

Rendimientos al alza

Variación interanual positiva en ganancias de fondos de inversión podría ocasionar un aumento en la cantidad de adeptos de este instrumento

La industria de fondos de inversión muestra un panorama bastante halagador en cuanto a rendimientos se refiere; así se desprende de un análisis realizado por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), en el cual se comparó el rendimiento de los últimos 12 meses con cierre a la primera quincena de marzo de 2010, contra los datos de esa misma fecha del año anterior.

Del estudio se desprende que, en promedio, los diferentes tipos de fondos muestran rendimientos al alza, con variaciones de hasta 61 puntos porcentuales en las ganancias reportadas.

Así por ejemplo, los Megafondos, abiertos en dólares, pasaron de rendir en promedio -30,15% hace un año, a rendimientos del 31,26%. Otro caso es el de los fondos de ingreso cerrados, en dólares, que mostraron una variación de 15 puntos porcentuales (ver recuadro).

El aumento en los rendimientos de los fondos vislumbra un incremento en la cantidad de inversionistas de este tipo de instrumento, que acompañen a los 720 nuevos adeptos que ya registra la industria durante el presente año.

Causas de las variantes

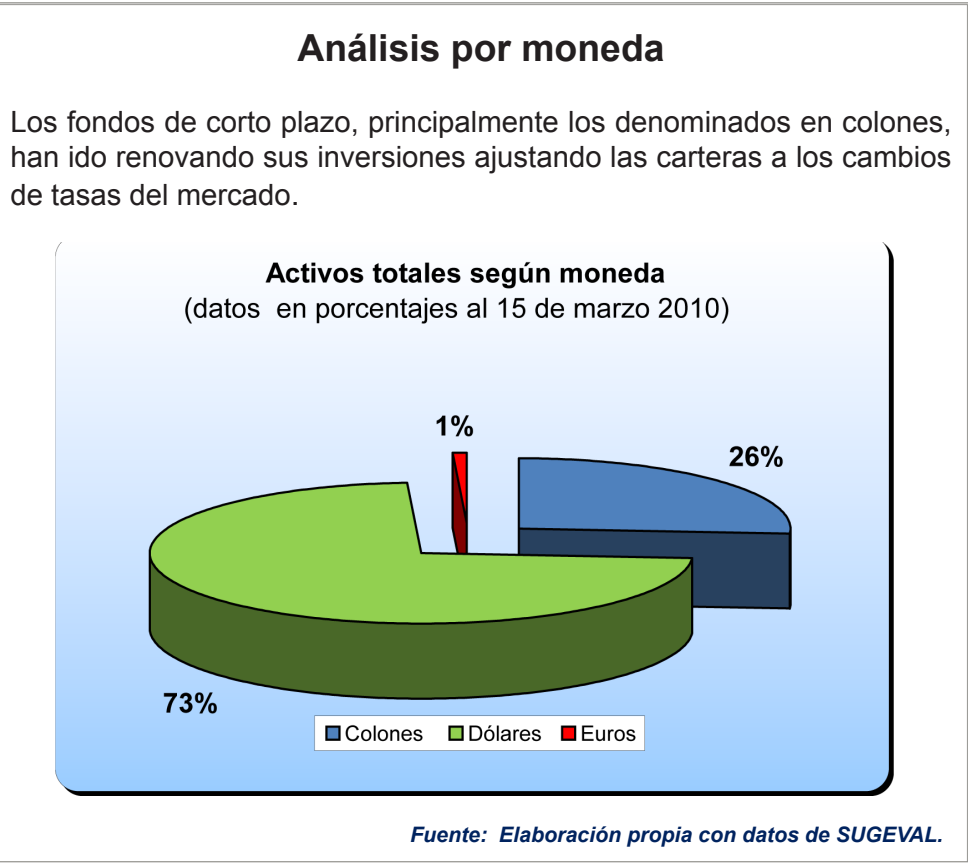
Las razones del aumento en los

rendimientos dependen del tipo de fondo, según coincidieron diferentes voceros consultados.

En el caso de los fondos de corto plazo, principalmente los denominados en colones, al estar posicionados en activos cortoplacistas, han ido renovando sus inversiones ajustando las carteras a los cambios de tasa del mercado, que

aunque leve, han mostrado pequeños ascensos.

Los fondos de mediano y largo plazo, se han posicionado en valores principalmente a menos de cinco años, que es el segmento que más ha tenido revaloraciones. Esto ha sido así tanto para valores locales, como extranjeros.



En el caso de fondos inmobiliarios, si bien registran un aumento pequeño, se han mantenido con rentabilidades competitivas. Esto se debe a que los índices de ocupación se mantienen altos (por encima del 90% en promedio).

Por su parte, los Megafondos, al tener concentración en valores extranjeros, principalmente en acciones comunes, han visto una importante recuperación, luego de la dramática caída de precio de la mayoría de acciones internacionales ocasionada a finales del 2008.

Pronósticos

Los mercados de valores, locales e internacionales, muestran signos cada vez más inequívocos de recuperación. Esto sin duda, va aparejado a la superación del ambiente recesivo en el sector real de las economías del mundo.

Si bien algunos países y algunos sectores particulares aún presentan problemas de desempleo y estancamiento, en la generalidad, las economías reflejan mayor dinamismo, producción y comercio.

Si la tendencia se mantiene y no surgen elementos impredecibles adversos de grandes magnitudes, es de esperar un aumento en la actividad empresarial mundial y una recuperación en los valores de renta variable, principalmente acciones.

Por otra parte, si bien podrían darse presiones del mercado hacia el alza de tasas de interés, los Gobiernos del mundo, parecen alentar un período más prolongado

de tasas bajas, a fin de que la recuperación económica mundial se consolide.

Todo lo anterior podría promover los fondos de mediano y largo plazo de renta fija (más los primeros, que los segundos), así como también los accionarios.

En el caso de la actividad inmobiliaria se pronostica una recuperación más suave y moderada, lo cual es típico de los bienes raíces. Hay que considerar que en los mercados emergentes, como es el caso de Costa Rica, la actividad inmobiliaria se vio poco afectada de la crisis internacional, y en este sentido, se esperarían oportunidades, principalmente en el sector de oficinas y comercio en la Gran Área Metropolitana.

Por otra parte, la eventual creación de fondos de capital riesgo, o fondos de desarrollo empresarial, podría iniciar una nueva etapa en el mercado de fondos de inversión costarricense.

La incursión de ésta nueva alternativa no generaría un cambio importante en el volumen de activos administrados o cantidad de inversionistas, pero sí aportaría en la innovación que podrían tener estos fondos al captar dinero de inversionistas sofisticados locales e internacionales para canalizar a proyectos empresariales privados con potencial de crecimiento.

Al mismo tiempo, la creación de nuevas alternativas, abre el espacio para una mayor diversificación del ahorro, y permite fortalecer la planta productiva y la capacidad exportadora del país.

Cifras positivas

Rendimientos muestran variaciones positivas en la mayoría de tipos de fondos de inversión, (datos en porcentajes al 15 de marzo de cada año).

Tipo de fondo	Rendimiento ult. 12 meses		
	2010	2009	Variación absoluta
Colón			
ABIERTO			
Crecimiento	8,87	2,50	6,37
Ingreso	8,74	2,78	5,96
Mer. de dinero	7,25	4,32	2,93
Promedio			5,09
CERRADO			
Ingreso	11,52	-0,92	12,44
Inmobiliario	26,42	11,73	14,69
Promedio			13,57
Dólar			
ABIERTO			
Crecimiento	6,26	0,56	5,70
Ingreso	3,86	1,99	1,87
Megafondo	31,26	-30,15	61,41
Mer. de dinero	1,04	2,20	-1,16
Promedio			16,96
CERRADO			
Crecimiento	21,97	-19,85	41,82
Titularización	4,00	5,28	-1,28
Des. Inmobiliario	-4,81	-5,65	0,84
Ingreso	12,79	-1,93	14,72
Inmobiliario	8,22	10,07	-1,85
Megafondo		-1,74	1,74
Promedio			9,33
Euro			
ABIERTO			
Crecimiento	2,90	2,70	0,20
Mer. de dinero	0,39	2,32	-1,93
Promedio			-0,87
CERRADO			
Crecimiento	14,53	0,15	14,38
Promedio			14,38

CNSFI se opone al encaje a fondos de inversión

Entidad considera que iniciativa del Banco Central afecta a los inversionistas y explica las implicaciones de dicha medida

Con preocupación y sorpresa recibió la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) la propuesta “Temas de Fondo”, le presenta un resumen de las razones por las que la Cámara considera no es viable el encaje de para someter a encaje legal a los fondos de inversión financieros, los cuales cuentan actualmente con más US\$1.650 millones de activos administrados y 75 alternativas de inversión. estos instrumentos de inversión.

¿Por qué no encajar los fondos de inversión?

Los fondos de inversión no hacen intermediación financiera

Estos instrumentos no tienen pasivos por intermediación financiera, pues todo su activo pertenece a los aportantes del fondo. Las ocasiones en que un fondo tiene un pasivo, suele ser de naturaleza transitoria por valores insignificantes, propio de cualquier empresa no financiera, como por ejemplo, un cheque no retirado por uno de los partícipes, un servicio recibido y aún no cobrado, etc.

Tal es la naturaleza patrimonial de la inversión en un fondo, que los partícipes asumen todos los riesgos de los activos del fondo, ninguna entidad se compromete a un mínimo o máximo de rendimiento, ni se asegura el principal o los intereses o los dividendos. Situación muy diferente a la actividad bancaria que sí asume un pasivo y se compromete a devolver al ahorrante el principal y un determinado rendimiento.

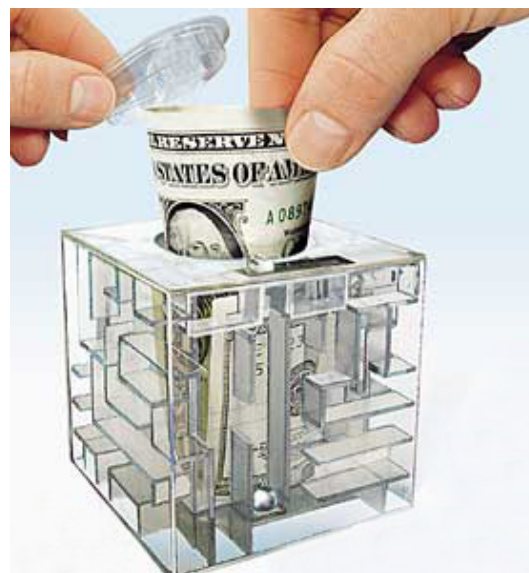
Los fondos no crea dinero secundario

Puesto que el fondo en ningún momento coloca dinero en préstamo, ni es un emisor de valores de deuda, no lleva a cabo el proceso de intermediación financiera, que es más propio de los bancos y que es el que crea dinero secundario, que sí es sujeto a encaje.

Producto bursátil, no bancario

En ningún país del mundo, el fondo es regulado como un producto financiero o bancario, sino como un producto bursátil. De hecho se le clasifica como un “inversionista institucional”, al igual que los fondos de pensión o las compañías de seguros.

Los fondos de inversión siempre han estado supervisados y regulados por las superintendencias o comisiones de valores, no por las bancarias.



Introduce un elemento de discriminación entre inversionistas

Tanto el inversionista individual como el colectivo hacen el mismo proceso: compran un valor, este genera intereses o dividendos. Aplicar un encaje legal al ahorrante colectivo (fondo de inversión) pero no al ahorrante individual, implica un caso de discriminación. Incluso la discriminación ocurre en la aplicación de encaje a los fondos de inversión, pero no a los fondos de pensión.

Desalienta al inversionista pequeño

El encaje a fondos reduce el rendimiento de los inversionistas. Ante esta situación los grandes capitales vuelven a la compra directa de valores, pero el pequeño inversionista, que no tiene la capacidad de comprar valores directos, se verá obligado a pagar el costo del encaje y perder además las economías de escala intrínsecas de la inversión colectiva.

Un impuesto encubierto

Un inversionista individual o colectivo, como sería el fondo de inversión, llega a un emisor y compra un título valor. En Costa Rica este título ya tiene la carga de un impuesto sobre los intereses que producirá. Si además a ese inversionista se le dice que del monto que él trajo para invertir un porcentaje, por ejemplo 15%, no le producirá del todo ningún interés, el sistema estaría castigando nuevamente el rendimiento del inversionista.

Inhibe el desarrollo del mercado de capitales

La inversión institucional implícita en los fondos de inversión es uno de los principales impulsores de los mercados de capitales del mundo. La economía de un país no puede aspirar a desarrollarse sin un mercado de capitales.

Con el encaje a los fondos, el desincentivo creado en el ahorrante, hará que los ahorros se vuelvan individuales y de muy corto plazo.

Fuente: Entrevistas

Desarrollo financiero reta al nuevo gobierno

CNSFI considera elemental conocer la propuesta-país que se planea para el mercado de capitales costarricense

El nuevo Gobierno de la República enfrenta diferentes retos, entre ellos dos que según la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) merecen urgente atención. El primero, salir adelante de las secuelas de la recesión económica internacional y el segundo, el reto histórico de dar un salto en el perfil de país en vías de desarrollo, a uno desarrollado.

El impacto de la crisis en actividades particulares como la construcción, el turismo y la exportación, entre otras; todas con efecto multiplicador en los restantes ámbitos socioeconómicos, deben ser aspectos que el nuevo equipo considere entre sus planes. Sin olvidar, el alto déficit fiscal que se ha generado en el último año.

En todo este panorama el mercado de capitales, es decir, de títulos accionarios y valores de deuda de mediano y largo plazo, juega un papel crucial que, según consideran diferentes participantes, ha sido un tema olvidado por muchos gobiernos.

Entre las razones que muestran la importancia de estudiar esta industria, destacan:

-Existe un ahorro institucional de más de US\$8.000 millones, entre fondos de inversión y de pensión.

Estas inversiones al no tener nuevas alternativas de inversión, se encuentran en valores de corto plazo, muchos de ellos de emisiones del Banco Central y Ministerio de Hacienda, de bancos comerciales locales, así como una parte menor en valores extranjeros. A esto se agrega lo que ahorrantes individuales (personas y empresas) han adquirido en valores directos de este mismo tipo.

El potencial es tal, que las transacciones con valores, en el mercado financiero costarricense, pueden rondar en promedio los \$180

millones diarios.

-No es concebible una economía desarrollada, sin un dinámico mercado de capitales.

Se estima que los fondos de pensión del mundo, destinan cerca del 41% de sus activos a acciones. En Chile, ese indicador ronda el 50%, y en México el 20% de los regímenes de jubilación. En Costa Rica no llega al 0,3%.

Si se analizan otras cifras es posible observar cómo en Estados Unidos, el ciudadano promedio tiene posiciones en el mercado accionario, por encima del 60%, entre acciones directas, fondos accionarios y componentes accionarios de sus



Foto con fines ilustrativos

-Desarrollo de iniciativas empresariales

Recientemente, en respuesta a la crisis internacional y las restricciones (impuestos y autoimpuestos) por la actividad bancaria para conceder créditos a iniciativas productivas, en países desarrollados, se ha venido promoviendo la canalización de ahorro del público hacia iniciativas empresariales, desde Pequeñas y Medianas Empresas, proyectos y nuevos emprendimientos, hasta la inversión en emisores privados; en Costa Rica este paso no se ha dado.

Estas propuestas, ayudan a no detener la producción local, la exportación, el comercio y la competitividad internacional. En ese mismo sentido, disminuyen las presiones en el nivel de desempleo, ingreso y bienestar general.

Los tres puntos antes mencionados son sólo una muestra del poco desarrollo del mercado de capitales que hay en el país y los beneficios que se pueden obtener de lograr incentivar nuevas figuras.

Se debe tener presente que la inversión fija que requiere hacer el país, tanto en materia de infraestructura como en más y mejor capacidad de planta productiva privada, son inversiones de largo plazo y que representan miles de millones de dólares.

La lógica y experiencia enseña

Acciones por promover

La CNSFI cree firmemente, que la promoción del ahorro y del mercado de capitales, son elementos imprescindibles en la visión país para la presente década y espera poder ver en los próximos cuatro años la promoción de medidas como:

A. Incentivar una buena cultura de gobierno corporativo en todos los sectores empresariales del país.

B. Estimular la apertura del capital familiar de las empresas al ingreso de nuevos socios externos, tanto de inversionistas directos, como de fondos de pensión y de inversión.

C. Coadyuvar los esfuerzos de simplificación de trámites, requisitos de registro y permanencia, para la inscripción de emisores privados en la Bolsa Nacional de Valores.

D. Facilitar los mecanismos de titularización y concesión de obra pública, para que importantes montos del financiamiento provengan del ahorro de los costarricenses, a través de compras directas de valores, o de su participación en fondos de inversión y de pensión.

E. Educar a nivel de escuelas, colegios, universidades, y a la población en general, los conceptos de democratización económica, diversificación del ahorro e inversión en acciones.

F. Incentivar la creación de Fondos de Capital Empresarial o de Riesgo que inviertan en Pequeñas y Medianas Empresas, nuevos proyectos empresariales y diferentes tipos de emprendimientos productivos de sectores estratégicos para el país.

G. Promover la creación de Fondos de Infraestructura que inviertan en proyectos de obra pública nacional o cantonal.

H. Motivar entre asociaciones solidaristas y cooperativas, una mayor participación en inversiones accionarias y nuevos proyectos empresariales. Lo anterior, bajo el concepto de una apropiada diversificación de la cartera de inversiones.

Fuente: CNSFI

que proyectos de largo plazo, deben financiarse con alternativas de un plazo semejante. Hacerlo con recursos de corto plazo, sería peligroso, y hasta irresponsable.

Por esto y otras razones el desarrollo del mercado de capitales es fundamental para garantizar que el país mantenga competitividad económica y bienestar social.

El encaje a fondos de inversión en el mundo

Diferentes países mostraron su asombro ante la posibilidad que se maneja a nivel local de encajar este instrumento

A pesar de que los fondos de inversión tienen cerca de 300 años de historia y están presentes en casi todos los mercados de valores del mundo, tanto de países desarrollados, como emergentes, la práctica del encaje legal a fondos no es común.

“Temas de fondo” realizó consultas a participantes en diferentes países y a continuación se muestran los comentarios recibidos.

Suiza



“En el artículo 16 de la Ley del Banco Nacional (Banco Central), se escribe, que el Banco puede obligar a los bancos a mantener reservas mínimas. Pero en Suiza no hay requisitos de dicha reserva de los fondos del mercado monetario”.

Secretariat of the Swiss Federal Banking Commission.

Bermudas



“Puedo confirmar que las Bermudas no tienen requisitos de reserva para organismos de inversión colectiva (que incluye fondos de inversión y la unidad fideicomisos), ni son esos requisitos que se contemplan”.

*Chris Zapltny.
Investment Department
Bermuda Monetary Authority*

Singapur



“El equivalente de fondos de inversión en el contexto de Singapur, se clasificarían en Instituciones de Inversión Colectiva. Si bien la regulación específica que no se requiere una reserva (o mínimo tenencias líquidas) de esos programas. Los términos del mandato de inversión para cada entidad establecen los requisitos mínimos de liquidez”.

*Audrey Hoa, Assistant Director
Chartered Management Institute.
Securities & Futures Supervision Department.*

México



“Las Sociedades de Inversión en México no están sujetas a un mecanismo de encaje legal, sin embargo, sí se regula la forma en que éstas deben invertir sus recursos dependiendo el tipo de sociedad de que se trate”.

*Ernesto Díaz González Cabrera
Vicepresidencia de Asuntos Internacionales y Difusión
de la Comisión Bancaria y de Valores Nacional.*

Paraguay



“En nuestro país existe el encaje legal en el sistema financiero bancario, pero no existe en el sistema bursátil. Quisiera exponerle a continuación los artículos 68, 69 y 70 de ley 489/95 del Banco Central de Paraguay, que menciona sobre encajes legales (pero le repito que sólo es aplicable al sector financiero)”.

*Norma Caballero de Romero
Directora del Departamento de registro y fiscalización
de Agentes de Mercado de Valores*

Estados Unidos



“Si bien en EE.UU. los fondos del mercado monetario tienen reservas mínimas, hubo un debate significativo sobre las exigencias de las mismas hace unos veinte años. Matt Fink, nuestro presidente, recuerda esas batallas bien, y fue capaz de proporcionar algunos materiales que demuestran nuestra oposición a las exigencias de reservas y los argumentos sobre este tema”.

*Bob Grohowski. Associate Counsel
U.S. Investment Company Institute*

Dinamarca



“Aquí los requisitos de reserva para los fondos mutuos del mercado monetario, ni han estado en vigor, ni hay proyecto sobre el tema. Desde una perspectiva de política monetaria, un requisito de reserva fuera de las instituciones que crean depósitos de sus actividades de crédito, no parece lógico”.

Participante del mercado.

Japón



“En Japón, no hay requisitos de reserva, para este tipo de fondos. Además, las autoridades japonesas no han tomado ninguna iniciativa en la introducción de tales requisitos”.

Participante del mercado.

Suecia



“Los fondos de inversión están regulados en la Ley de Sociedades de Inversión 1990 (una ley parlamentaria) y en los reglamentos emitidos por la Autoridad de Supervisión Financiera de Suecia. De acuerdo con estos reglamentos, hay requisitos de capital para las empresas de gestión de fondos, en la actualidad un mínimo de aproximadamente US\$130.000 en el capital social. Sin embargo, no hay requisitos de reserva para los fondos mutuos”.

*Joakim Schaaf.
Asesor Jurídico.*

Nueva Zelanda



“No hay requisito de reserva para las empresas de fondos mutuos de inversión. En Nueva Zelandia la Unidad de Ley de fideicomiso establece que cada fondo debe de tener un administrador independiente, así como el gerente. La ley también requiere que el gerente deposite una fianza, pero es una cantidad mínima (\$40.000). Nuestra legislación se centra en la información a los inversores más que la regulación de los emisores”.

*Jo Hall.
Lawyer.
New Zealand Securities Commission.*

Chile



“Nosotros tenemos fondos de inversión (fondos cerrados) y fondos mutuos (fondos abiertos). Me da la impresión que en Costa Rica los fondos de inversión serían equivalentes a los fondos mutuos. Esta aclaración se la hago saber para que usted pueda ver nuestra legislación en nuestra página de Internet institucional. Respecto a su pregunta, en Chile no existe ningún tipo de encaje ni para fondos de inversión, ni para fondos mutuos”.

*Salvador J. Seda
Relaciones Internacionales
Superintendencia de Valores y Seguros de Chile*

Fuente: Entrevistas

¿El costarricense se ha olvidado de diversificar?



Víctor Chacón
director ejecutivo de la Cámara
Nacional de Sociedades de
Fondos de Inversión

“Es de vital relevancia, que quienes nos relacionamos con el mercado financiero recordemos a los inversionistas la importancia de diversificar sus ahorros entre varios emisores de valores, plazos y de ser posible entre variedad de mercados y monedas”.

Recientemente, se ha estado informando acerca de los problemas financieros de una cooperativa de ahorro y crédito local, el proceso de intervención ordenado por la Superintendencia General de Entidades Financieras y la angustia de algunos ahorrantes que dependían de sus certificados y cuentas, para su sostenimiento diario.

Independiente de los detalles del proceso y su desenlace, hay un asunto que debe llamar la atención y es el hábito de muchos de mantener sus ahorros concentrados en uno o muy pocos instrumentos de inversión y el riesgo de pérdida que ello conlleva.

El país ha visto casos de ahorrantes que indican que en un solo emisor tenían el fruto del ahorro de toda la vida; otros que vivían de los intereses producidos por sus certificados, los que veían en esos ahorros su fondo de pensión y aún quienes dependían de esas cuentas para sufragar estudios de sus hijos. En todos los casos, las personas habían colocado “todos los huevos en una sola canasta”.

La evidencia muestra que esto no es único de los ahorrantes de esa entidad, y que podría ser una conducta del costarricense. Aun cuando la gente ahorre todo en un banco estatal, en el Banco Central, el Ministerio de Hacienda, o hasta en valores del Gobierno de Estados Unidos, está incurriendo en una peligrosa concentración de ahorro.

Si ese emisor entra en cesación de pagos, su calificación crediticia baja, o simplemente ocurre un cambio en el entorno económico que hace que los valores de ese único emisor bajen de precio o de rendimiento, al estar concentrado en

un único emisor, se pone en riesgo todo el patrimonio personal o familiar.

Argentina, México, Ecuador, Costa Rica, entre otros, son ejemplos de países que en algún momento, no pudieron pagar emisiones de valores de sus gobiernos o entidades estatales.

Ante este panorama es de vital relevancia, que quienes nos relacionamos con el mercado financiero recordemos a los inversionistas la importancia de diversificar sus ahorros entre varios emisores de valores, plazos y de ser posible entre variedad de mercados y monedas.

Si bien los fondos de inversión tienen como su razón de ser la diversificación, y los hay de distintos grados, es importante ahondar en dos áreas:

1. Procurar una mayor heterogeneidad en los tipos de fondos registrados como opciones en las Administradoras. De esta manera, se ofrecería al ahorrante una mayor variedad para diversificar sus recursos financieros.

2. Asesorar a los clientes desde un contexto de diversificación integral de sus ahorros personales, contemplando, no sólo sus colocaciones en fondo, sino también sus restantes ahorros, de manera que su diversificación sea real, minimizando traslapes o duplicaciones de activos financieros y riesgos relativos.

La relación de las Administradoras con los participantes de los fondos, debe tener una visión de largo plazo, haciendo del beneficio del ahorrante la premisa rectora de la gestión y asesoría financiera.