

BBVA Crecer
AFP

BBVA Inversiones

Boletín Informativo de **BBVA Crecer** AFP

Edición No. 3, Enero 2005

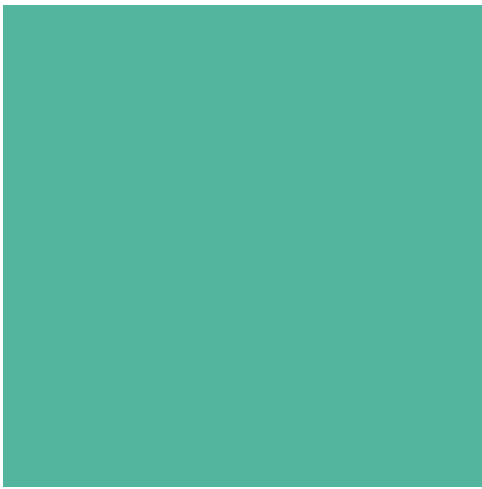


La Calificación de Riesgos

**Financiamiento
de las Pymes**

Y FONDOS DE PENSIONES

adelante.



ILICH TUPAYACHI LOVATON es Gerente de Inversiones de BBVA Crecer AFP desde 2003, miembro del Comité de Inversiones de dicha empresa y del Comité de Inversiones de la Asociación Dominicana de AFPs (ADAFP).

Tiene un Master on Business Administration (MBA) en la Pontificia Universidad Católica de Chile, Licenciado en Economía por la Universidad La Molina, Lima Perú. Antes de llegar a BBVA Crecer AFP, se desempeñó como Gerente de Inversiones de AFP Porvenir.

El señor Tupayachi es profesor del Post grado en Finanzas de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra de República Dominicana y de la Maestría en Finanzas del Instituto Tecnológico de Santo Domingo. Ha sido consultor de empresas financieras en Chile, Perú y República Dominicana.

BBVA Inversiones

Boletín Informativo de **BBVA** Crecer AFP

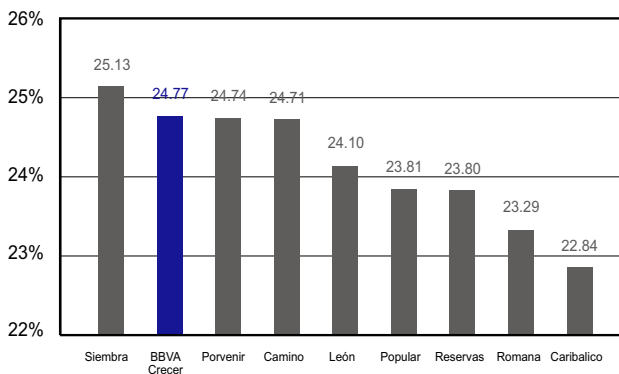
I. Evolución de la Rentabilidad

Al 30 de Septiembre del 2004, el Fondo administrado por BBVA Crecer AFP obtuvo una rentabilidad promedio para los últimos 12 meses de 24.77%. Esta rentabilidad fue superior en 0.51% a la rentabilidad promedio ponderada de los Fondos de Pensiones para el mismo periodo.

En BBVA Crecer AFP, mantenemos el compromiso de situarnos siempre como líderes en rentabilidad en el Mercado de Pensiones Dominicano, trabajando día a día administrando su fondo de pensión con profesionalismo y responsabilidad, para garantizar que usted pueda disfrutar una digna jubilación en el futuro.

RENTABILIDAD PROMEDIO DE LOS

ULTIMOS 12 MESES (De Octubre 2003 a Septiembre 2004)

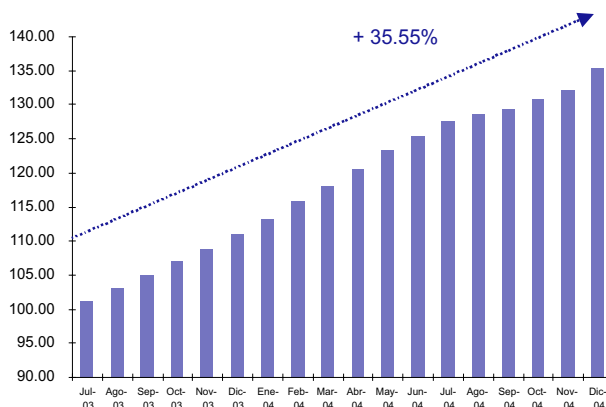


Fuente: Boletín No. 3, 4, y 5 Superintendencia de Pensiones (SIPEN). Elaboración Propia.

II. Evolución del Valor Cuota

El valor cuota, es el precio de cada una de las cuotas emitidas por un Fondo de Pensiones. Se obtiene al dividir el valor del patrimonio del Fondo de Pensiones por el total de cuotas emitidas a una fecha determinada.

EVOLUCION DEL VALOR CUOTA



Fuente: Boletines Superintendencia de Pensiones (SIPEN). Elaboración Propia.

Al 31 de Diciembre de 2004 el Valor cuota se situó en RD\$135.55205763, lo cual implica una rentabilidad acumulada desde Julio 2003 a Diciembre 2004 de 35.55%. Es decir que por cada RD\$1,000.00 que tuviese acumulado en su cuenta de capitalización individual, ha obtenido una ganancia, en los últimos 18 meses, de RD\$ 355.20

III. Composición del Fondo de Pensiones de BBVA Crecer AFP

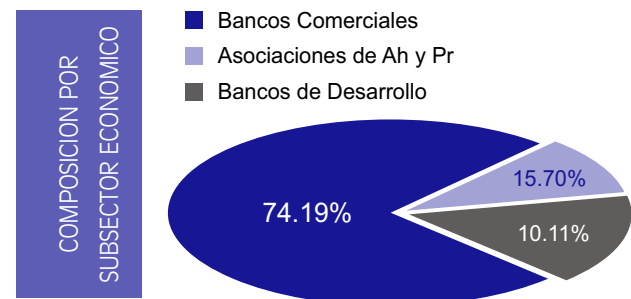
Al 31 de Diciembre del 2004, el Patrimonio administrado por BBVA Crecer AFP ascendió a RD\$ 1,294,056,937.99, lo cual implica un crecimiento de 823.9% en comparación con el 31 de Diciembre del 2003. Es importante aclarar que parte de este importante crecimiento se debió a que en Octubre del 2004 se concretó la fusión por absorción entre BBVA Crecer AFP y AFP Porvenir y por tanto a partir de dicha fecha BBVA Crecer AFP paso a administrar RD\$ 565 millones provenientes de los afiliados de AFP Porvenir.

Nuestras proyecciones indican que en los próximos 12 meses el Patrimonio administrado por BBVA Crecer AFP será RD\$ 2,700,000,000.00, lo cual nos coloca como la segunda AFP en tamaño por Patrimonio administrado.

¿Dónde está invertido su dinero?

Composición por Subsector Económico

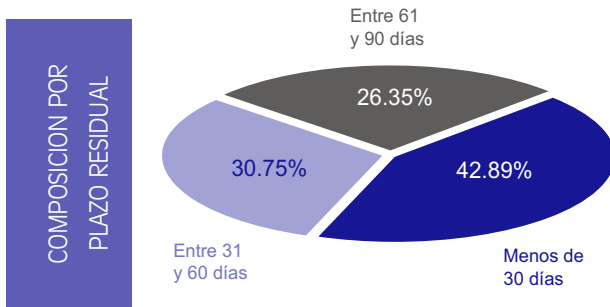
Las inversiones del Fondo de Pensiones se encuentran diversificadas en diferentes instituciones del Sector Financiero con la finalidad de "diversificar" el riesgo del portafolio. Los criterios de diversificación utilizados se basan tanto por la Calidad Crediticia de la institución financiera, como por diferentes plazos de inversión.



Composición por Plazo Residual

El horizonte de inversión de nuestras inversiones está distribuido en todos los plazos disponibles en el Sector Financiero; sin embargo, a medida que en el mercado de capitales vayan surgiendo alternativas de inversión de mayor plazo, nuestro portafolio también incrementará el plazo de sus inversiones.





IV. Calidad de la Cartera y Riesgo de las Inversiones

Las inversiones del Fondo de Pensiones las hemos dirigido, y continuaremos haciéndolo hacia activos y emisores de mayor solvencia y seguridad. De esta forma el 100.0% de nuestros fondos están invertidos en emisores que cuentan con una calificación de riesgo mínimo de “BBB” (Investment Grade).

Hay que resaltar que en el país aun no existen muchas empresas que cuentan con una calificación de riesgo asignada por alguna empresa calificadoradora de riesgos (Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's, etc.). En vista de esto, BBVA Crecer AFP ha desarrollado una metodología de evaluación de riesgos de crédito basados en el modelo CAMEL. El modelo CAMEL (Capital, Asset,

Calificación Interna Riesgo	% de la Cartera
AA+	10.6%
A	46.2%
A-	6.5%
BBB+	1.7%
BBB	35.1%
TOTAL	100%

Management, Equity, Liquidity) es una metodología de identificación de variables de corte financiero que caracterizan la condición de riesgo de las instituciones financieras en un momento dado. Esta es una de las metodologías más recientes y mundialmente utilizadas, su estudio y aplicación son coherentes con temas involucrados dentro de las áreas de investigación económica, especialmente en el de la economía financiera. De acuerdo a esta metodología CAMEL podemos asegurar que las inversiones del Fondo se estén realizando en Instituciones financieras de la mayor solvencia y seguridad. De esta forma al 31 de Diciembre 2004 el 63.2% del Portafolio de Inversiones se encuentra invertido en

instituciones que son calificadas como “muy sólidas” (calificaciones de riesgo superiores a A).

V. Financiamiento de las PYMES y Fondos de Pensiones (1)

En Latinoamérica y en la mayor parte de los países del mundo, las pequeñas y medianas empresas PYMES, tienen una participación relevante en la economía del país. Sin embargo, enfrentan grandes problemas al momento de acceder a las fuentes de financiamiento tradicionales para financiar sus proyectos de desarrollo.

Por otro lado, se observa que los fondos de pensiones acumulan importantes recursos, los cuales podrían ser invertidos en estas empresas, siempre que esta inversión cuente con las garantías necesarias, ya que se trata de ahorros de los trabajadores y deben ser invertidos con el único propósito de obtener la mejor rentabilidad y seguridad para otorgar pensiones.

PYME: Problemas de financiamiento

Las PYMES enfrentan serios problemas de financiamiento, debido a que la existencia de condiciones estrictas no les permiten tener acceso al mercado financiero formal en el mercado de valores:

1. No tienen un tamaño adecuado
2. No cuentan con información contable auditada, preparada sobre estándares internacionales
3. Tienen un bajo historial de negocios
4. Además, el crédito bancario les resulta costoso, porque hay incapacidad para registrar garantías y menor calidad de información financiera

Al analizar el caso colombiano, que representa en forma importante lo que sucede en el resto de Latinoamérica, se observa que las principales fuentes de financiamiento de las PYMES corresponden a los créditos del sistema financiero (39%), recursos propios (29%) y crédito con proveedores (17%).

Los siguientes gráficos representan la tipología de financiamiento de las PYMES en Colombia, que es muy similar a Latinoamérica:



(1) Extracto de publicación de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones



- Las PYMES tienen un mayor endeudamiento total, pero menor deuda financiera, si se compara con las grandes empresas.
- Existe una alta concentración de los pasivos en el corto plazo.
- Sus activos corrientes están representados mayoritariamente en cuentas por cobrar.

Para Latinoamérica existen una serie de características comunes. En primer lugar, una historia en la cual se denota una baja utilización de los mercados de capitales. Segundo, se tienen problemas culturales, existe una vieja escuela y grupos familiares que ven con mucha desconfianza la apertura de su accionario a desconocidos. Además, en estas empresas el crecimiento se financia con deuda, proveedores o recursos propios.

En síntesis, se tiene que los desafíos importantes de las PYMES son superar la falta de financiamiento y la falta de una asistencia técnica gerencial, tanto en el proceso inicial como en el proceso de desarrollo y crecimiento de la empresa. Sólo proveer de capital o sólo asistencia técnica puede ser un error, porque es inefectivo.

Soluciones de Mercado

Las PYMES presentan ciertos atractivos especiales:

- Atractivos precios de entrada (más bajos)
- Mayor oportunidad de salida y retornos mayores
- Mejores características de riesgo (compromiso del empresario, diversificación y puede haber liquidez)
- Oportunidades de realizar valor a través de mejoras gerenciales básicas
- Tecnología de escala y especialización permiten la administración de portafolios diversificados (con más empresas) para los fondos.

Conclusiones

Para que las PYMES puedan desarrollarse y puedan crecer de manera dinámica, se requiere que tengan acceso a fuentes seguras y estables de financiamiento en el mercado de capitales.

Las políticas tradicionales de los Gobiernos latinoamericanos, enfocadas hacia el crédito bancario segmentado, tasas diferenciales, capital de garantía o garantías, subsidios, etc., es una política que ha fracasado porque aleja al empresario del mercado.

Si se provee financiamiento a través del mercado y se otorga además asistencia tecnológica y administración, probablemente se tendrá una PYME que estará en posibilidades de competir en los mercados.

Pensamos que para que las PYMES puedan recibir inversiones de los Fondos de Pensiones deben comportarse exactamente igual a como se comportaría una corporación. Es decir, saliendo y acudiendo a los procedimientos del mercado. El mercado, si es eficiente y moderno, debe estar preparado para ofrecer alternativas de apalancamiento financiero y patrimonial a todo tipo de empresas, entre

ellas las PYMES.

Uno de los agentes importantes del mercado son los Fondos de Pensiones. Si la regulación se lo permite, ellos tienen capacidad y vocación natural para participar en proyectos de este estilo, proyectos que soportan una maduración de pequeño y largo plazo, en donde los riesgos pueden controlarse, siempre y cuando esas inversiones sean voluntarias y autónomas de los gerentes de inversiones.

Es necesario mejorar la regulación en la mayoría de los países, hay que diseñar y autorizar el funcionamiento de vehículos apropiados, recogiendo la experiencia internacional. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Capital Privado (SAFCP) son un vehículo ideal, pero debe hacerse especial énfasis en la capacidad profesional (gerencia y finanzas corporativas) de los Directorios y colocar los incentivos adecuados para que los gestores estén enfocados a la generación de valor de los portafolios.

Por último, la existencia de criterios claros, precisos y ejecutables por los inversionistas es indispensable para el adecuado funcionamiento de los Fondos de Capital Privado y de las Sociedades Administradoras de Fondos de Capital Privado.

No debe olvidarse, ante todo, que los Fondos de Pensiones tienen una misión que cumplir: “formar el capital necesario para otorgar beneficios de calidad a sus afiliados”. Ese es el mandato legal, eso es lo que esperan los afiliados de los Fondos de Pensiones. Por lo tanto, los Fondos de Pensiones, sólo participarán en proyectos que financien los proyectos de la pequeña y mediana empresa cuando crean que esas empresas están dispuestas a ajustarse al mercado y los gobiernos lo permitan.

VI. La Calificación de Riesgos

por Héctor Salcedo / Macrofinanzas

En términos generales todo mercado de valores o capitales cuenta con una serie de participantes para su funcionamiento. En primer lugar, están los oferentes de títulos o valores. Estos son empresas que tienen el interés de captar fondos del público con el objeto de llevar a cabo algún proyecto específico. En segundo lugar, están los demandantes o inversionistas. Estos son aquellas personas físicas o jurídicas que tienen recursos líquidos en exceso y que por tanto los pueden dedicar a realizar inversiones en títulos o valores financieros.

Entre los oferentes y los demandantes se encuentran dos tipos de participantes cuya función es clave para la transparencia y fluidez del mercado. En este sentido, por un lado están los intermediarios de valores, son aquellos que se dedican a estructurar y/o mercadear los instrumentos que se adaptan a las necesidades financieras de los oferentes. Por otro lado, están las calificadoras de riesgo cuya función es informarle al mercado y específicamente a los demandantes, la condición financiera de las empresas que



están ofreciendo títulos. El objetivo de este artículo es conocer brevemente qué son, cómo funcionan y cuál es la importancia de las calificadoras de riesgo en un mercado de valores.

La calificación de riesgo puede referirse tanto a la solvencia de las empresas, como a los instrumentos emitidos por ellas. La calificación solvencia es una opinión sobre la capacidad de una empresa para cumplir con la generalidad de sus obligaciones financieras. La calificación de un instrumento es una opinión sobre la probabilidad de que éste sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato. Las calificaciones son opiniones fundadas, pero esencialmente subjetivas, sobre el riesgo relativo de los títulos o emisores. Fundada, por cuanto la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cuantitativa como cualitativa. Subjetiva, porque las calificaciones no son el resultado de la aplicación de fórmulas rígidas, sino del uso criterioso, experimentado e independiente de diversas técnicas y procedimientos,

concepto que, en sentido general, las garantías no mejoran significativamente la calificación de un emisor puesto que el cobro mediante la garantía no cumpliría la condición del plazo pactado.

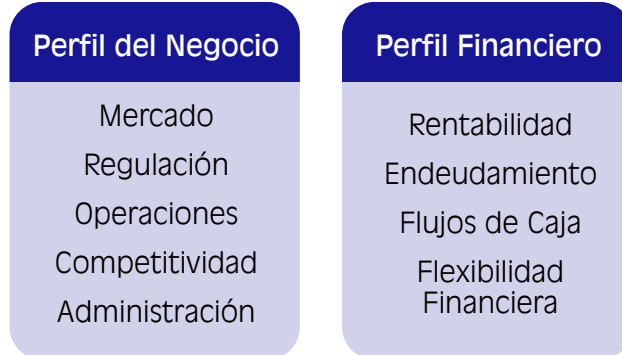
La utilidad en la calificación de riesgo está en servir de insumo a los procesos de decisión. En el caso del

figura 1



considerando tanto la información histórica como proyecciones.

El objetivo de toda calificación es determinar la capacidad de las empresas de cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados. Las palabras términos y plazos ilustran el hecho de que al calificar a un emisor no sólo es importante determinar su capacidad de pago sino la oportunidad en el pago. Es decir, la calificación toma en cuenta que el emisor pueda pagar sus compromisos en la cantidad y en el momento pactado. Es por este



inversionista, brinda un indicador simple y objetivo de evaluación del riesgo crediticio y complementa a bajo costo el propio análisis, permitiendo así determinar el premio por riesgo a exigir por una inversión. Por otro lado, el emisor se beneficia con la posibilidad de una estructura financiera más flexible, al tener mayores fuentes de recursos al estar diseminadas las opiniones de riesgo sobre sus emisiones.

En sentido general el proceso de calificación de riesgo consiste en los pasos presentados en la figura 1.

Al realizar la calificación le es otorgada a la empresa una “nota” que normalmente se expresa en letras (calificaciones de largo plazo), o letras y números combinados (para calificaciones de corto plazo). No obstante, cada calificadora posee su propia nomenclatura.

Los criterios considerados dentro del proceso de calificación de solvencia de una empresa se agrupan bajo dos ámbitos: el perfil del negocio y su perfil financiero.

Es importante hacer notar que la calificación de riesgo no es una foto de la situación de una empresa en un momento determinado sino que es un proceso continuo e ininterrumpido de evaluación en el cual el analista se compromete a observar el comportamiento de los criterios tomados en cuenta en el análisis y dependiendo de su evolución, ajustar su dictamen de calificación. A medida que el mercado de valores dominicano se desarrolle así lo hará la industria de calificación de riesgo como participantes vitales de todo mercado de capitales. □

El autor de este artículo es Socio-Director de Macrofinanzas, firma representante de Feller-Rate Dominicana, Calificadora de Riesgo. Feller-Rate es la principal calificadora de riesgo en Chile. Para mayor información (809) 566-8320 ó hsalcedo@macrofinanzas.com.do.

adelante en noticias.



BBVA Crecer
AFP



BBVA obtiene beneficio récord en Latinoamérica

Espera crecer 5% para finales del año 2004

BBVA ha obtenido unos beneficios récord en Latinoamérica en los primeros nueve meses de este año y espera crecer un 5 por ciento en 2004 en esta región, según los datos conocidos ayer del segundo banco español.

BBVA América obtuvo en el período enero-septiembre un beneficio neto atribuido de 866 millones de euros (1,108 millones de dólares), un incremento del 60 por ciento, impulsado por el aumento de la participación en el mexicano Bancomer, informó la entidad a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de España. El beneficio procedente de México, la principal apuesta del grupo en Iberoamérica, casi se duplicó, hasta elevarse a 580 millones de euros (742.4 millones de dólares), prácticamente la cantidad ganada por el conjunto en la región en el mismo período de 2003.

De esa cifra, 485 millones de euros (620.8 millones de dólares) correspondieron al negocio bancario -donde tuvo crecimiento del 24.6 por ciento en el crédito-, 61 millones de euros (78.08 millones de dólares) a la gestora de pensiones y 34 millones de euros (43.52 millones de dólares) a las compañías de seguros. En el resto de América, el BBVA obtuvo un beneficio atribuido de 186 millones de euros (238.08 millones de dólares) un 40.4 por ciento más que en el mismo período que el año anterior.

De esta cifra, 64 millones de euros (81.92 millones de dólares) procedieron de Venezuela, donde el Banco Provincial incrementó su beneficio atribuido un 12.3 por ciento, gracias al aumento de las comisiones, los mayores resultados por operaciones financieras y la aportación positiva de recuperaciones crediticias.

En Chile, el Banco consiguió unos beneficios de 22 millones de euros (28.16 millones de dólares), frente a los 19 millones de euros (23.18 millones de dólares) del año anterior en tanto que la gestora de pensiones AFP Provida obtuvo un beneficio de 8 millones de euros (10.24 millones de dólares).

El Banco Continental de Perú ganó 19 millones de euros (24.32 millones de dólares, más de un 35 por ciento más, y AFP Horizonte, otros 8 millones de euros (10.24 millones de dólares)

En Argentina, la positiva evolución del negocio permitió al Banco Francés obtener un beneficio atribuido de 18 millones de euros (23.04 millones de dólares), cifra mucho más positiva que los 2 millones de pérdidas que tuvo en los nueve primeros meses del 2003. En este mismo país, el grupo Consolidar, especializado en la gestión de pensiones y seguros, obtuvo un beneficio atribuido de 13 millones de euros (16.64 millones de dólares). La evolución de BBVA Colombia "sigue confirmando el cambio radical experimentado en los últimos años, que le permite presentar la cifra de beneficios más elevada de su historia, 25 millones de euros (32 millones de dólares), frente a los 4 millones de euros (5.12 millones de dólares en el mismo período del año anterior)", asegura la entidad.

Las restantes sociedades colombianas del grupo AFP Horizonte y las compañías de seguro, aportan otros 8 millones de euros (10.24 millones de dólares) al beneficio atribuido del grupo.

adelante.

adelante es comunicar



Ponemos a su disposición diferentes vías de contacto para que pueda recibir información y asistencia personalizada.

Hola BBVA Crecer:

809-688-4040

1-809-200-0008

Desde el interior sin cargos

Web BBVA Crecer:

www.bbvacreceerafp.com.do

info@bbvacreceerafp.com.do

adelante.