



**RENDIVALORES**

Casa de Bolsa, C.A.

RIF J-30292237-2

## **Endowments Funds y Fondos de Pensiones: La importancia de un enfoque de inversión a largo plazo**

A lo largo de los últimos años, los diferentes sistemas e instituciones han buscado responder las siguientes interrogantes: ¿cómo entregar jubilaciones dignas a los adultos mayores, y cómo poder hacerlas sostenibles en el largo plazo?, ¿cómo gestionar mejor los fondos de las universidades, cajas de ahorro y demás instituciones, para crear valor en el largo plazo?. Para estas preguntas, la historia ha demostrado que las mejores respuestas han sido: *Los Endowments Funds y los Fondos de Pensiones*.

Según Luis Hernández Guijarro, los *Endowments Funds* son un modelo de éxito de más de 150 años de historia, sobre todo en países como Estados Unidos, Canadá y Reino Unido. Se trata de una organización financiera pensada para generar beneficios sostenibles a través de las generaciones.

Estos instrumentos constituyen las reservas financieras de instituciones que tienen por objetivo comprometerse con desarrollos duraderos y que representan una fuente de financiamiento orientada al largo plazo. Los organismos que suelen hacer uso de estos fondos son las instituciones académicas y fundaciones, pero también instituciones culturales y organizaciones religiosas.

**Rendivalores  
Casa de Bolsa**

Autor  
**José Miguel Farías**  
Director de Finanzas  
@Jmfariasu

Autor  
**Carlos Deseda**  
Analista Financiero  
@Carlosedesedam

Autor  
**Antulio Moya**  
Analista Financiero  
@asmoyaf

Autor  
**Telvimar Castillo**  
Analista Financiero  
@Telvimarr

## ¿Por qué las instituciones tienen este tipo de fondos?

Porque son el instrumento más adecuado para dotar de suficiente capacidad financiera a las instituciones y permitir la consecución de objetivos a largo plazo, incluso a perpetuidad.

Los *Endowments Funds* buscan, con las diferentes inversiones que realizan, la generación de ingresos suficientes para cubrir las necesidades de gastos anuales y de inflación, manteniendo e incrementando el valor del patrimonio.

## Los grandes Endowments Funds

Todas las universidades importantes en Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido tienen sus propios *Endowments Funds* (más de 800 en Estados Unidos, más de 250 en Canadá y más de 100 en Reino Unido). Las universidades de Harvard y Yale tienen los mayores *Endowments Funds*, con más de 37.000 y 29.400 millones de USD respectivamente, y son los inversores institucionales más reconocidos tanto por su éxito en la obtención de rentabilidad como por su particular modelo de gestión. De hecho, los mismos financian una tercera parte del presupuesto anual de sus respectivas instituciones.

La Fundación de Bill Gates es la mayor fundación privada; con un *Endowment Fund* que supera los 50.000 millones de USD. *The Church Commissioners for England* es el *Endowment Fund* de la iglesia anglicana en el Reino Unido y gestiona más de 11.200 millones de USD, de los que dedica anualmente 1.400 millones para el mantenimiento de la iglesia anglicana y sus clérigos.

## Los Fondos de Pensiones como forma de inversión

Los *Fondos de Pensiones* son establecidos por un empleador o una entidad financiera para facilitar y organizar la inversión de los fondos de jubilación de los empleados o clientes aportados por el empleador y los empleados. Estos, conforman un conjunto de activos financieros destinado a generar un crecimiento estable a largo plazo y proporcionar pensiones para los aportantes cuando llegan al final de su vida laboral y comienzan su jubilación.

Los mercados financieros más desarrollados se caracterizan por disponer de una variedad de instrumentos y formas de inversión, entre los que destacan los fondos de pensiones.

Según Davis (1995), los fondos de pensiones son una forma de inversión institucional, a través de los cuales se colectan e invierten recursos provenientes de empresas y beneficiarios con el objetivo de dar cumplimiento a los planes de pensiones y jubilaciones. Brindan la facilidad de disminuir los costos transaccionales debido a que su estructura facilita las economías de escala.

Para el trabajador, los fondos de pensiones son un mecanismo de ahorro en el transcurso de su vida laboral, que le ofrece la posibilidad de poder cubrir sus necesidades luego de la jubilación.

Son administrados por una institución gestora que se encarga de diseñar estrategias para la asignación de recursos de acuerdo con un perfil de riesgo relativamente bajo.

Tradicionalmente, los fondos de pensiones han sido invertidos por sus gestores en activos de bajo riesgo, como acciones de compañías sólidas y bonos de países desarrollados, con una perspectiva de inversión orientada hacia el largo plazo. Sin embargo, en las últimas décadas, los gestores de los fondos de pensiones han orientado sus estrategias a diversificar sus portafolios mediante la inversión en otro tipo de activos, con mayor riesgo y rendimiento, como los bienes raíces, infraestructura y fondos de cobertura.

Debido a que los retiros anticipados de los fondos de pensiones están restringidos, estos suelen tener pasivos de largo plazo, lo que les permite manejar el riesgo de manera más eficiente al contar con un horizonte temporal más amplio (Davis, 2000).

Según Davis (2000), los fondos de pensiones se pueden clasificar dependiendo de los criterios que utilice para cancelar los rendimientos generados:

- Fondos de contribución definida: los rendimientos se otorgan en base al desempeño del portafolio y los precios de mercado.
- Fondos de beneficios definidos: el gestor se compromete a cancelar una tasa fija de retorno, la cual es previamente definida por ambas partes.

Independientemente de la clasificación del fondo de pensión, los gestores pueden hacer uso de instrumentos derivados para controlar el riesgo, facilitando la posibilidad de incremento o reducción de la exposición a determinado tipo de activos.

A lo largo de los años, los fondos de pensiones han ganado importancia en los mercados financieros, lo que se ha traducido en un incremento del volumen de activos manejados por los mismos alrededor del mundo. La tasa compuesta anual de crecimiento alcanzó el 7,5% entre 2015 y 2020, tal como se muestra en el gráfico 1.

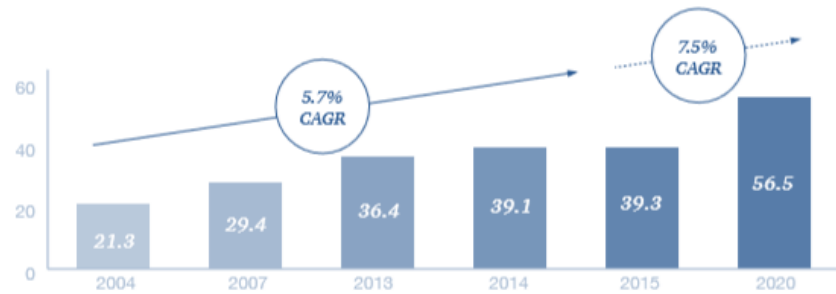


Gráfico 1. Evolución de los activos de los fondos de pensiones alrededor del mundo. (En billones de dólares). **Fuente: PwC.**

El volumen de activos manejados por los fondos de pensiones no solo ha incrementado exponencialmente durante los últimos años, también ha cambiado su composición a través del tiempo, como se observa en el gráfico 2.

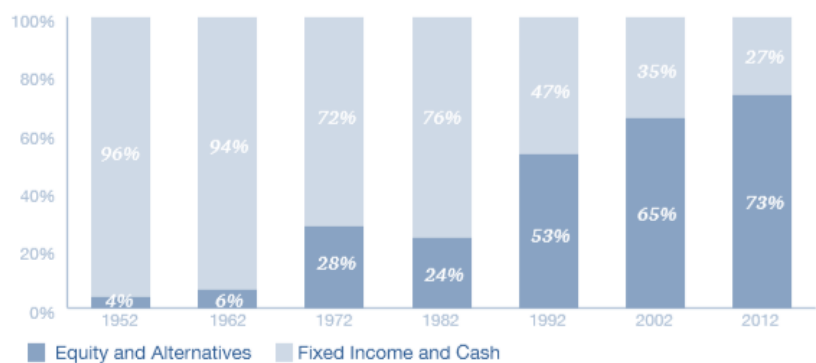


Gráfico 2. Composición de los activos manejados por fondos de pensiones entre 1952 y 2012. **Fuente: PwC.**

Entre 1952 y 2012, la proporción de inversiones en acciones y derivados sobre el total de activos aumentó 69%, en detrimento de los instrumentos de renta fija. Esto llevó a mayores rendimientos en un contexto en el que los bonos dejaron de ser atractivos debido a las bajas tasas de interés.

Según PwC (2016), las tasas de interés de las obligaciones del gobierno a 10 años disminuyeron de 16% a casi 2% entre 1980 y 2016, lo que explica la conducta de los gestores de pensiones al migrar a activos con mayores rendimientos.

Entre los beneficios de invertir en instrumentos alternativos a la renta fija, como las acciones y derivados, destaca la posibilidad de diversificar el riesgo geográfico, ya que disminuye la probabilidad de sufrir pérdidas causadas por el contagio de crisis financiera entre países, un mundo cada vez más globalizado.

Desde la crisis del sudeste asiático a finales de la década de los 90 hasta la crisis financiera global de 2008 representan importantes ejemplos de contagios financieros que pueden ser mitigados mediante la inversión en instrumentos alternativos.

Otros de los beneficios que proporcionan los fondos de pensiones están relacionados con la iliquidez. Debido a que generalmente se financian con pasivos a largo plazo, pueden invertir en activos con el mismo horizonte temporal. Esto genera la posibilidad de incrementar los beneficios debido a las primas producidas por el alto nivel de iliquidez de sus instrumentos.

Sin embargo, debido a que durante las últimas décadas los fondos de pensiones se han caracterizado por incrementar sus inversiones alternativas, los gestores han tenido que adoptar una forma de gestión patrimonial activa.

Las inversiones en bonos generan flujos de caja estipulados en fechas exactas en el futuro, lo que facilita la planificación y la gestión pasiva. Por el contrario, las inversiones en acciones y derivados requieren un constante monitoreo de los mercados para la asignación eficiente de los activos y la reducción de potenciales pérdidas. Los fondos de pensiones representan un instrumento financiero eficiente, transparente y rentable para facilitar la ejecución de los planes de inversiones, ayudando tanto a las empresas como a los trabajadores a conservar e incrementar su patrimonio a largo plazo.

### **Casos de estudio: Planes de Retiro 401(K), IRA/ROTH**

A pesar de su popularidad, eficiencia y buena receptividad por parte de la población norteamericana, los planes 401 (k) fueron creados prácticamente por accidente. La historia de estos planes de pensiones comenzó cuando el Congreso norteamericano aprobó la Ley de Ingresos de 1978, que incluía una disposición que se agregó al Código de Ingresos Internos, Sección 401 (k), que permitía a los empleados evitar pagar impuestos sobre la compensación diferida.

En 1980, el consultor de beneficios Ted Benna se refirió a la Sección 401 (k) mientras investigaba formas de diseñar programas de jubilación más amigables con los impuestos para un cliente.

Se le ocurrió la idea de permitir que los empleados ahorraran dinero antes de impuestos en un plan de jubilación, mientras recibían una asignación de su empleador. Su cliente rechazó la idea, por lo que la propia compañía de Benna, *The Johnson Companies*, se convirtió en la primera en proporcionar un plan 401 (k) a sus trabajadores.

En 1981, el IRS (Internal Revenue Service) emitió nuevas reglas que permitían a los empleados financiar sus 401 (k) mediante deducciones de nómina, lo que impulsó la popularidad del plan. Luego de dos años, casi la mitad de todas las grandes compañías ofrecían este plan de jubilación o lo estaban considerando, según el Instituto de Investigación de Beneficios para los Empleados.

### **¿De qué manera funcionan estos planes de jubilación?**

Una pensión tiene aspectos tanto negativos como positivos, y la preparación de la jubilación con este vehículo de inversión depende de muchos factores. Si su empleador ofrece un 401 (k) y cumple con los requisitos de elegibilidad, puede inscribirse en el plan y comenzar a hacer contribuciones a través de la nómina. Sin embargo, antes de empezar a hacer contribuciones, se debe decidir qué tipo de 401 (k) es más conveniente. Aunque en el fondo, ambos tipos de programas pretenden lograr el mismo propósito, lo hacen de manera distinta.

Cuando se hace uso del plan de retiro IRA, se realizan contribuciones antes de impuestos y con el paso de los años su dinero crece con impuestos diferidos.



Esto significa que las contribuciones que el trabajador hace ayudan a disminuir su ingreso gravable en el momento, y no paga ningún impuesto sobre sus contribuciones o el crecimiento de la inversión hasta que comience a realizar retiros. En ese momento, el dinero será gravado como ingreso ordinario.

Por su parte, el ROTH realiza contribuciones después de haber pagado impuestos sobre los ingresos, pero su dinero crece libre de impuestos. Debido a que ya se cancelaron los impuestos por adelantado, cuando la persona retire dinero durante la jubilación, no tendrá que realizar más este tipo de erogaciones.

### **¿Hay posibilidades reales de implementar *Endowments Funds* y Fondos de Pensiones en Venezuela?**

El ejemplo de los fondos de pensiones norteamericanos permite observar cómo el dinero que ahorra cada empleado bajo esta modalidad, es invertido en la compra de activos financieros con el objetivo de revalorizar la inversión. De esta forma, los fondos de pensiones aseguran el valor real del dinero invertido para el momento en que se amerite. Esto nos lleva a preguntarnos, ¿cómo le hubiese ido a las distintas instituciones financieras venezolanas, como los fondos de jubilación y las cajas de ahorros, si hubiesen invertido en acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas o en instrumentos financieros que hubiesen podido proteger de una mejor forma el poder adquisitivo del ahorro de sus participantes? Probablemente no hubiesen perdido gran parte del valor real del dinero que administraban.

## **La importancia de un enfoque a largo plazo**

La inversión a largo plazo es uno de los aspectos más significativos que una persona debe programar a lo largo de su vida. La gran mayoría de individuos -en el mejor de los casos- ahorra lo que le sobra después de dedicar sus ingresos a sus gastos básicos. Es importante cambiar este punto de vista y priorizar el ahorro. Como bien suele decir Warren Buffett: “No ahorres lo que queda después de gastar, gasta lo que queda después de ahorrar.”

De igual forma, es importante destacar que el dinero ofrece seguridad ante un futuro aleatorio. Por eso no es sólo importante ahorrar en el largo plazo, también es importante saber cómo podemos invertirlo de la mejor manera.

De forma muy particular –y muy frecuentemente en Venezuela- la mayoría de las personas se limita a ahorrar el dinero en una cuenta corriente. La deficiencia a nivel financiero es notoria. En una época, los más atrevidos se aventuraron en invertir en renta fija, comprando deuda soberana o deuda de PDVSA en su gran mayoría, pero los intereses que han generado este tipo de productos han sido mínimos, incluso negativo en términos reales.

Por su parte, la inversión en acciones de empresas venezolanas ha demostrado ofrecer rendimientos muy superiores y positivos, incluso en términos reales. Excluyendo el 2018 -ya que no hay ningún mecanismo que pueda ganarle a una hiperinflación- desde el 2010 hasta el 2017, el Índice Bursátil de Caracas rindió 757% más que la inflación observada durante ese periodo.

Hay que destacar también que un inversor a largo plazo debe tener ciertas cualidades de carácter psicológico. Por ejemplo, un inversor debe ser consciente de que la bolsa cada cierto tiempo cae con fuerza. Un buen inversor sabe aprovechar esos momentos de pánico para comprar más acciones. De hecho, históricamente después de cada *crash* bursátil es cuando mejores rentabilidades se obtienen. Otro factor psicológico para tener éxito en el largo plazo es pensar con racionalidad y, sobre todo, tener paciencia.

### **Hay que promover la creación de los Fondos de Inversión**

Es importante que en Venezuela se promueva la creación de los fondos de inversión. De esta manera, los ahorristas podrán tomar participaciones y encontrar los que mejor satisfagan sus necesidades y objetivos, como puede ser el tipo de activos en los que invierte un fondo, su nivel de riesgo o su horizonte temporal.

Estos fondos -gestionados por profesionales- son una excelente herramienta para personas con escasos conocimientos financieros. Los más recomendables serían los que sigan la metodología de inversión en valor, puesto que son los únicos que han demostrado a largo plazo ser capaces de batir a sus índice de referencia.

Otra excelente alternativa es promover la creación de fondos indexados, ideales para obtener una rentabilidad acorde a la del mercado. Los fondos índice tienen comisiones de gestión realmente bajas, por lo que se les considera un instrumento eficiente y con pocos gastos derivados para invertir a largo plazo.