

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Mercado se inclina por la liquidez

El análisis de duraciones de la industria de fondos de inversión, demuestra una importante reducción de plazos de inversión

La incertidumbre asociada a la crisis internacional es la principal razón por la cual los inversionistas buscan mantener sus carteras muy liquidas, aspecto del que también forman parte los fondos de inversión.

Esto se puede concluir al observar que de las 16 clasificaciones de fondos que se hace de la industria, según moneda o tipo de fondo, 14 de ellas han disminuido el plazo de inversión, generando una reducción promedio de 2,16 años (del 15 de abril de 2008, al mismo corte del presente año), según se desprende de la información de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Realizando el análisis por tipo de fondo es posible ver como los fondos de mercado de dinero, mantienen índices entre 0,12 y 0,15

años, es decir una cartera activa de más de \$670.000 millones de activos netos que vence en menos de dos meses.

Siendo que este tipo de fondo representa más del 50% de la industria, la renovación de estos vencimientos impone el reto de un mercado secundario profundo que le pueda proveer de valores de tan corto vencimiento. Si el mercado secundario no lo hace, los fondos dependerán de las nuevas emisiones a similar plazo que realicen emisores públicos y privados, o bien recurrir a recompras, cuentas bancarias y similares.

“En este contexto, es cuestionable si las normas están propiciando una asfixiante estrechez para los gestores, pues estos fondos no pueden invertir en Central Directo y deben sujetarse a un promedio

ponderado de vencimiento de tan solo 90 días”, comentó Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI).

Diferentes representantes de la industria de fondos coinciden en dos aspectos: -primero, que un fondo de inversión no debería estar en desventaja respecto a cualquier otro inversionista físico o jurídico que participa en el sistema financiero. Si Central Directo está disponible para cualquier persona física, banco, empresa, asociación, cooperativa, asociación solidaria, o ahorrante extranjero, no hay justificación para discriminar a los inversionistas que elijan participar en un producto colectivo. Segundo, la situación actual del mercado justifica y urge de mayor flexibilidad para los fondos de mercado de dinero costarricenses.

En el caso de los fondos de largo plazo (abiertos), hace un año, algunos mostraban duraciones de hasta 2,4 años, lo que ya presagiaba una estrategia de acortamiento de plazos. Sin embargo, las duraciones se han acortado de forma importante, pues algunos fondos de ingreso y crecimiento ya tienen duraciones de menos de un año, según datos de la Sugeval a la primera quincena de abril de 2009.

Por su parte, los fondos no financieros, mantienen una duración bastante amplia, de muy largo plazo, en el principal componente de sus carteras (inmuebles, proyectos inmobiliarios, hipotecas), que puede representar más del 90% de sus activos.

En la porción financiera de sus activos (alrededor del 10%), sus duraciones son de mediano plazo. Por ejemplo, de 3,68 años en fondos inmobiliarios de renta.

En conclusión, el mercado de fondos de inversión, al igual que otros inversores institucionales e individuales, han entrado en un proceso de inmediatez de sus activos financieros.

Considerando que la actual Ley Reguladora del Mercado de Valores y sus reglamentos se generaron en un contexto donde los fondos financieros de largo plazo representaban más del 80% de la industria, dicho marco jurídico podría estar desfasado y sesgar el interés de los ahorrantes, que estarían tolerando una regulación compleja y costosa sobre sus patrimonios, que son de corto plazo.

Con tendencia al corto plazo

Industria de fondos disminuye sus duraciones en los diferentes tipos de fondos, (datos a la primera quincena de abril de cada año).

Duraciones			
Tipo de fondo	2009	2008	Variación
Colón			
ABIERTO			
Crecimiento	1,24	1,97	-0,73
Ingreso	1,40	2,20	-0,80
Mer. de dinero	0,15	0,17	-0,02
CERRADO			
Ingreso	1,60	2,76	-1,16
Inmobiliario	0,00	0,91	-0,91
Dólar			
ABIERTO			
Crecimiento	0,77	2,38	-1,61
Ingreso	0,45	1,40	-0,95
Megafondo	0,02	0,00	0,02
Mer. de dinero	0,12	0,10	0,02
CERRADO			
Crecimiento	3,90	5,55	-1,65
Des.Inmobiliario	10,00	30,00	-20,00
Ingreso	1,43	4,18	-2,75
Inmobiliario	3,68	4,02	-0,34
Euro			
ABIERTO			
Crecimiento	2,19	0,19	0,06
Mer. de dinero	0,13		
CERRADO			
Crecimiento	0,47	1,93	-1,46

Nota: Datos de fondos inmobiliarios corresponden a la proporción de inversiones en cartera financiera.

Fuente: SUGEVAL.

Una apuesta al fútbol

Fondos de inversión internacionales han sacado provecho de la cantidad de seguidores que posee este deporte

Para nadie es un secreto que el fútbol mueve cantidades inimaginables de dinero. Ante esto, la idea de aprovechar estas circunstancias, no se hacen esperar por parte de algunos inversionistas.

Un ejemplo claro es el del famoso equipo de fútbol argentino Boca Juniors, el cual en respuesta a serias penurias económicas y deportivas que pasaba en 1997, encontró su salvación al constituir el Fondo de Inversión Boca Juniors.

Como cualquier otro fondo, este se creó con toda formalidad, Xeneize Administradora de Fondos se registró ante la Comisión de Valores cumpliendo requisitos de patrimonio, personal, recursos físicos, sistemas y representación legal. Luego diseñó el prospecto del fondo con base en los reglamentos existentes y una vez aprobado, se registró en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, como un fondo cerrado no financiero, de manera que sus participaciones se pudiesen comprar y vender en el mercado secundario, bajo el nemotécnico “BojuF”, como cualquier otro título valor, y con acceso de cualquier inversor, físico o jurídico.

El fondo integró un Comité de Inversión compuesto por “hombres de fútbol y de finanzas”, entre ellos



Foto con carácter ilustrativo. *Fuente: Internet*

directivos del equipo de fútbol y el director técnico del mismo, algunos asesores y representantes del banco depositario. Conforme al prospecto del fondo, cada participación fue colocada a un precio inicial de US\$100 por participación, con lo cual se levantó un capital de más de US\$12.000.000 entre más de 1.500 ahorrantes.

La política de inversión indicada en el prospecto, consistía en comprar “jugadores de fútbol”, conforme a las siguientes reglas:

- Los fichajes podían comprarse total (100%) o parcialmente, pero no menos del 50% de la ficha o derecho del jugador.
- Los activos debían tener no más de 26 años de edad al momento de su compra.
- La compra de un solo jugador no debía representar más del 15% del patrimonio total del fondo que era de US\$12.000.000.
- Los jugadores debían cumplir exámenes médicos.

•Al entrar a la cartera del fondo los jugadores debían estar cubiertos por seguros que eran pagados por el Club Boca Juniors y a favor del fondo. El seguro cubría cualquier hecho o accidente que impidiera al jugador la práctica del fútbol (por ejemplo, lesiones temporales o permanentes).

•Como un elemento adicional, el Sr. Mauricio Macri, Presidente del Club Boca Juniors, se constituyó en fiador, por cualquier incumplimiento de las obligaciones asumidas por el equipo de fútbol, hasta por la suma de US\$20 millones.

Los jugadores preseleccionados eran finalmente analizados por el Comité de Inversión y el Gestor de Portafolios, quienes finalmente giraban la orden de compra de uno u otro jugador.

El mismo equipo Boca Juniors podía vender al fondo algunos de sus jugadores actuales al momento de lanzamiento del fondo, pero en este caso, debía hacerlo al costo de adquisición.

Una vez en la cartera del fondo, los activos o jugadores, eran puestos a disposición del equipo de fútbol Boca Juniors, a un costo relativamente bajo para el Club (algo así como un alquiler), pero a cambio desarrollando en los jugadores (activos del fondo), conocimientos, experiencia, desarrollo físico y madurez deportiva. En síntesis, creando en

ellos valor agregado y por tanto, el espacio a la probabilidad de que los activos, pudiesen ser objeto de una revaloración importante en el valor de su fichaje. Naturalmente, esta probabilidad podría cumplirse en algunos activos con más o menos éxito, e incluso podrían darse compras fallidas (jugadores que al final son dados de baja por bajo desempeño).

Los activos o jugadores que resultaran con un notable desempeño en el campo de juego, podrían ser vendidos al equipo en algún momento de futura bonanza, negociar mejores términos para su préstamo, o bien, de común acuerdo con el Club, ser vendidos a otro equipo local o foráneo, con acuerdos de distribución de ganancias entre las partes.

Fondos futboleros

Otras alternativas que se han aprovechado de la fama de este deporte son:

- Fondo de capital riesgo Top Goal, lanzado por Agency Sports & Entertainment, el banco español de inversión GBS Finanzas e Ibersá.
- Fondo de inversión estadounidense Colony Capital, que se ha convertido en el accionista mayoritario del París Saint Germain, tras la compra de las acciones que tenía otro fondo anglosajón, el Butler Capital.
- Fondo Media Sports Investments, el Corinthians,
- Football Players Fund-Sporting, empleado por los dos clubes puntales del país: el Oporto y el Sporting de Lisboa.

Fuente: Internet

Instrumento atractivo

El fondo llegó a cotizarse hasta en más de US\$140 por participación, es decir con una apreciación del 40% en algunos momentos. Al llegar la fecha de vencimiento del fondo, setiembre de 2003, la condición del club era totalmente contraria, es decir de bonanza financiera, de manera que no hubo necesidad de renovar el fondo o crear uno nuevo. De hecho, durante la vigencia del fondo, el equipo obtuvo tres títulos locales, tres copas libertadores y un campeonato intercontinental.

La experiencia del BojuF demostró la creatividad, versatilidad y beneficios que la inversión colectiva, y en especial los fondos de inversión, pueden tener en la economía real y hasta en la vida cotidiana de una sociedad.

3ª Reunión Iberoamericana de Fondos empieza a calentar

Actividad concentrará a diferentes participantes de esta industria para debatir sobre la crisis y sus oportunidades

México será el lugar que reunirá del 8 al 12 de julio a los diferentes integrantes de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, en busca de estudiar los principales cambios que se han dado en este mercado.

El tema de esta cita es: “Crisis: Oportunidad para reinventarse y retomar el crecimiento”, y en ella participarán representantes de los 14 países miembros de FIAFIN, en la ciudad de Cancún, Quintana Roo.

“No cabe duda que el momento es propicio para reunir a los responsables de la industria de fondos de inversión de los países integrantes de FIAFIN, así como a los reguladores que nos acompañen, para analizar temas de interés como el impacto de la crisis internacional, la forma como se están resolviendo los problemas que se presentan y, en su caso, el enfoque que deberá adoptar el sector en el futuro”, dijo Carlos Attwell, en su mensaje de invitación.

La actividad genera gran expectativa debido a la situación de crisis internacional y los cambios que se han dado en las carteras de fondos en los diferentes países.

Integrantes en cifras

Con personas de diferentes países, la 3ª Reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, analizará los cambios en la industria de cada país integrante de la Federación y cómo han afrontado la crisis.

País	Fondos	Activo Neto (Millones US\$)	Clientes
Argentina	253	3.781	119.443
Bolivia	29	672	40.712
Brasil	8.233	474.936	10.162.247
Chile	1.487	17.911	1.094.426
Colombia	157	8.555	554.501
Costa Rica	128	2.134	34.023
El Salvador	30	333	32.188
España	2,876	261.738	6.146.656
México	502	58.116	1.865.621
Portugal	524	34.870	1.759.508
Total	14.219	863.051	21.809.325

Nota: Estadísticas 4to trimestre 2008

Fuente: FIAFIN

Temas variados

Diferentes ponencias en torno a la crisis internacional, serán parte de lo que la reunión de fondos iberoamericanos presentará este año. Algunos de los temas son:

- Novedades legislativas de Fondos de Inversión en la Unión Europea

- Actualización del Estudio comparativo de la Inversión Colectiva en Iberoamérica

- La crisis, ciclos económicos y fondos de inversión.

- Impacto de la crisis internacional en la industria de fondos en la región y perspectivas, el nuevo enfoque de la industria de fondos.

Cambios normativos llegan a Latinoamérica

Acoplarse a las necesidades del mercado es una de las principales razones que han originado las nuevas reglas

Las variantes en las normas financieras se han posicionado con fuerza en los diferentes países latinoamericanos, en busca de adaptarse a las exigencias del mercado.

Las causas son variadas en los diferentes países, pero lo que sí es cierto es que éstas son necesarias para seguir avanzando, según coincidieron varios de los participantes a la reunión del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, realizada en Panamá entre el 30 de marzo y el 1 del presente mes, quienes analizaron los cambios normativos de los últimos dos años realizados en los países de la región.

“Hay una frase que dice: “La regulación debe ir detrás del mercado, y no al revés”. Es decir, la iniciativa privada o de los negocios, debe tener la apertura, la facilidad de crear productos y luego que el regulador le haga normas. El regulador debe moverse por lo que plantea o hace el operador. Considero que estas son algunas de las razones que han motivado a los diferentes países a generar cambios”, comentó Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión

Entre los cambios mencionados

en la actividad se encuentra la promoción que se ha dado de los fondos de capital de riesgo en Chile, Brasil, Perú, Colombia, aspecto que se diferencia por completo de Costa Rica, donde se ha rechazado este tipo de alternativas.

Se destacó la forma cómo las autoridades económicas están recurriendo a los fondos de inversión para promover ciertos sectores, esto mediante incentivos fiscales, disminución de reglas de registro, o simplemente abriendo la regulación para que los institucionales tengan facilidad para invertir en ellos.

Lo anterior permite, fortalecer la microeconomía al fomentar determinadas empresas y a la vez la macroeconomía, pues se busca que el ciudadano promedio, sea parte de la riqueza del país.

Con nuevas medidas

Dos ejemplos de países que han realizado variantes importantes son:

• Brasil:

Incluyó la posibilidad de distribuir valores sin registro en la Comisión de Valores, bajo condiciones como: oferta dirigida a menos de 50 inversionistas, la emisión adquirida por menos de 20 inversores y que los inversionistas sean calificados como

aptos para este tipo de inversiones. Este tipo de alternativas pueden ser adquiridos por fondos de inversión, con el beneficio de que los participantes de los fondos no requieren ser calificados.

• Chile:

Amplió el plazo para la emisión, suscripción y pago de las cuotas de fondos cerrados de tres a seis años. También se le dio a los fondos abiertos la oportunidad de suscribir “Planes de Ahorro para el Financiamiento de Estudios de Educación Superior e Institutos Profesionales”.

Los aportes que las personas realicen a fondos de inversión, sujeto a la suscripción y cumplimiento de los planes, tienen un tratamiento fiscal favorable.

De la misma manera se autorizó a las sociedades administradoras de fondos ofrecer “Planes de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo”.

Tomando como base estos cambios es posible observar como la regulación debe mantener un proceso continuo y normal de ir cambiando para adecuarse a las nuevas necesidades, a las oportunidades y a las metas macroeconómicas, de forma tal que permita un desarrollo de los mercados y no un retroceso.