

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

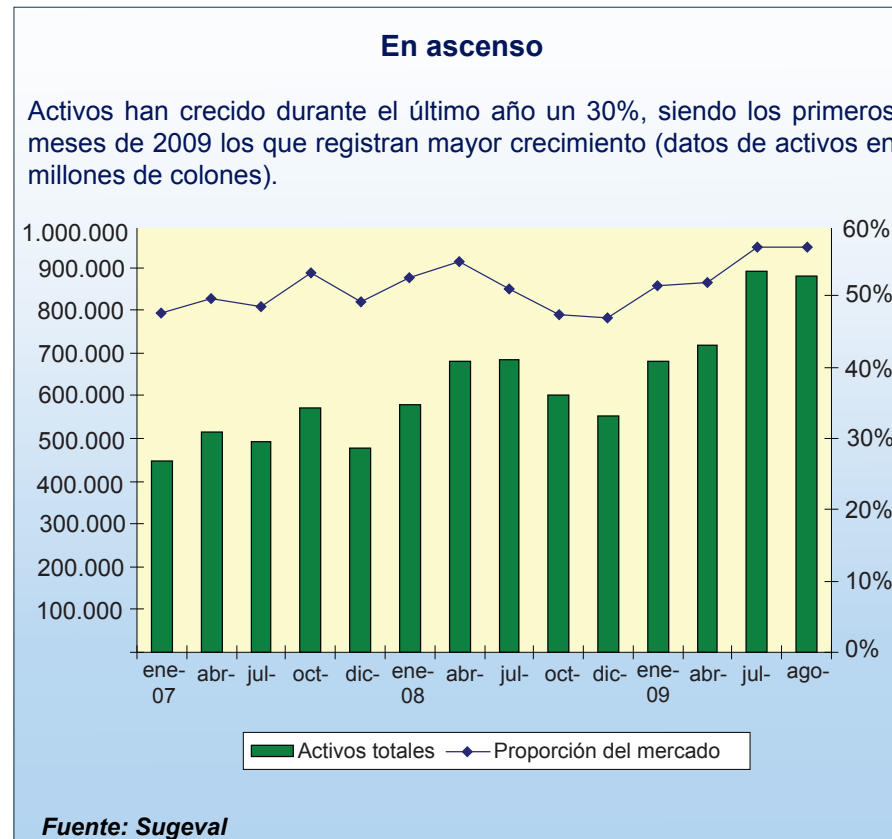
Fondos de mercado de dinero rompen récord

Alternativa logra representar más del 57% de los activos totales de la industria de fondos

Si bien durante los últimos años los fondos de corto plazo han mantenido un ritmo de crecimiento sostenido y se ubican como uno de los favoritos de los inversionistas, durante el 2009 esta tendencia se ha acentuado, logrando un posicionamiento que no se ha dado en los últimos cinco años, al adueñarse del 57% de los activos totales de la industria.

El crecimiento de los activos de los fondos de mercado de dinero durante el presente año es de 59%, al pasar de ¢553.567 millones (diciembre de 2008) a ¢879.140 millones (15 de agosto de 2009).

“El monto de dinero en el corto plazo, demuestra que hay una tendencia aún defensiva por parte del inversionista, el cual ha decidido mantenerse en un instrumento que le permita un rendimiento transitorio, dentro de un entorno conservador, de alta liquidez, lo cual es una tendencia mundial. Además muestra el atractivo que siguen teniendo los fondos como instrumento de inversión”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de



la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI).

Estos fondos destinan la mayoría de sus activos (dos fondos invierten en el exterior) en inversiones en cartera local. Clasificados de la

siguiente manera: 21 fondos poseen inversiones tanto públicas como privadas, mientras 23, sólo cuentan con inversiones del sector público. Esto genera que un 82% del total de activos se ubique en el sector estatal y el restante en el privado.

En cuanto a monedas, un 58% se encuentra en colones, un 40% en dólares y un 2% en euros.

Con respecto a la cantidad de inversionistas, esta ha registrado una disminución durante el presente año de 4% al pasar de 19.683 a 18.887 participantes. Esta reducción se explica en las necesidades de recursos financieros que muchos agentes económicos tienen para sus proyectos empresariales o personales y que no es posible obtenerlas mediante financiamiento bancario.

“Como consecuencia a la aversión al riesgo de estas entidades (bancos), el crédito sigue restringido, con un alto costo y los procesos de aprobación estrictos. Ante esta circunstancia, los agentes económicos recurren a activos financieros propios para inyectar dinero a sus proyectos”, dijo Chacón.

Perspectivas

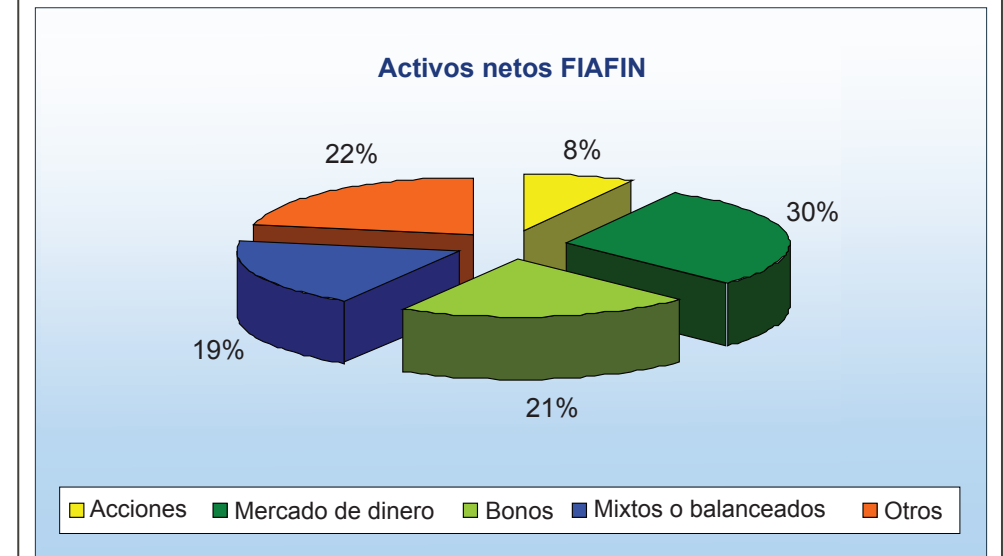
Los pronósticos para los próximos meses señalan que mientras la población inversionista no perciba estabilidad económica y que los mercados financieros internacionales se estabilizan, es previsible que estas preferencias se mantengan.

“Quizás podríamos ver algún

Corto plazo salió a conquistar al mundo

La inclinación por alternativas cortoplacistas es una tendencia que se ha observado en los últimos meses en diversos mercados alrededor del mundo. Por ejemplo, en los países que forman parte de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN) estos fondos se adueñan del 30% de los activos de la industria. En la lista de los países miembros se encuentra Costa Rica, España, Chile, Argentina, México, entre otros.

En algunos países el posicionamiento es aun más marcado como es el caso de Chile, donde los fondos de mercado de dinero ocupan el 60% del mercado o Argentina donde representan el 61%, según datos a junio de 2009.



crecimiento en la porción de los fondos de mercado de dinero en euros, pero siempre dentro del objetivo de diversificar ahorros en moneda fuerte”, agregó el director de la Cámara.

Además podría esperarse algún crecimiento adicional en activos de los fondos de mercado de dinero

durante un mes más, y luego una reducción en el último trimestre (octubre a inicios de diciembre). Esto obedece a un factor estacional que se explica en el pago de facturas de importación por parte del comercio local que se aprovisiona de inventario para las ventas de fin de año.

Cámara solicita revisión de algunos artículos del Reglamento de Fondos

Estudio arroja que casos de Derecho de Receso y los relacionados con Asambleas de Inversionistas no aplican lo que estipula la Ley

Una interpretación errónea a artículos de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) ó medidas que se considera podrían ser excesivas y perjudiciales para la industria, son algunos de los temas que han ocupado la atención de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) durante el último mes.

El problema se debe a que varios de los participantes del mercado han mostrado su disconformidad con las razones que podrían generar Derecho de Receso (la facultad de retirarse del fondo, con su dinero en mano, debido a la introducción de cambios no compartidos por el cliente) o Asamblea de Inversionistas.

La oposición radica en que algunas de las razones que llevan a estas dos medidas, en vez de beneficiar al mercado, podrían trabarlo.

En el caso del Derecho de Receso, la Ley menciona concretamente la

fusión, liquidación o sustitución de la sociedad administradora y el cambio en el régimen de inversión (cambios en la composición del activo) del fondo, como la causa de aplicación de este derecho a los inversionistas.

“Ordenar a una Sociedad Gestora ir más allá de lo que la Ley dice, expone al operador a una salida masiva de inversionistas, que puede ser cuestionable legalmente”, coincidieron especialistas jurídicos.

“El problema es que se ha ido más allá, incluyendo reducir la periodicidad del pago de dividendos, variar la forma en que el cliente puede redimir sus participaciones, subir la comisión de administración o variar el mínimo de aporte al fondo, puntos que no tienen relación con la integración del activo del fondo, sino con el pasivo o relación administrativa con el inversionista”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

En el caso de las Asambleas se considera que el Reglamento de Fondos ha ampliado de manera considerable la “agenda temática” de las mismas, más allá de lo determinado por Ley, lo cual crea abusos de parte de los inversionistas en perjuicio de los fondos y los restantes ahorrantes.

“En la Cámara consideramos que es necesario emitir una disposición en el sentido de interpretar en forma restrictiva los casos que requieren Asamblea de Inversionistas, limitándolo a las causas que indica la LRMV o las que contractualmente acuerde en su prospecto cada fondo de inversión”, agregó Chacón.

Las circunstancias actuales del mercado de valores, son uno de los aspectos que generan que la Cámara se pronuncie en la necesidad de corregir los dos temas antes citados de manera oportuna, con el objetivo de mitigar riesgos, según comentaron los voceros de la entidad.



Normativa relacionada

Mediante un análisis realizado por especialistas jurídicos acerca de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) y el Reglamento de Fondos de Inversión se obtuvieron algunas conclusiones importantes tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Derecho de receso	Asamblea de Inversionistas
1. El derecho de receso, en Costa Rica, también fue regulado como derecho excepcional, no como derecho general.	1. La LRMV identifica la Asamblea de Inversionista como una figura exclusiva de fondos cerrados.
2. Consecuentemente, tampoco se puede ampliar por medio de una interpretación analógica, como sería un Reglamento.	2. La Ley señala que el parámetro de aplicación son las asambleas extraordinarias que cita el Código de Comercio.
3. Ordenar a una Sociedad Gestora ir más allá de lo que la Ley dice, expone al operador a una salida masiva de inversionistas, que puede ser cuestionable legalmente.	3. Los asuntos o agenda temática que se han de ver en las asambleas ya se encuentran mencionados en la Ley.
4. Lo anterior conduce a un alto riesgo financiero al fondo y a la Sociedad Administradora.	4. No es posible que por reglamento o interpretación, se determinen otros temas propios de asamblea.
5. El derecho de receso, producto de una Asamblea de Inversionistas debería aplicar solamente a los presentes en la Asamblea, y que hubiesen votado negativamente.	5. Al obligar a una Administradora a convocar a asambleas en fondos de inversión en causas no tipificadas por Ley, se conduce al fondo a un riesgo legal y financiero.
	6. La naturaleza volitiva de la relación entre la Administradora, el Fondo y los inversionistas, podría admitir que exista una apertura contractual, pero no una imposición reglamentaria más allá de lo que la Ley determina.

Fuente: Especialistas jurídicos.

Fondos inmobiliarios con carteras diversificadas

Comercio, industria y servicios son las principales actividades de los inquilinos de estos instrumentos

Pese al entorno de crisis financiera internacional y a la volatilidad que se refleja en los productos financieros, a muchos llama la atención el por qué los fondos inmobiliarios costarricenses siguen manteniendo una importante estabilidad, o al menos una oscilación mucho menor que la observada en productos similares de otros países.

La diversificación por inquilino ha sido uno de los elementos claves para el desempeño de este tipo de fondo, pues cuentan con 1088 inquilinos, según datos al 30 de julio de 2009. Estos están repartidos, en actividades como: comercio con un 34,76%, industrias y manufacturas con 8,64%, actividades inmobiliarias y empresariales con un 20,56%, entre otras.

“Ha habido una estricta política de diversificación de inmuebles. Esto se ve reflejado en que los fondos han comprado un total de 272 inmuebles, con un total de 928 mil de metros cuadrados arrendables”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

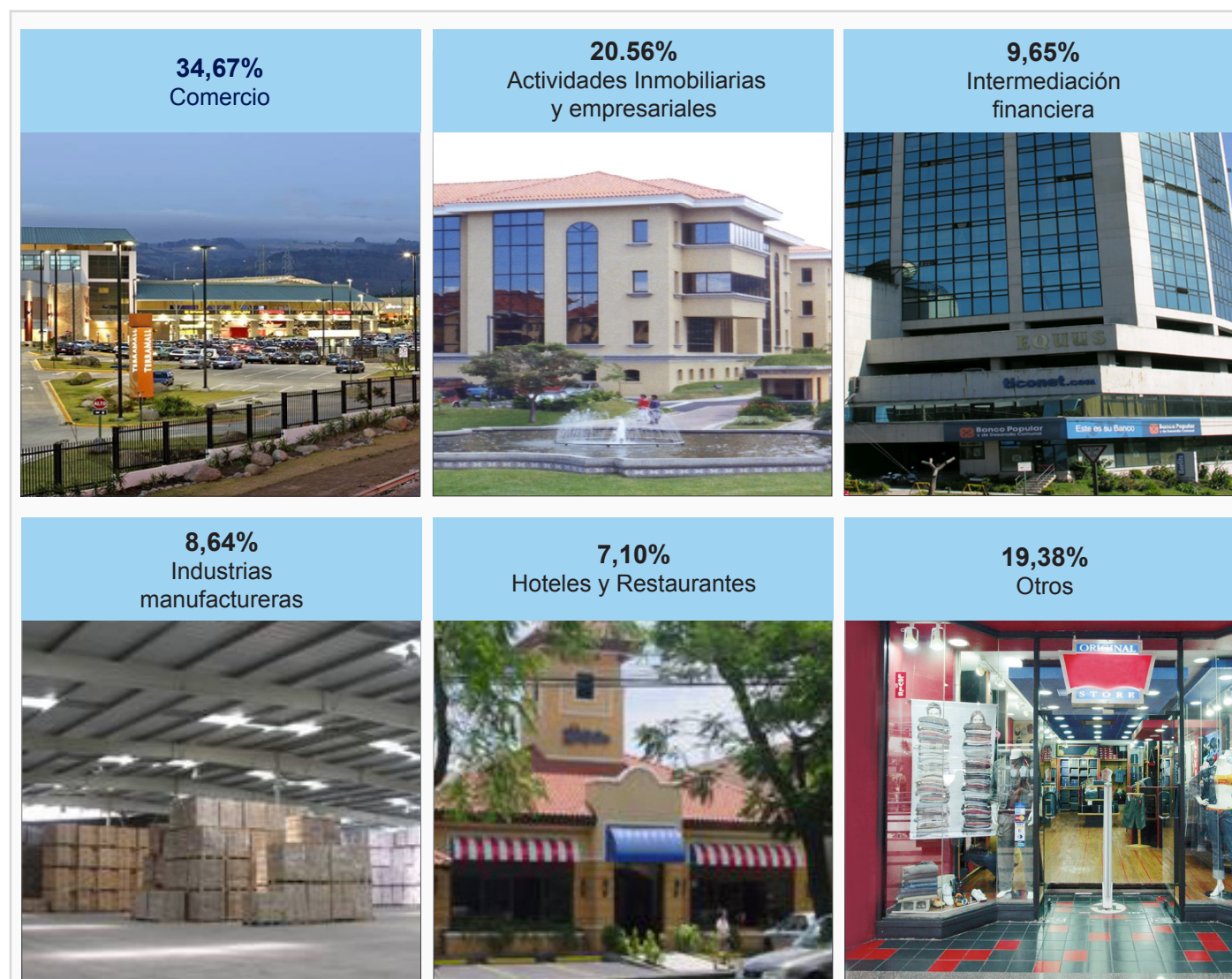
A la variedad de inmuebles se une, las características de selección de los mismos. Así por ejemplo, los fondos no poseen inversiones en vivienda, la cual fue concebida por los gestores de estas carteras, como una actividad con mayores riesgos de desocupación, problemas de morosidad y atención del inquilino. Además, no se ha tenido una exposición importante en negocios turísticos, los cuales han visto una reducción importante en sus ingresos.

Oportunidades en medio de la crisis

La gestión de los fondos inmobiliarios ha sido clasificada por diferentes participantes del mercado como “prudente”, debido a que ha aplicado políticas de “due dilligence” que exigen un estudio detallado de en qué se invierte, cómo se diversifica el riesgo y la forma adecuada de negociar la compra o arrendamiento de los inmuebles.

Distribución de Inquilinos por Actividad Económica

Datos a mayo 2009.



Fuente: Sugeval

“Nosotros hemos recibido consultas de sociedades de fondos solicitando estudios de mercado de ciertas zonas y la forma de cómo mercadearlas y esto les permite diferenciarse en el sector inmobiliario. Por ejemplo, no va a ser lo mismo un señor que adquiera un local y solamente le pone el cartel de “Se alquila”, contra un estudio detallado del potencial de la zona”; dijo Gabriel Calvo, consultor inmobiliario de NAI Costa Rica.

Algunos fondos, además, han logrado aprovechar la coyuntura de empresas multinacionales que, producto de la crisis, para bajar sus costos globales, han cerrado o disminuido operaciones en países como Estados Unidos, India o Asia, para abrirlas en Costa Rica. Esto ha ampliado la demanda por nuevos espacios de alquiler, y los fondos costarricenses, han absorbido una buena parte de ellos.

Crecimiento

A nivel local durante el 2009 los fondos de inversión inmobiliarios han logrado un crecimiento en activos de un 7,18% al pasar de ₡479.514 millones (diciembre 2008) a ₡513.093 millones (agosto 2009), según cifras de la Superintendencia General de Valores.

“Uno de los aspectos que ha beneficiado a estos fondos es que el inventario de nuevas bodegas, comercios y oficinas dejó de aumentar producto de la suspensión de crédito de los bancos a nuevos proyectos, por lo cual el inventario ya construido ha mantenido una demanda positiva”, comentó Chacón.

Estos fondos han generado a los inversionistas un rendimiento promedio total de los últimos 12 meses de 9%, para fondos en dólares, mientras que el único que se ofrece en colones registra, en este mismo periodo, un rendimiento de 24% (datos al 15 de agosto).

El Salvador afina relación con fondos de inversión

Iniciativa pretende aprobación de nueva Ley y una promoción de la figura tanto a nivel público como privado

El importante crecimiento que han experimentado los fondos de inversión ha generado que países como El Salvador fijen su mirada en ellos y busquen la forma de introducir esta figura entre sus alternativas de inversión.

Actualmente este país cuenta con un producto de ahorro colectivo, operado por Casas de Bolsa y que, sin ser exactamente fondos de inversión, ha generado una importante experiencia entre operadores y clientes, pero aún el tema tiene agenda pendiente para su desarrollo pleno.

Ante la iniciativa de ese país para lograr la aprobación de una Ley de Fondos de Inversión, “Temas de Fondos”, entrevistó a René Mauricio Guardado Rodríguez, Superintendente de Valores de ese país, acerca de los avances en el proyecto.

-¿Cuáles definiría como las principales razones de que en el mercado financiero de El Salvador esta figura aún no haya logrado desarrollarse?

En El Salvador se ha manejado la figura de Portafolios de Administración de Cartera (PAC); los cuales son similares a los fondos de inversión pero sin valoración. Los PAC han funcionado desde 1995 con el marco regulatorio de la Ley de Mercado de Valores (LMV).

Los PAC se desarrollaron hasta manejar montos de US\$720 millones, con siete administradoras de cartera y aproximadamente 30 PAC; a esta fecha se encuentran sólo cuatro administradores de cartera, con aproximadamente US\$149 millones.

La razón principal porque no se han desarrollado los fondos de inversión es porque no tenemos una Ley de Fondos de Inversión (LFI), a pesar de que el mercado la necesita.

-¿Podrían los productos colectivos de las Casas de Bolsa manejarse como fondos de inversión, con diversidad de tipos de fondos, abiertos, cerrados, de corto y largo plazo, entre otros?

Los PAC son fondos de inversión abiertos, de corto y mediano plazo por su cartera activa, pero en el lado de la cartera pasiva son a la vista, ya que los participantes pueden pagar una comisión por redención anticipada.

-En noviembre de 2005 el Banco Central de Reserva entregó la versión del anteproyecto de Ley de Fondos de Inversión para consulta. Hoy cuatro años después, ¿cual ha sido el avance?

El proyecto de la LFI fue presentado con iniciativa de ley a la Asamblea Legislativa el 1 de junio de 2007. En enero de 2008 la Comisión de Hacienda y Especial del Presupuesto solicitó opinión de los sectores público y privado. El proceso fue interrumpido principalmente por la



René Mauricio Guardado Rodríguez, Superintendente de Valores de El Salvador.

crisis internacional, pero a esta fecha ya ha sido retomado por el sector público y privado para hacer llegar las observaciones a la comisión para ser discutida y luego presentarla para su aprobación.

-¿Cuáles podrían ser las etapas previas para introducir entre operadores y clientes del mercado salvadoreño este instrumento de inversión?

Los operadores del mercado se han venido preparando para ofrecer el servicio, fortalecida con la experiencia previa de los PAC, lo cual de alguna manera ha preparado también a los clientes. Pero aun así habría que fortalecer la cultura bursátil en cuanto a los riesgos y los beneficios del instrumento.

Retos para la industria de fondos de inversión

El mercado de fondos de inversión costarricense ha logrado soportar los efectos de la crisis financiera internacional, la que sin duda acentuó la preferencia de los inversionistas locales por fondos del mercado de dinero y por productos como los fondos de inversión inmobiliarios.

Los efectos más inmediatos sin embargo; han sido una disminución en la cantidad de inversionistas y una reducción en el número de fondos ofrecidos principalmente en el nicho de fondos financieros de crecimiento e ingreso.

En estos últimos meses, se ha observado como algunos indicadores económicos, tanto de los países más desarrollados como los de nuestro país, empiezan a mostrar signos de estabilidad y hasta de mejora, situación que compromete a las sociedades administradoras a considerar con más profundidad lo que deben hacer para superar los saldos administrados, el número de clientes y fortalecer el portafolio de productos que ponen a disposición de los mismos.

La disminución en el número de fondos financieros de crecimiento e ingreso, debe ser una llamada de atención sobre el esfuerzo que se ha

realizado, en los años anteriores a la crisis, para mejorar la cultura financiera del inversionista costarricense. Es a la vez un reto para cambiar la estrategia y lograr consolidar la oferta de este tipo de fondos.

Además, la industria deberá procurar seguir el comportamiento de los mercados más desarrollados permitiendo la implementación en el mediano plazo de fondos indexados (ETFS), cuyo atractivo se encuentra en poner a disposición de todos los inversionistas, estrategias de inversión que estaban disponibles solo para clientes institucionales, a un costo razonable.

Por último, la innovación deberá favorecer la participación de los fondos de desarrollo inmobiliario en proyectos de infraestructura pública. De esta forma se puede aprovechar la capacidad que tiene la industria de fondos para canalizar recursos privados a proyectos que tienden a mejorar la competitividad del país en un entorno más globalizado.

La atención de los retos que tiene la industria de fondos de inversión redundará en un mercado de valores más desarrollado y competitivo a futuro.



Francisco Ramos
Supervisor de la Unidad de Investigación y Desarrollo de BCR SAFI

“La disminución en el número de fondos financieros de crecimiento e ingreso, debe ser una llamada de atención sobre el esfuerzo que se ha realizado, en los años anteriores a la crisis, para mejorar la cultura financiera del inversionista costarricense”.