano local (el cambio se remonta al siglo 15 en Venecia, y el siglo 17 para Francia y la República holandesa). La importancia de la postura y de la propiedad institucional religioso en la economía europea pre-industrial comúnmente poseía de 10 a 30% de la tierra cultivable región determinada.

En el siglo 18, los inversores privados ponen en común sus recursos para perseguir billetes de lotería y acciones que les permite diversificar el riesgo y convertirse en algunas de las primeras instituciones especulativas conocidas en Occidente.

Antes de 1980

Después de varias oleadas de disolución (en su mayoría durante la Reforma y el período de la Revolución) el peso de las organizaciones tradicionales de la economía se derrumbó. Antes de 1800, las instituciones de propiedad exclusiva del 2% de la tierra cultivable en Inglaterra y Gales Los nuevos tipos de instituciones surgido (bancos, compañías de seguros), pero a pesar de algunos éxitos, no lograron atraer a una gran parte de los ahorros de los ciudadanos y, por ejemplo, en 1950, poseían sólo el 7% de las acciones de Estados Unidos y desde luego mucho menos en otros países.

Numerosos inversores institucionales actúan como intermediarios entre prestamistas y prestatarios. Como tales, tienen una importancia fundamental en el funcionamiento de los mercados financieros. Las economías de escala implican que aumentan el rendimiento de las inversiones y disminuyen el costo del capital para los empresarios.

También desempeñan un papel fundamental en la garantía de una suficiente diversificación de las carteras de los inversionistas. Su mayor capacidad para controlar el comportamiento de las empresas y para seleccionar los perfiles de inversores implica que ayudan a disminuir los costos de agencia.

Los inversores institucionales difieren entre sí, pero todos ellos tienen en común el hecho de no compartir el mismo ciclo de vida (como sí ocurre con los seres humanos). A diferencia de las personas, que no tienen una fase de acumulación (la vida laboral activa), seguido por uno de consumo (jubilación), y ellos no mueren. Aquí las compañías de seguros se diferencian del resto de los inversores institucionales, ya que no pueden adivinar cuándo van a tener que pagar a sus clientes, que necesitan activos altamente líquidos que reduce sus oportunidades de inversión. Otros, como los fondos de pensiones pueden predecir por delante cuando van a tener que pagar a sus inversores que les permite invertir en activos menos líquidos, como acciones privadas, los fondos de cobertura o de materias primas. Por último, otros inversores instituciones tienen un horizonte de inversión muy amplio que les permite invertir en activos de alta liquidez, ya que es improbable que se vean obligados a vender antes de término (Vg. universidades estadounidenses).

En cuanto a los efectos de la globalización de los mercados financieros, cuando se considera a los inversores desde un punto de vista estrictamente local, los inversores institucionales son a veces llamados inversionistas institucionales extranjeros. Esta expresión se utiliza sobre todo en los mercados emergentes.

En varios países, los diferentes tipos de inversionistas institucionales pueden ser más importantes. En los países exportadores de petróleo, los fondos soberanos de inversión son muy importantes, mientras que en los países desarrollados, los fondos de pensiones tienen un peso mayor.

Se ha señalado que los inversores institucionales son personas jurídicas que invierten fondos que son de múltiples personas que les han confiado la administración de estos fondos. Las administradoras de fondos de pensiones, las compañías de seguros, los fondos mutuos y los fondos de Inversión son los representantes más relevantes entre los inversionistas institucionales.

Las decisiones de cartera de los inversores institucionales tienen un impacto importante en los mercados financieros internacionales. Los cambios animan a las compañías de seguros y de fondos de pensiones a traspasar riesgos a los hogares o a adoptar estrategias de inversión con menores riesgos con la incorporación directa de responsabilidades en las decisiones de colocación de activos. Este hecho sugiere que tienen gran importancia la supervisión y regulación financiera y la protección del consumidor.

Algunas de las universidades más prestigiosas de Estados Unidos publicaron los resultados de los fondos asociados a las instituciones académicas, más conocidos como endowments. Después de varios

años con resultados discretos, las universidades de Harvard, Yale y Stanford anunciaron rentabilidades superiores al 21% en el ejercicio finalizado en junio de 2011 (1).

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) nos trae un interesante análisis sobre la importancia de los inversores a largo plazo y lo que deben realizar los gobiernos para establecer las bases que faciliten este tipo de inversión.

Hay tres tipos de inversores a largo plazo, que también pueden compatibilizarse, que son los siguientes:

- * Capital "paciente"; que tienen la capacidad de mantener sus inversiones durante largos períodos, con baja rotación de sus carteras, no piden estrategias inversoras pro-cíclicas e invierten en activos menos líquidos. Como consecuencia, pueden dar lugar a mayores beneficios netos con el tiempo y a una mayor estabilidad financiera.

- * Capital "comprometido"; capital más activo con las empresas, que fomentan políticas activas de voto en los órganos de poder de las empresas, lo que lleva a un mejor gobierno corporativo y a empresas mejor gestionadas.

- * Capital "productivo"; capital que proporciona soporte para el desarrollo de infraestructura, el crecimiento de la economía medioambiental y la financiación de las pequeñas y medianas empresas (Pymes), entre otros, impulsando un crecimiento sostenible.

Aunque son criticados por su enfoque en el corto plazo, al contrario de los hedge funds y los traders, los inversores institucionales acarrearán muchas ventajas a largo plazo para la economía mundial:

- * contribuyen a la estabilidad financiera general,
- * actúan como amortiguadores en épocas de volatilidad en los mercados financieros,
- * ayudan en el desarrollo de los mercados de capitales,
- * mejoran la liquidez de los mercados,
- * amplían el acceso a la financiación,
- * tienen necesidades del largo plazo que casan con inversiones del mismo tipo.

Entre las críticas podemos mencionar:

- * si actúan como si son manada y se siguen los unos a los otros, pueden actuar para alimentar burbujas cuando estas comienzan,
- * no siempre han actuado con responsabilidad en la mejora del gobierno corporativo de las empresas donde invierten, incluyendo manteniendo controlados los sueldos de los ejecutivos de sus empresas,
- * contratan gestores de fondos y luego miden su rendimiento en base a resultados cortoplacistas,
- * facilitan las actividades en corto prestando títulos que tienen en cartera y que los que están en corto necesitan para cumplir la liquidación de sus ventas.

¿Qué pueden hacer los gobiernos para incentivar el largo plazo?

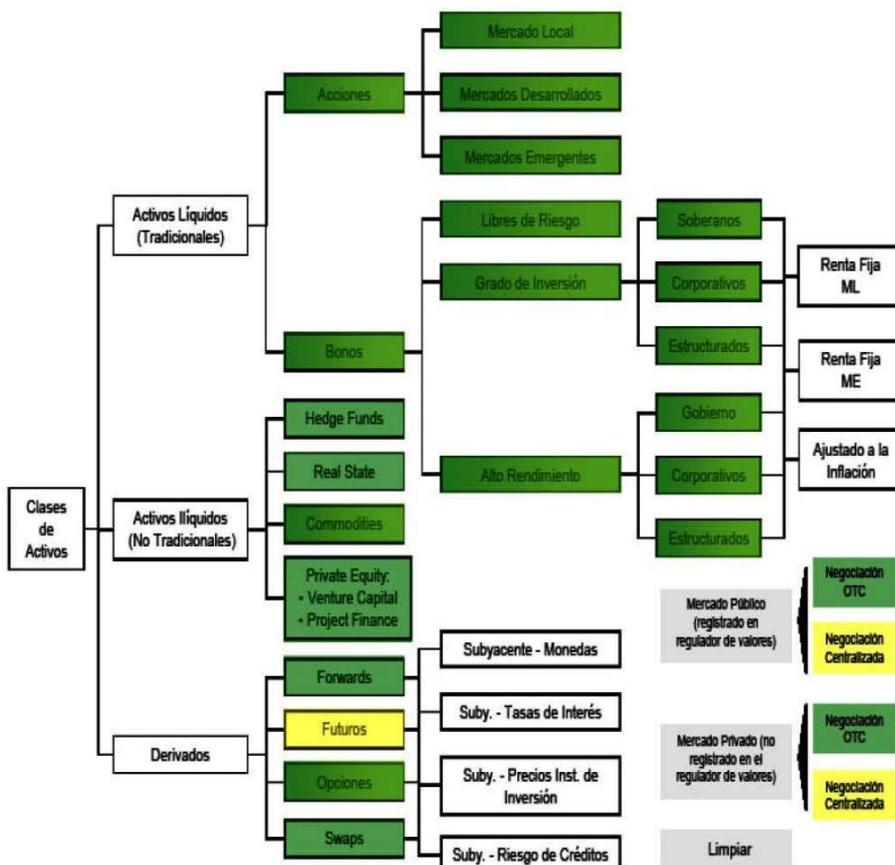
Algunas medidas que los gobiernos pueden considerar para mejorar el marco para atraer al tipo de inversor que interesa para el largo plazo, incluyen las siguientes:

- * Mejorar el marco regulatorio para los inversores institucionales.
- * Redefinir la forma de calcular los activos y pasivos, ya que ahora tienen en cuenta los volátiles precios de mercado que introducen más incertidumbre de lo que deben y fuerzan a actividades cortoplacistas sin necesidad.
- * Permitir desarrollar sistemas de gestión de riesgos que tienen en cuenta el más largo plazo.
- * Eliminar las barreras regulatorias y de inversión.
- * Redefinir normas de solvencia y financiación que ahora impulsan a actividades cortoplacistas sin necesidad.
- * Fomentar la inversión bursátil a largo plazo de forma más generalizada.
- * Asegurar que no hay barreras regulatorias a los inversores institucionales que actúan como accionistas más activos, incluyendo:
 - * consolidación de acciones.
 - * aspectos fiscales.
 - * protecciones de las ofertas públicas de adquisición (OPA), especialmente protegiendo a los

inversores minoritarios.

- * normas que no permiten la colaboración entre accionistas.
- * Introducir otros incentivos, como dar derechos de voto adicionales a los inversores a largo plazo.
- * Permitir la colaboración entre los accionistas, especialmente entre los pequeños inversores, que reduciría su trabajo y costo.
- * Fomentar los servicios activos, tales como los fondos de activistas y las empresas de delegación de voto.
- * La orientación más activa a los inversores sobre las mejores prácticas.
- * Ayudar a los inversores frente a los riesgos de largo plazo, como por ejemplo mediante el apoyo a la elaboración de índices transparentes y confiables.
- * Más emisiones de deuda con vencimientos a largo plazo y los bonos indexados a la inflación que facilitan la gestión de riesgos a largo plazo de los inversores.
- * Fomentar un mejor ambiente para facilitar los acuerdos público-privado, que también permitirían la evaluación y selección conjunta de las oportunidades de inversión.

Se debe buscar un sistema financiero más equilibrado en el que los inversores colaboran para participar de forma más productiva.



Alternativas usuales de inversión disponible

Objetivo de los Fondos Mutuos y de Inversión

- * Depende del tipo de fondo
- * Pueden ser de corto o largo plazo.

Política de inversiones de los Fondos Mutuos:

Renta variable

- * Fondos de crecimiento agresivo

Buscan el máximo crecimiento del capital. Invierten en nuevas compañías, compañías en problemas o industrias que se encuentran a la baja. Involucra altos riesgos

- * Fondos de crecimiento

Buscan crecimiento del capital, sin importar dividendos. Invierten en acciones comunes de buenas compañías en expansión.

* Fondos de metales preciosos

Buscan crecimiento del capital a través de inversión en valores asociados al oro y a otros metales preciosos.

* Fondos internacionales

Buscan crecimiento a través del valor de las inversiones. Invierten en acciones que se negocian fuera del país de origen.

* Fondos Balanceados

Buscan conservar el principal de los aportes, pagar una renta presente y alcanzar el objetivo de crecimiento de la inversión. Invierten en bonos, acciones preferidas y comunes.

Renta fija

* Fondos de bonos soberanos

Buscan mantener el ingreso corriente con un alto nivel de seguridad. Invierten en bonos de gobierno (bonos del tesoro, notas del gobierno, letras del tesoro, etc.)

* Fondos de bonos globales

Buscan un elevado nivel de ingreso. Invierten en instrumentos de deuda de diversas empresas y gobiernos de todo el mundo, incluyendo el país de origen.

* Fondos de bonos corporativos

Buscan un elevado nivel de ingreso. Invierten en bonos corporativos de diferentes sectores /industrias/ empresas de grado de inversión (hasta BBB).

* Fondos de alto rendimiento (High Yield)

Buscan un muy elevado nivel de rendimiento. Para ello tienen que asumir altos riesgos. Invierten en bonos corporativos con baja clasificación crediticia (grado especulativo con clasificación menor a BBB-).

Activos en efectivo

Buscan un valor cuota estable. Invierten en activos de corto plazo con alto nivel crediticio que son vendidos en el mercado de dinero como depósitos a plazo, certificados de depósito y papeles comerciales. El plazo de vencimiento generalmente es de 360 días o menos.

Fondos de capital de riesgo

Objetivo de Inversión:

Adquirir acciones o deuda emitida por empresas en formación, medianas o pequeñas. Obtener un rendimiento alto que provenga del crecimiento de las empresas que por definición tienen alto riesgo.

FUENTES BIBLIOGRÁFICAS

* **Brealey R, Myers S.**, Fundamentos de Financiación Empresarial. Mc Graw Hill. 1998. Madrid.

* **Fabozzi, F., F. Modigliani, F. Jones, M. Ferri** (2002). "Foundations of Financial Markets and Institutions." Prentice Hall, 3ª edición.

* **Galindo Lucas, A.** "Sistema Financiero Internacional y Fundamentalismo de Mercado". Encuentros Virtuales de economía "Globalización Financiera — dólar frente al euro". Universidad de Málaga, octubre de 2003.

* **Tapia Hermida, A.J.**, "Institutional Investors and Corporate Control in Spanish Perspective", en Institutional Investors and Corporate Governance, por Baums, Busbaum, Hopt (de Gruyter), Berlín 1993.

(1) El modelo de inversión de los endowments, que se hizo famoso por David Swensen —que durante dos décadas ha sido Chief Investment Officer de Yale—, consiste en una amplia diversificación de la cartera entre las distintas clases de activos e infravalorando las inversiones en renta variable y en bonos, que en el caso de Yale supone el 22% de la cartera y en el de Harvard algo menos del 50%. Los endowments invierten aproximadamente un 50% de su cartera en inversiones alternativas —principalmente Private Equity, Hedge Funds, High Yield y sector inmobiliario— con períodos de inversión más largos y rentabilidades más atractivas y menos correlacionadas con los mercados tradicionales de renta variable y renta fija. Este modelo de inversión, como todos, no es infalible y tiene años buenos y malos (como ocurrió durante la crisis financiera) pero a lo largo de las últimas dos décadas las rentabilidades de estos endowments han superado el 10% anual situándose entre los gestores con más éxito entre los inversores institucionales. Los endowments también son conocidos por ser fieles a su

modelo de inversión y no alterar su composición de activos en función de los resultados o la volatilidad de los mercados. En el caso de Harvard, la inversión en renta variable y bonos en 2005 fue un 45% y en 2012 representará un 43%, mientras la inversión en activos alternativos fue un 53% de la cartera en 2005 y volverá a tener el mismo peso el próximo año. Hay muy pocos inversores que no hayan alterado su cartera de inversión en los últimos ocho años. Uno de los catalizadores de las atractivas rentabilidades de los endowments viene de sus inversiones en fondos de Private Equity, que en el caso de Yale aportaron rentabilidades del 30% en el último ejercicio y para Harvard de un 26%.

© Thomson Reuters