

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Fondos de inversión en retrospectiva

Mediante un estudio realizado con cifras históricas de los fondos de inversión, la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) muestra las variaciones que ha tenido que hacer frente ésta figura y los retos que aun tiene pendientes.

Entre las principales fortalezas de éste instrumento, que actualmente administramásdeUS\$2.790millones, se puede mencionar el avance que se ha dado en temas normativos, logrando ser uno de los países más desarrollados en esta área a nivel latinoamericano. Adicionalmente, su oferta de 10 tipos de fondos, entre los que destacan los de mercado de dinero y los fondos inmobiliarios.

La historia, sin embargo, cambia si se cruzan las fronteras regionales y se empiezan a hacer comparaciones con países más desarrollados, o se confrontan las cifras actuales con las de antes de la crisis del 2004.

Entre los principales pendientes sobresale la necesidad de lograr una mejor democratización del ahorro del público, con mayor cantidad de alternativas de fondos de inversión,

Análisis histórico de la figura refleja un importante crecimiento en los últimos años, pero importantes retos aún por superar



Fotografía con fines ilustrativos

principalmente de Ingreso y Crecimiento. También una mayor diversificación en emisores privados y extranjeros e incluso monedas.

El reto principal es lograr un cambio en la cultura del inversionista costarricense para así variar realmente el ahorro nacional y lograr una mejor diversificación, según coincidieron varios especialistas consultados

sobre el tema.

A continuación se muestra la primera parte del análisis realizado por la Cámara sobre la industria de fondos local, y en la siguiente edición de “Temas de Fondo”, se presentará una nota acerca de las conclusiones sobre la retrospectiva de la figura en Costa Rica.

El análisis de la evolución de los fondos de inversión costarricenses, puede partir de su enumeración en seis etapas.

2. Cambios normativos (impuestos y encaje legal) provocan que figuras

3. Nuevas operadoras, principalmente de grupos bursátiles y algunas bancarias, inician la oferta pública de fondos de inversión.



Es en este periodo que la industria llega a administrar poco más de US\$3.000 millones y registra crecimientos anuales promedio de más de un 80% anual.



Etapa V: 2004-2008.

Es el período entre crisis. La del 2004 (mayo-julio), marca una caída vertiginosa de la industria, pues en poco más de 45 días, enfrenta una reducción de valor de activos que promediaba el 3%, pero ante ello, se da una sobre reacción del público, que resulta en una salida de clientes y activos.

Fue a partir del 2006 que la industria vuelve a una senda de crecimiento, moderada, de alrededor del 17% anual en promedio. No obstante, al finalizar el 2008, el mundo vuelve a vivir una crisis financiera, esta vez de proporciones mucho mayores (a nivel internacional) que la del 2004.

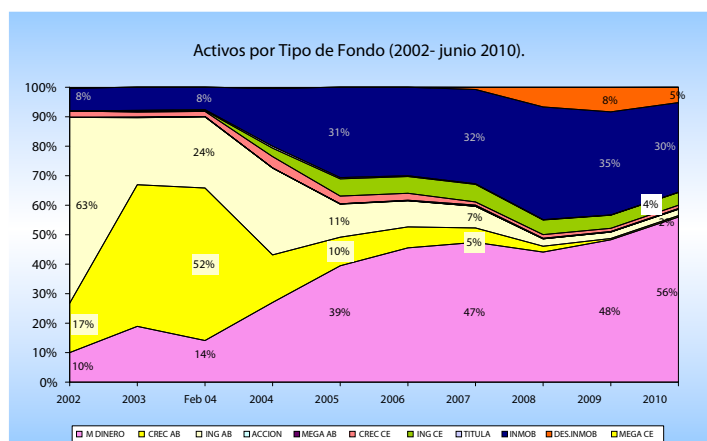
Etapa VI: 2008-2010.

Paradójicamente, la pérdida de valores en activos financieros a nivel mundial, fue mucho mayor en este periodo que la crisis observada en 2004. No obstante, la industria de fondos costarricense no dejó de crecer, básicamente por los siguientes motivos:

1. Los fondos de ingreso y crecimiento se habían desinflado, y muchos se habían desinscrito, como una reverberación de la crisis del 2004
2. Muchos clientes habían migrado a fondos de mercado de dinero, a fondos inmobiliarios y a otros tipos de fondos financieros cerrados.

3. El mercado ya había consolidado la práctica de certificar a las fuerzas de ventas y gestores de portafolio, el perfilamiento de clientes y la calificación de riesgo. Además, se habían aumentado las normas de mayor transparencia y gobierno corporativo. Todo esto implicaba un entorno de más conocimiento por parte del público, vendedores y operadores. En resumen, pocos fondos vieron reducciones de valor y clientes.

En la sexta y actual etapa, se observa una industria polarizada entre fondos de mercado de dinero y fondos inmobiliarios (de renta y desarrollo).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Sugeval.

Próxima edición

En nuestro siguiente boletín
"Enseñanzas del desarrollo de la
industria de fondos costarricense"

Nuevas propuestas unen fondos de inversión y pensión

Países del área ya cuentan con proyectos para aumentar las sinergias entre estos dos tipos de fondos, mientras en Costa Rica se observa poco avance

Satisfacer las necesidades específicas de los inversionistas es una de las razones que ha llevado a diferentes países a crear nuevas estrategias para lograr una mayor relación entre fondos de inversión y pensión.

A nivel local aún no se han aplicado alternativas parecidas, a pesar de los beneficios que pueden obtener

los inversionistas y la industria de fondos mutuos en general, como se describió en la anterior edición de “Temas de Fondo”. Ver nota: “Aumentan sinergias entre fondos de inversión y pensión de la región”.

A continuación se describen algunos de los nuevos proyectos realizados fuera de las fronteras costarricenses:

Nuevas propuestas

Satisfacer las necesidades específicas de los inversionistas es una de las razones que ha llevado a diferentes países a crear nuevas estrategias para lograr una mayor relación entre fondos de inversión y pensión. A continuación se describen algunas de ellas.

Chile: desde hace tres años, se abrió la posibilidad de que los fondos mutuos puedan gestionar los activos del régimen de Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (régimen voluntario), pues en muchos casos las propias Administradoras de Fondos de Pensiones habían perdido competitividad y hasta interés en este producto.

Hoy día, los fondos mutuos chilenos administran cerca de la tercera parte de dicho régimen previsional.

Actualmente la Administradora de Fondo Mutuos suscribe un contrato con el empleador, al que todos los trabajadores de éste pueden adherirse, y de acuerdo con dicho contrato los aportes del trabajador y del empleador, son administrados a nombre de los trabajadores, mediante fondos de inversión.

Portugal: se encuentra en curso un proyecto bastante ambicioso, consiste en crear Sociedades Gestoras de Activos y Financieras, de manera que una sola sociedad pueda gestionar todo tipo de fondos colectivos financieros y no financieros, fondos de pensión y hasta patrimonios individuales.

Lo que busca la normativa es maximizar la capacidad de planta de las sociedades administradoras, de manera que se reduzcan los costos operativos.



Invertir a largo plazo

Lograr buenas inversiones a través de los fondos de pensión, podría colaborar para que los ahorrantes obtengan una mejor calidad de vida, a la hora de su retiro de la vida laboral.

Brasil y Colombia: la apertura se está enfocando en los perfiles de riesgo y plazo de las alternativas de inversión de los fondos de pensión.

En el primer caso, para ampliar la inversión de los fondos de retiro en renta variable (acciones), fondos multimercados e inversiones en el exterior.

En el caso de Colombia, buscan introducir la figura del Multifondo, de manera que ahora los regímenes ofrecerán al ahorrante tres fondos: Conservador, Moderado y Mayor riesgo. A esto se agrega un Fondo de Desacumulación para retiro programado. El sistema estaría aprovechando la existencia de una amplia gama de especialidades de fondos de inversión para cumplir dicho objetivo.

Zona Euro: existen proyectos para que los canales que ofrecen las sociedades gestoras de fondos, se utilicen igualmente para vender Planes de Pensiones individuales. Con la iniciativa se busca evitar duplicaciones, bajar costos y maximizar los recursos materiales, financieros y humanos para promover figuras que en todo caso son complementarias.

Gobierno Corporativo en el sector financiero: ¿notable o irrelevante?

Avances para aprobación de nuevas alternativas de inversión obligan a familiarizarse con últimas políticas empresariales

Durante los últimos años, el concepto de Gobierno Corporativo (GC) se ha posicionado en el mundo empresarial con el objetivo de proveer una gestión transparente y controlada, que proteja los intereses de la compañía y de los accionistas. El sector financiero no ha sido la excepción a estas tendencias.

En Costa Rica, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) emitió un Reglamento de Gobierno Corporativo de cumplimiento obligatorio para las entidades reguladas, que incluye a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Puestos de Bolsa, Bancos y Operadoras de Pensiones.

Si bien los principios del GC se sugieren en todos los sectores económicos, su mayor valor se localiza entre empresas no financieras, y más específicamente, entre las no bursátiles. Esto ha generado la duda respecto a si era necesaria la obligatoriedad de

aplicar estas medidas en el sector financiero.

Un buen ejemplo, son los fondos y sus sociedades administradoras: toda la constitución accionaria, la organización, sus distintos comités, el diseño de sus productos, estados financieros, la composición de portafolios, las inversiones del fondo o de la Administradora, los conflictos de interés, nivel de endeudamiento, concentración de inversionistas, entre otros aspectos, son de conocimiento público, por lo que estas entidades cumplen ya muchas de las medidas exigidas por el GC.

De hecho, cuando los reguladores comenzaban a hablar de Gobierno Corporativo, ya algunas Sociedades Administradoras locales venían, voluntariamente, aplicando estas normas.

¿La mejor estrategia?

A nivel local, aunque no se

duda del valor positivo del GC, diferentes especialistas cuestionan si su regulación se ha estructurado correctamente en el medio bursátil.

Primero, debido a que se ha obligado a las entidades a implementar estas medidas. Esto dista de otros países, donde se utiliza como una iniciativa empresarial, natural, no forzada, producto del auto convencimiento de accionistas y directores de juntas directivas de empresas.

Otro aspecto que genera distorsión es la posibilidad que se da a los emisores de valores no financieros a adherirse a diferentes opciones: la primera, el Código elaborado por la Bolsa Nacional de Valores y la Cámara de Emisores de Títulos Valores ó la segunda, la opción del CONASSIF, mientras que otras entidades como los fondos de inversión solamente pueden elegir la última alternativa.

La otra cara

Los comentarios acerca de los beneficios del Gobierno Corporativo en el sector comienzan a variar cuando se habla de opciones como los Fondos de Capital Riesgo o el Mercado Alternativo de Acciones (MAPA), cuyas propuestas introducen el GC como requisito para las

empresas emisoras o receptoras de inversión.

El objetivo en este caso, es que la gestión de la media y alta dirección de estas empresas, responda a criterios de administración moderna y menos a un manejo familiar tradicional de la empresa. En otras palabras, es motivar a que las compañías cuenten con una estructura más robusta

para enfrentar la competencia y los riesgos del entorno y como consecuencia se obtenga un beneficio para el inversionista.

En síntesis, hay una importante cantidad de ventajas del uso del gobierno corporativo a pesar de que en Costa Rica, y específicamente en el medio bursátil, se introduce el tema de una forma no convencional.

Un nuevo instituto

En Costa Rica hace ocho meses se creó el Instituto de Gobierno Corporativo, como una iniciativa que busca coordinar esfuerzos para ayudar a empresarios y entidades de todos los sectores, a entender y aplicar buenas prácticas dentro de sus organizaciones y así elevar las probabilidades de permanencia en el largo plazo.

La junta directiva está compuesto por personas que laboran en entidades como la Bolsa Nacional de Valores, la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI), la Cámara de Industrias, la Cámara de Exportadores la Cámara Costarricense de Emisores de Títulos Valores, el Colegio de Contadores Públicos, el Instituto de Auditores Internas, así como expertos de las empresas consultoras KPMG, E&Y, Deloitte.

“Es una buena iniciativa, principalmente cuando consideramos el desarrollo de nuevas alternativas como los Fondos de Capital Riesgo, debido a que ayuda a garantizar mejores prácticas en las empresas en las que puede invertir el fondo”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.



Fotografía con fines ilustrativos

Fuente: Instituto de Gobierno Corporativo.

Fondos de inversión buscan descifrar la psicología del inversionista bursátil

Gestores indagan sentimientos y emociones de los ahorrantes para decidir sus movimientos en el mercado

La forma de evaluar a los inversionistas está variando y actualmente todo lo que las personas reciben, envían, hacen o deciden es examinado por decenas de sistemas, actividad que también están haciendo los gestores de fondos de inversión.

Un caso de ello es el fondo MarketPsy Capital, con sede en Santa Mónica, California, el cual a partir de las decenas de miles de artículos periodísticos, blogs, presentaciones corporativas y mensajes en Twitter que analiza cada día, elabora un panorama de los sentimientos que tienen los inversores sobre 6.000 compañías. Cuando las emociones están en un pico alto, este hedge fund entra al mercado.

MarketPsy es diminuta para los estándares de los restantes hedge funds, pero está a la vanguardia de la teoría conductista aplicada a las finanzas, también denominada teoría del comportamiento financiero, que es hija intelectual de la psicología y la economía.

Como otras firmas dedicadas al estudio del comportamiento, hace mucho que MarketPsy descartó la idea de que los inversores son racionales y en cambio trata de determinar exactamente en qué medida son irracionales. La respuesta es simple de explicar, aunque difícil de implementar: dos desviaciones



Calibrar los sentimientos del ahorrante, es una actividad que se ha unido a las tareas de algunos gestores de fondos de inversión, en busca de lograr movimientos certeros.

de movimiento en sus mediciones de emoción son una fuerte señal para actuar. Cuando la gente está muy desalentada con respecto a una acción, es hora de comprar; cuando habla maravillas de ella, es hora de vender.

Calibrar el sentimiento del inversor no es algo nuevo; Dow Jones publica un índice del clima económico elaborado sobre la base de los análisis textuales de 15 diarios estadounidenses, y los bancos de inversión miden todo: desde los ratios de derivados a la cantidad de veces que la palabra “crisis” aparece en los medios.

El propio MarketPsy publica un “índice del miedo”. Pero ahora el análisis lingüístico avanzado permite

que un puñado de fondos y compañías vayan aún más allá.

La estrategia utilizada les funcionó muy bien durante la reciente crisis, lo que se tradujo en un retorno de alrededor de 45% en los primeros 12 meses, y de 30% el año pasado. Este año, en cambio, perdió dinero al quedar atrapada del lado equivocado en el segmento de compañías de biotecnología

Resultados como los anteriores han convencido a los más grandes nombres del sector de inversiones de la necesidad de prestarle mayor atención a las teorías que respaldan la psicología del mercado.

Fuente: www.cronista.com

Reformas en la regulación y supervisión de la actividad financiera



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

“Los reguladores, lejos de fanatizarse por establecer más límites porcentuales o prohibiciones, deberían concentrar su acción en una estricta supervisión que detecte faltas cometidas a las normas existentes e invertir en elevar la cultura del ahorrante”.

Cuando se presentan crisis en el sector financiero, la primera reacción generalmente es culpar a la normativa existente y por tanto, la primera respuesta suele ser también, endurecer las regulaciones. ¡Craso error! No se debe reaccionar al calor de una crisis, generalizarlas o perder de vista la importancia estratégica de mantener la dinámica de los sistemas financieros.

Nuestro mercado de valores no ha tenido un efecto adverso importante por la crisis “subprime”, pero cuando en el 2004, experimentamos una situación de volatilidad, la reacción fue la de aumentar la restricción normativa hasta extremos de inconveniente intervención.

Un ejemplo, fue la introducción del artículo 61 del Reglamento de Fondos de Inversión, mediante el cual se establecieron plazos y montos mínimos de comisión de salida (compensación por redención) que debían aplicar las Administradoras a los clientes de fondos. Esta restricción emitida en el 2006, le dio un golpe de gracia a la mayoría de fondos de Ingreso y Crecimiento, abiertos, debido a que el diseño arbitrario por parte del regulador, convirtió a estos fondos en productos rígidos y complejos para el cliente. Estos fondos pasaron de representar más del 75% de la industria en el 2004 a una cifra actual de 2%.

A propósito de la reciente aprobación en Estados Unidos, de una reforma financiera, vale volver a plantear que en ésta crisis, el problema no ha sido la regulación existente, sino la supervisión. En otras palabras, la regulación vigente, en términos generales era la adecuada, estaba claramente definida, pero fue violentada, sin que los reguladores lo notaran o lo divulgaran.

Irónicamente, por circunstancias

de estrategia macroeconómica, los que provocaron la crisis fueron los bancos, específicamente sus departamentos de crédito de vivienda. Y decimos “irónicamente”, porque los Gobiernos del mundo, salvaron a los grandes bancos de la quiebra con billonarias transferencias de dinero, todo en aras de no desangrar el sistema financiero. Entonces, se privatizaron las ganancias de todos los buenos años, pero se socializaron las pérdidas.

La reforma financiera recientemente aprobada en el país del norte, así como toda la regulación existente en nuestros mercados financieros, debería ser contrastada y analizada en función de cuanta libertad de diseño mantienen los operadores, que son quienes a final de cuentas generan innovación y desarrollo económico. Ni el Estado crea riqueza, ni la regulación productos. Pero esta libertad de creación, debe ser sometida a una total explicación y claridad de su funcionamiento y contenido.

Los reguladores, lejos de fanatizarse por establecer más límites porcentuales o prohibiciones, deberían concentrar su acción en dos frentes: 1. En una estricta supervisión que detecte faltas cometidas a las normas existentes y, 2. Invertir en elevar la cultura del ahorrante, educándolo en el funcionamiento de los productos financieros, en la interpretación de índices, técnicas de análisis y en sus derechos y obligaciones.

En síntesis, lograr una regulación sencilla y comprensible, unida a una buena supervisión y a un cliente que al estar informado, no solo queda protegido, sino que se vuelve un supervisor adicional, de primera línea.