

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Fondos abiertos aprietan el acelerador

Activo total de estos instrumentos de inversión ha aumentado 14% en los primeros meses del presente año

Los fondos abiertos han mantenido un buen ritmo de crecimiento durante el 2010, lo que les ha permitido adueñarse del 55% del total de activos de la industria con US\$1.548 millones, frente a un 45% que ocupan los cerrados (US\$1.272 millones).

La diferencia es causada por una nueva ola de aportes en los fondos de mercado de dinero en los primeros 45 días del año, que han generado un aumento de 17% en los activos de esta figura, que cuenta actualmente con US\$1.472 millones de activos.

Este crecimiento durante este periodo es identificado por muchos analistas como un efecto cíclico de la industria, el cual al acercarse el último mes del año, nota una salida importante de recursos de los fondos, en su gran mayoría para pagar aguinaldos, impuestos e importaciones, propios de la actividad comercial de fin de año. Pero, al comenzar cada nuevo año, ocurre el efecto contrario: un reingreso de aportes, principalmente proveniente de ahorrantes empresariales que reinvierten sus ingresos por ventas de fin de año. Además, una parte de los ahorrantes invierten los saldos no gastados de sus ingresos por aguinaldos y salarios del último mes.

Estos movimientos también ratifican la preferencia que se mantiene en el país por las alternativas de corto plazo, siendo los fondos de mercado de dinero la opción que continua ganando más adeptos y posicionándose como la más grande del mercado de fondos con un 52% del total de activos de la industria.

Inversionistas inclinados por fondos de capital variable

Un aspecto relevante, es que con el inicio de 2010, también se han abierto nuevas cuentas de clientes de fondos, pues la cantidad de estos pasó de 30.614 a finales del 2009, a 31.117 clientes al 15 febrero del presente año.

La preferencia se mantiene por los fondos abiertos, los cuales cuentan con 21.819 seguidores de los 65 instrumentos de este tipo, que se ofrecen en el mercado.

¿Qué esperar para los próximos meses?

Las noticias que se han recibido por estos días, dan cuenta de una perspectiva de recuperación general de las economías

y sistemas financieros del mundo. Lo anterior, no descarta que en plazos cortos aún se presenten oscilaciones y hasta retrocesos, pero dentro de una tendencia de ascenso a mediano y largo plazo. Este clima ha propiciado que los mercados de valores, principalmente los de renta variable se encuentren con precios ascendentes.

En los de renta fija, el panorama parece más precavido, dada la expectativa de que en algún momento las tasas internacionales deberían mostrar una tendencia alcista, lo que puede afectar los valores de tasa fija.

Lo anterior, hace pensar que en el 2010 la industria de fondos, seguirá moviéndose entre los fondos financieros de corto plazo, abiertos, por un lado, y el desarrollo de fondos de renta variable, inmobiliarios, desarrollo inmobiliario y fondos de cartera internacional.

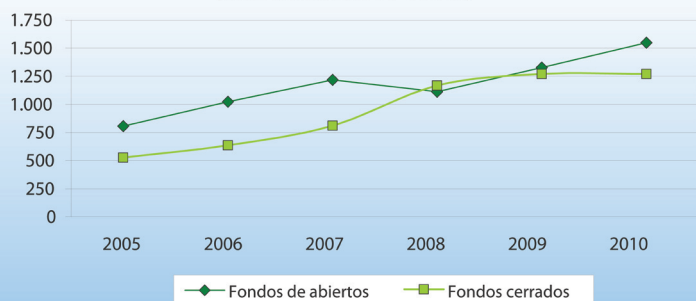
De regularse los fondos de capital garantizado, y los fondos de capital riesgo, es de esperar algún repunte de estos productos en el presente año, generando nuevas posibilidades de crecimiento para los fondos cerrados, pero aún más importante nuevas alternativas para los inversionistas.

Preferencia por el corto plazo

Los inversionistas siguen manteniendo una estrategia defensiva y eso se ve reflejado en inversiones en instrumentos de corto plazo que les permitan una mayor liquidez. Esto ha originado un aumento importante en los fondos abiertos durante el 2010.

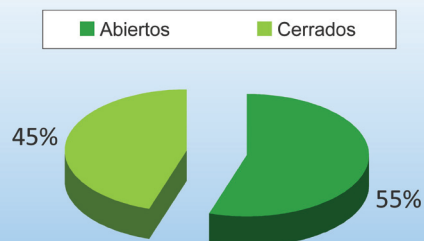
Activos totales

(datos en millones de dólares)



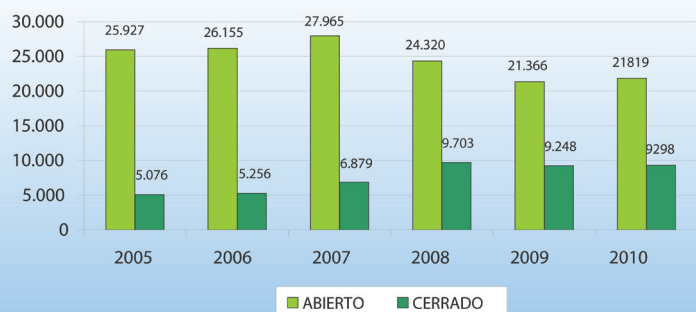
Distribución de activos

Datos al 15 de febrero de 2010



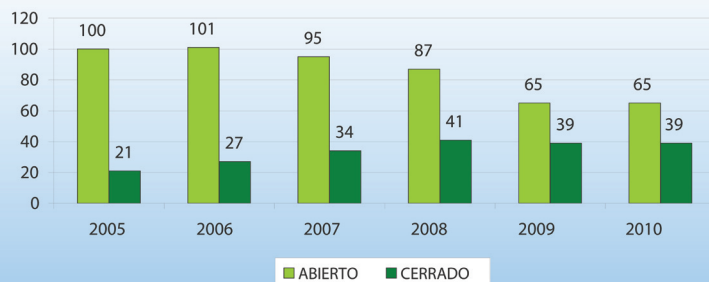
Inversionistas totales

Datos al 15 de febrero de 2010.



Cantidad de fondos

Datos al 15 de febrero de 2010.



Fuente: Elaboración propia con datos de SUGEVAL.

Especialistas en Fondos de Desarrollo Empresarial se reunirán en el país

Actividad agrupará a representantes latinoamericanos para compartir experiencias sobre este tipo de instrumentos

La Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), en conjunto con la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER), reunirán el próximo 15 de abril a un grupo de especialistas internacionales para hablar de Fondos de Desarrollo Empresarial o Capital de Riesgo.

El evento formará parte del Costa Rica Investment World, organizado por PROCOMER para reunir a 23 empresas multinacionales, 70 suplidores locales y más de 100 inversionistas extranjeros que podrían invertir en sectores estratégicos como investigación y desarrollo, tecnologías verdes, servicios, bienes industriales, entre otros.

La actividad específica de fondos, abarca dos foros: “Modelos para el desarrollo de fondos de capital emprendedor en América Latina” y “Experiencias en la inversión y gestión de fondos de desarrollo empresarial en Centroamérica”.

La iniciativa busca incentivar el desarrollo de los fondos de capital de riesgo en el país, los cuales han despertado un fuerte interés por parte de operadores y reguladores en los últimos meses y se espera pronto la



aprobación de un reglamento sobre la figura.

“Promover la inversión de capital de largo plazo en PYMES, nuevos proyectos y emprendimientos empresariales, debe ser parte de una visión-país. Los fondos de inversión son una herramienta ideal para su logro, pues además promueven la democracia económica. Por eso nos unimos a PROCOMER en este esfuerzo”, dijo Víctor Chacón, director de la CNSFI.

La iniciativa pretende además empezar a educar al mercado local acerca de cómo se gestionan estos fondos, cuál es la debida diligencia en la selección y seguimiento de las inversiones empresariales, aspectos críticos en la atracción de

inversionistas y esquemas de salida vía bolsa o colocación privada.

“Otro punto a destacar es que el Gobierno que asumirá labores en mayo próximo, ha planteado en su Plan de Gobierno, la iniciativa de promover los fondos de capital riesgo lo que hace pensar que tendrán un papel importante en el desarrollo empresarial del país en los próximos años”, agregó Chacón.

Entre los invitados se encuentran expertos de la Asociación Latinoamericana de Capital de Riesgo (LAVCA por sus siglas en inglés) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), así como entidades que han trabajado con fondos de capital de riesgo privados en Latinoamérica.

¿Hacia dónde va la industria de fondos de inversión?

Falta de reglamentación a favor de alternativas de largo plazo podría ser una de las causas de la inmediatez de este mercado

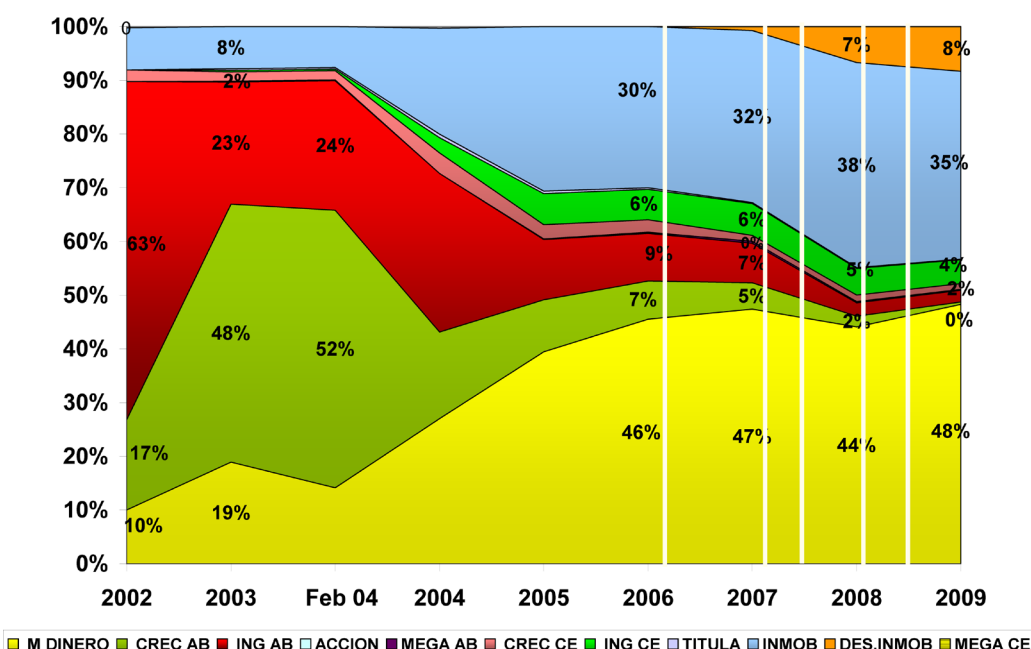
En los últimos años ha habido una polémica en torno a la inclinación por el corto plazo que hay en la industria de fondos de inversión, pues el 52% del activo total se encuentra en fondos de mercado de dinero, según datos de la Superintendencia General de Valores al 15 de febrero de 2010.

Las razones del proceso de migración de portafolios de mediano y largo plazo, hacia fondos a la vista, puede estar originada: por un ideal de ahorro de largo plazo, que lejos de desarrollarse se contrae ó por reformas a reglamentos de fondos de inversión que en lugar de ayudar a variar la tendencia, la han acentuado, según coincidieron varios especialistas consultados,

Si se analizan las estadísticas de fondos de inversión, es posible notar cómo al cierre de 2009, la industria orbita entre un 48%, estacionado en fondos de mercado de dinero, y un 35% en fondos inmobiliarios de renta. El tradicional mercado de capitales (bonos de mediano, largo plazo y acciones), prácticamente ha desaparecido.

Tendencia de Activos de Fondos

Datos muestran como los fondos de ingreso y crecimiento han perdido protagonismo, dándose una mayor concentración en alternativas de corto plazo.



Si se toman en cuenta los datos de los últimos seis años, desde el 2002 hasta mediados de 2004, los fondos de ingreso y crecimiento abiertos (fondos de mercado de capitales)

exhibían cifras cercanas al 80% de los activos de la industria. Actualmente, rondan 2% los fondos de ingreso, y 0% los fondos de crecimiento.

2004: Punto de inflexión en la industria de fondos

La crisis de precios en los bonos internacionales, ocurrida en mayo 2004, provocó una estrategia defensiva del público, que se volcó hacia el corto plazo.

Para especialistas del mercado, quizás esa reacción debió ser temporal, pues en la medida que los precios de los bonos comenzaron a recuperarse, los inversionistas debieron interpretar las oportunidades de volver a entrar en fondos de mediano y largo plazo. Contrariamente a ello, la inclinación por el corto plazo se mantuvo.

Puede pensarse que este fenómeno ocurrió por falta de cultura bursátil del ahorrante, que no anticipó el rebote de precio de los bonos que estaban en las carteras de los fondos, o que estos podrían haber comprado en caso de recibir dinero del público.

Ocurrió, además, que para esas fechas, la industria de fondos inmobiliarios mostraba un apreciable dinamismo, el cual se reflejó en alta demanda por espacios de alquiler comercial, lo que se manifestó en rendimientos atractivos para estas carteras colectivas.

Desafíos

El regreso a una situación de mayor dinamismo en los fondos del mercado de capitales, requerirá, entre otros aspectos:

- Esfuerzos para promover la cultura bursátil del ahorrante
- Una mayor dedicación de los gestores por crear fondos que anticipen las oportunidades que siempre traen los mercados de valores
- Un análisis detallado de la reglamentación existente para procurar que no sea en extremo compleja, costosa y restrictiva

Adicionalmente, todo esfuerzo que genere desarrollo de los mercados de capitales debería tomarse con seriedad, pues conviene al ahorrante, a la industria de fondos de inversión, al mercado de valores y al país en general.

Fuente: Entrevistas

Entonces, algunos clientes que no subieron al carro de la recuperación de los activos financieros del mercado de capitales, lo hicieron en el del sector inmobiliario. Aún así, a juzgar por el crecimiento de los fondos mercado de dinero, una parte importante de los ahorrantes, no aprovecharon las oportunidades de los fondos financieros de largo plazo (ingreso y crecimiento), ni el de los inmobiliarios. Se quedaron en mercado de dinero.

El papel de los reglamentos de fondos

El otro aspecto de discusión ha sido las reformas reglamentarias

que ha impulsado SUGEVAL en este período.

En el gráfico “Tendencia de Activos de Fondos”, las rayas verticales, muestran las fechas en que se introdujeron reformas integrales (es decir, de varios artículos del reglamento de fondos).

El análisis refleja que ninguna de esas reformas ha alentado la recuperación de los fondos de ingreso y crecimiento. Más bien, la tendencia de inmediatez se ha acentuado, y al cierre del 2009, prácticamente desaparecen los fondos abiertos de crecimiento (los mismos que en febrero 2004, eran el 52% de la industria).

Fondos de capital emprendedor crecen a paso firme

Alternativas en Latinoamérica y el Caribe han recibido más de \$222 millones de parte del FOMIN

Lograr inversiones directas en fondos de Capital Emprendedor (CE) y dar impulso a la creación de un ambiente propicio para inversiones, son dos elementos importantes de la estrategia del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) para el desarrollo del sector privado.

Este fondo forma parte del Grupo BID, comprendido por el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Interamericana de Inversiones y el FOMIN, el cual trabaja desde 1993, con el objetivo promover el crecimiento económico y la reducción de la pobreza en Latinoamérica y el Caribe.

Desde 1996, hasta junio de 2009, el FOMIN ha invertido en 45 fondos de capital empresarial, comprometiendo un monto total aproximado de US\$222,8 millones en Latinoamérica.

Ante la importante ayuda que han dado sus inversiones a este tipo de fondos de inversión, se contactó a Susana García-Robles, Senior Investment Officer del FOMIN, para conocer más detalles acerca de sus tareas.

-¿Cuál es el papel de FOMIN en Latinoamérica?

Mediante el uso de recursos de asistencia técnica e inversión, el



Susana García Robles, Senior Investment Officer del FOMIN, habló sobre los proyectos realizados en fondos de capital empresarial.

FOMIN y sus socios ponen a prueba la efectividad de ideas innovadoras para el desarrollo, de forma tal que logren convertirse en autosostenibles y escalables.

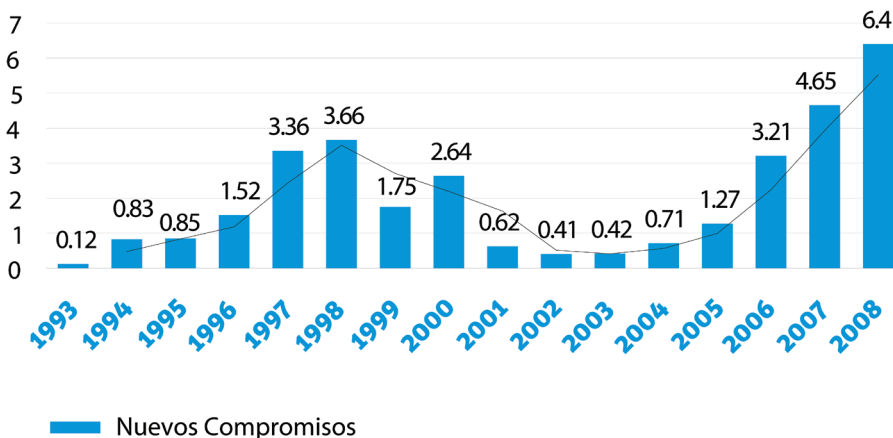
-¿En cuántos fondos de Capital Empresarial y Capital Privado ha hecho inversiones el FOMIN y cuál es el volumen de los mismos?

En general los fondos apoyados por el FOMIN en el periodo 1996-2001 fueron pequeños, entre US\$5 y \$10

millones, ahora ya apoyamos fondos que por lo menos tengan US\$20 millones como mínimo, si son para capital emprendedor. Quizás podemos invertir en algunos más pequeños si son de semilla.

Si vemos algunas cifras en 2008 para CE y Capital Privado (CP) en Latinoamérica se logró un total de US\$6.400 millones de nuevos recursos (ver gráfico) mostrando un significativo aumento desde 1993, cuando se recaudaron solamente US\$123 millones.

Recaudación de recursos para CE y CP para LAC 1993-2008
(US\$ miles de millones)



-¿Qué sectores empresariales y proyectos, ve el FOMIN con interés en Centroamérica?

En Centroamérica hemos trabajado desde el 1996 y los primeros fondos fueron con un enfoque “verde” (energía renovable, paneles solares, turismo y biodiversidad) y después continuamos apoyando un sector más general de pequeñas compañías como: Corporación Financiera Ambiental, EcoEmpresas, CASEIF, Emerge, entre otros.

Aparte de los “verdes” los sectores de servicios, manufactura, software y otros se ven como atractivos en la región.

-Además de su política de inversión en fondos de capital privado emprendedor, ¿qué otra ayuda brindan a este tipo de fondos para que otras entidades bilaterales inviertan?

Nuestra misión está orientada a buscar siempre apalancar nuestros recursos con otros inversores, que pueden ser agencias de gobierno, fondos de pensión, otras multilaterales, inversores internacionales, etc.

El FOMIN nunca puede tomar más de la mitad de un fondo de semilla y normalmente toma entre el 15 y 25% de un fondo de capital emprendedor.

Como fuimos pioneros de esta industria en la región, normalmente tomamos también la iniciativa de instar a otras entidades a aprender de nuestras experiencias y lecciones aprendidas.

-¿Hasta qué punto considera puede masificarse la colocación estos productos?

Yo no veo este instrumento como masificable. El inversor en CP tiende a ser un inversor sofisticado, que entiende de negocios y que a veces los sigue bien de cerca.

-Si en Costa Rica se crean fondos de capital privado y de oferta privada (fondos inscritos en Superintendencia para invertir en acciones no listadas), ¿cuáles considera son los aspectos críticos que la regulación debe considerar para que sea exitoso y atractivo?

Mirar a lo que se hizo en Estados Unidos y otros mercados para favorecer todo el tema impositivo en cuanto a impuestos a ganancias diferidos, aspectos regulatorios de ley que favorezcan la creación de estos fondos (caso Brasil y Colombia, Chile), ver el venture Scorecard de FOMIN/LAVCA que lo puede encontrar en: www.lavca.org

El riesgo de no arriesgar



Fabricio Burgos Rodríguez
Consultor en finanzas y
mercadeo

“La experiencia de otros países nos demuestra que, de hacer bien nuestra tarea, poco a poco el público inversionista irá aceptando (y exigiendo) instrumentos con mayor nivel de riesgo”.

En vísperas de la publicación del reglamento de fondos de capital de riesgo por parte de la SUGEVAL, me parece importante hacer una reflexión acerca del esfuerzo que los operadores locales han hecho para educar al público inversionista sobre el fundamental concepto del riesgo.

Si observamos hoy día las preferencias de instrumentos de inversión en el mercado costarricense, podemos concluir que la etapa en que había una aversión generalizada por instrumentos de tasa variable ha sido superada. Con esto se comprueba una vez más la premisa: “A mayor conocimiento, mayor aceptación de riesgo”.

En los países más educados, financieramente hablando, se nota una mayor aceptación de instrumentos que presentan un mayor nivel de riesgo.

Estadísticas del Investment Company Institute (ICI), de los Estados Unidos, refieren una mayor aceptación mundial de fondos de inversión que presentan un mayor nivel de riesgo – conocidos como “Equity Funds”-. Esto no ha sido obra del azar. Operadores de los mercados y reguladores se han dado a la tarea de educar al público inversionista y han creado una fuerte cultura de consumo del genérico.

Es aquí donde se vislumbra una gran tarea que debe ir reforzándose cada vez más: La educación del inversionista costarricense para el adecuado consumo del riesgo. Una tarea que no solo le compete al regulador, sino también, a los operadores del mercado. Si vemos la composición de

la industria a partir de los tipos de fondos, vemos que la tarea apenas empieza.

La experiencia de otros países nos demuestra que, de hacer bien nuestra tarea, poco a poco el público inversionista irá aceptando (y exigiendo) instrumentos con mayor nivel de riesgo y esto es supremamente importante para la dinamización de la economía.

Es inobjetable que la figura de los fondos de inversión es más eficiente para el traspaso de la masa monetaria, comparados con esquemas tradicionales de intermediación financiera. Estos no solo promueven la democratización de la inversión, sino que, con el estímulo de reglamentos como el que publicaría SUGEVAL, incentivan la creación de nuevas y robustas empresas.

Esta tarea tiene un componente ético: El gran público inversionista cada vez tendrá mayor apetito de riesgo y los grupos financieros que operan localmente tendrán la obligación de ofrecerles instrumentos afines. No se vale sostener a los clientes en un grupo de instrumentos financieros tradicionales sólo porque abaratan el margen de intermediación.

Finalmente, deseo animar a todos los operadores locales para que dentro de sus actividades de promoción refuercen la organización de seminarios con su clientela activa y potencial; espacios en donde se pueda desarrollar un saludable apetito por el riesgo.