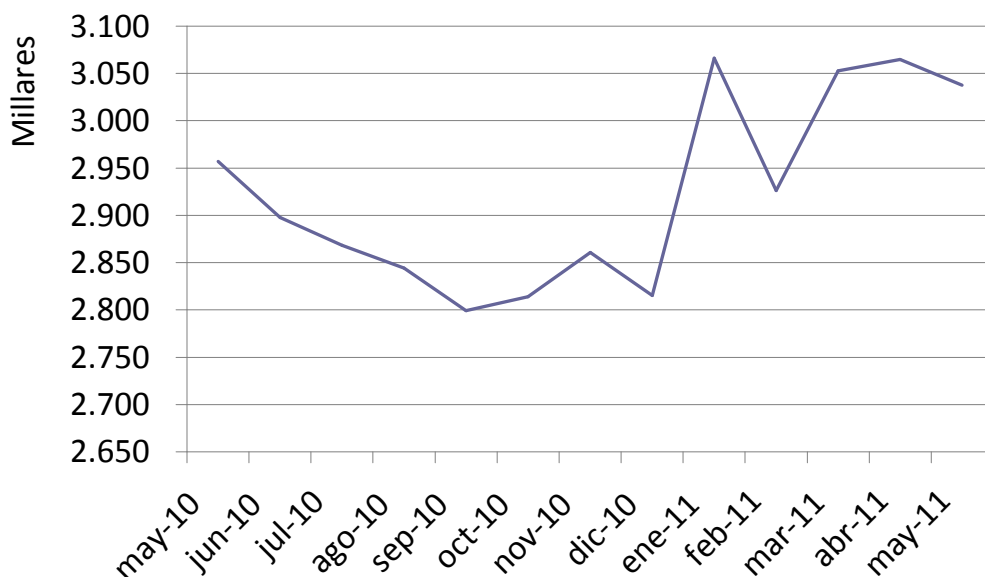


Temas de Fondo

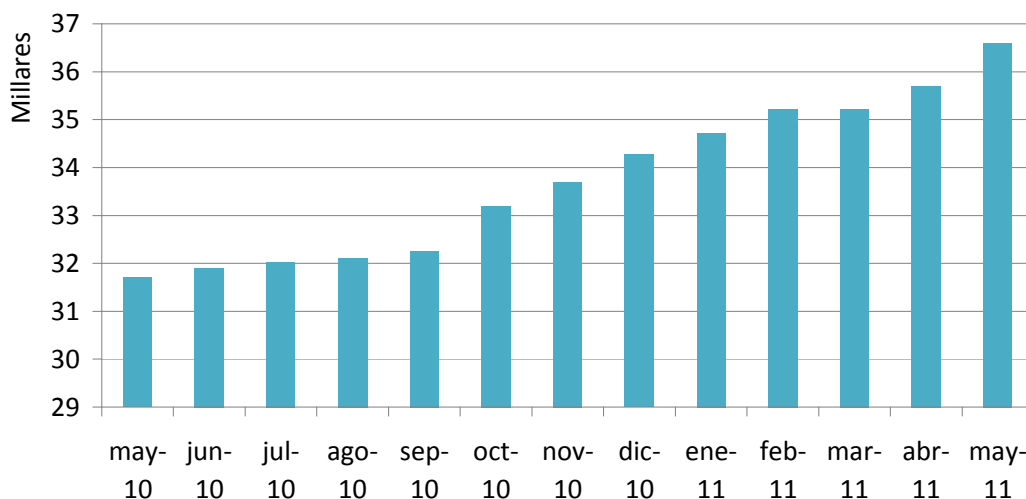
Análisis de mercado

La industria en datos

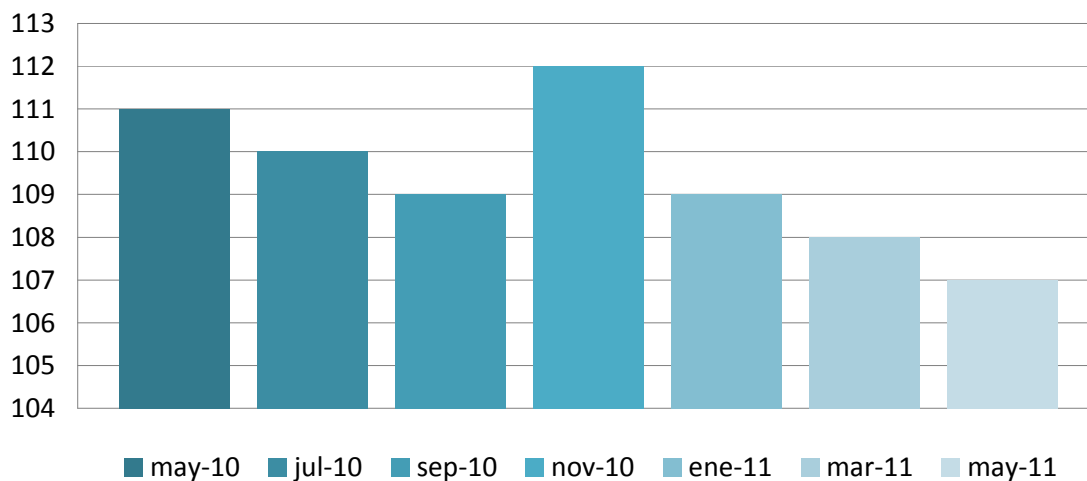
Activos totales US\$



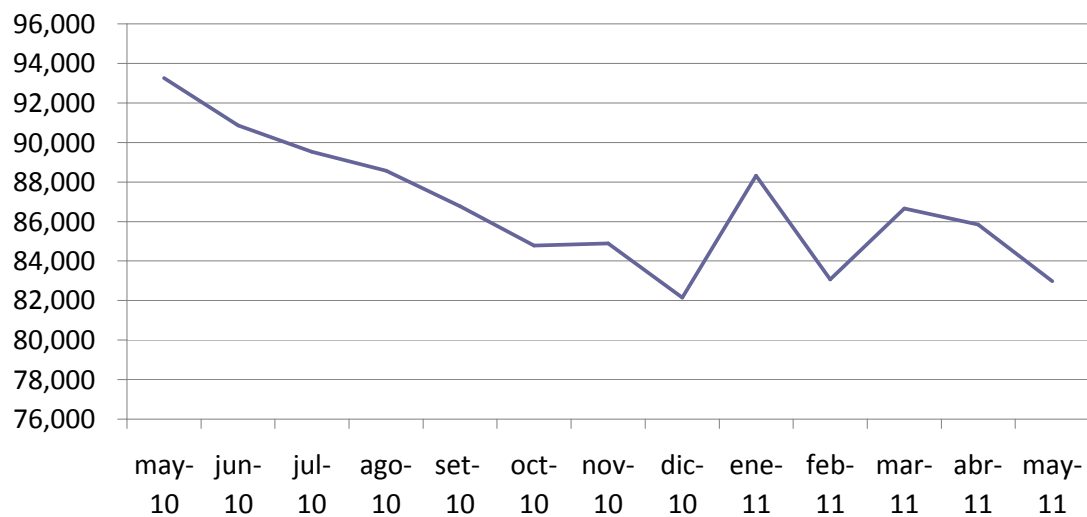
Cantidad de inversionistas



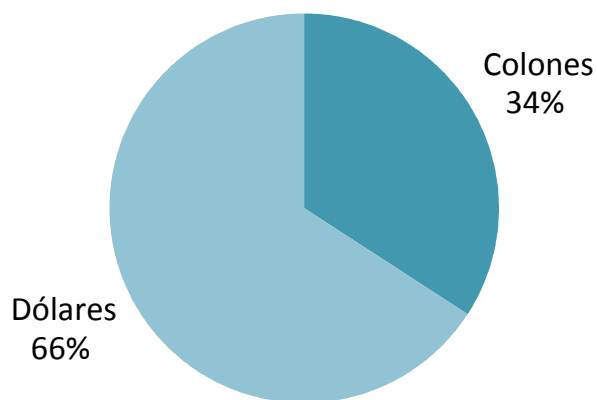
Cantidad de Fondos



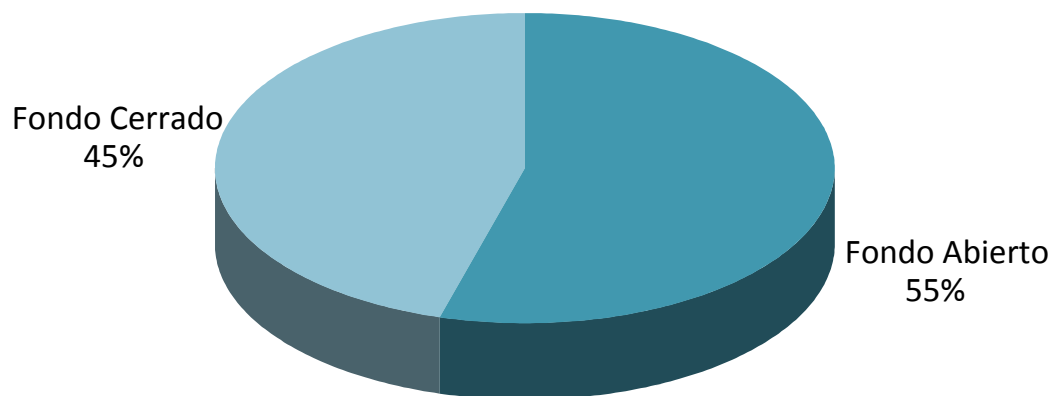
Inversión promedio por cliente US\$



Total de Activos por moneda



Total Activos por tipo de fondo



• Basada en información de Sugeval.

• Datos a mayo de 2011

• Datos de activos e inversión promedio en dólares

Reducir costos en la regulación de fondos: ¡Sí es posible!

Durante la reunión anual de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, realizada el pasado mes de mayo en la ciudad de Sao Paulo, Brasil, los integrantes de la industria a nivel regional mostraron su preocupación por el incremento en los montos promedios de inversión por cliente.

Sibien la causa puede ser variable, uno de los aspectos de coincidencia es que se ha ido incrementando el costo de las regulaciones, lo cual incide en la estructura de costos fijos de las Sociedades Administradoras.

Esto ha obligado a perfilar clientes con un mayor promedio de inversión, de manera que la gestión de fondos sea financieramente viable para las Administradoras.

Esta situación ha captado la atención de algunos entes reguladores, quienes han emprendido modificaciones, que si bien aún son insuficientes, podrían ir en la línea de controlar el alto costo de las regulaciones y su supervisión.

Algunos ejemplos son los siguientes:

1. **Sustituir publicaciones escritas** de estados financieros, informes de portafolios, hechos relevantes y otros avisos al público, por envíos electrónicos a los clientes.

2. **Entrega obligatoria de prospecto o reglamento vía electrónica.** Este es un requisito universal de la figura del fondo de inversión, que puede comprobarse cuando el envío es electrónico, siendo tan válido como la entrega y firma física del recibido.

3. **Prospectos de varias páginas.** En países como

México, España, Portugal o Colombia se está pensando en un volante, esquema resumido, o Key Investor Information (Unión Europea), que se mantiene permanentemente actualizado en páginas electrónicas y que se envía tanto a clientes nuevos como actuales.

En algunos países, el prospecto de mayor volumen solo se envía electrónicamente a quienes lo solicitan complementariamente.

4. En países como Colombia, Brasil o España, **no existe la obligación de calificar fondos de inversión.** En México, donde sí es exigida, se está considerando sustituirla por una calificación interna del fondo, basada en algunas variables de la cartera, como rendimiento, volatilidad y otras.

Con esto, se tendría una actualización permanente del riesgo del fondo, calculada dentro de una escala muy sencilla, que sería fácil de consultar, comprobar, entender y usar. Además de que no tendría costo de cálculo.

De esta manera, si un inversor o una gestora tienen interés en una calificación externa, sería un acto voluntario, y no obligatorio.

5. **Responsabilidad de normas sobre control de lavado.** Diversos países mostraron preocupación por el alto costo de estos controles y por el hecho de que en caso de comercialización por parte de terceros, esa responsabilidad debe ser exclusiva del comercializador y no de la gestora. Si la responsabilidad del control de lavado recae en la gestora en forma directa o solidaria, se incurre en duplicación de procesos, que desincentivan la comercialización de fondos por parte de terceros, o que encarecen significativamente el producto.

6. Registro, no aprobación previa de fondos. España, Chile, Colombia y Brasil, han pasado a registrar fondos en cuestión de horas o un día. Esto debido a que el regulador no debe hacer un proceso antes de la aprobación de prospectos, sino uno post, basado en muestreos.

Todo fondo se registra automáticamente, y puede al día siguiente hacer oferta pública. Si en forma posterior se detecta una falta reglamentaria, el gestor o el fondo se exponen a las sanciones existentes, sin que se pueda alegar desconocimiento o aprobación previa del regulador.

En la práctica, han bajado los tiempos de registro de meses a horas. Además, los administradores de fondos contratan a expertos legales para asegurarse que los prospectos que presenten ya lleven las revisiones que les aseguren el cumplimiento del marco jurídico aplicable, y así evitar exponerse a sanciones.

7. El costo beneficio de la regulación elevado a principio jurídico. Es el caso de México, donde todo borrador de nueva regulación, o sus modificaciones, debe pasar de la Comisión de Valores y Banca a la Comisión Federal de Mejora Regulatoria (COFEMER). Esta recibe y analizan los comentarios del medio, y se mide –obligatoriamente–, el costo de dicha regulación sobre el producto, el mercado y el cliente.

En la práctica, el regulador bursátil debe enviar su justificación del beneficio, pero también del costo de la regulación. Esto último es importante, porque reconoce, y además eleva a un principio jurídico, el impacto en costo para los operadores del mercado.

Las autoridades regulatorias en Iberoamérica, comienzan a entender que el desarrollo de los fondos de inversión, es un bien para la sociedad y un producto estratégico de desarrollo socioeconómico.

Así visto, se está analizando que una industria con altos costos operativos, regulatorios, de supervisión, de impuestos, y otros, impiden una mayor masificación de los fondos de inversión. Esto va en contra del principio democratizador de la economía y del acceso del gran público a los mercados de valores.

Como consecuencia, los reguladores comienzan a cuestionarse, si el beneficio del mercado no es un factor único a la hora de crear nuevas exigencias a los fondos, sino que es necesario un justo balance con el costo, pues éste al final lo paga el ahorrante con menos rentabilidad, o lo paga el sistema, con una industria de fondos menos profunda y competitiva.

Aunque falta mucho por hacer, es conveniente que los reguladores de valores de la región, profundicen este ejercicio de racionalización de costos y así quitar algo de polvo del engranaje de las regulaciones actuales en materia de fondos de inversión.

¿Oficiales de Cumplimiento o agentes judiciales?

Víctor Chacón, Director Ejecutivo CNSFI

El pasado mes, diversos medios periodísticos revelaron detalles de la investigación por lavado de dinero que los agentes judiciales llevarán a cabo contra el señor Carlos Pascal, a quien detuvieron como medida cautelar.

No es el primero ni será el último de este tipo de investigaciones y noticias de prensa. Pero un elemento que debe llamar la atención de quienes laboran en entidades financieras, es que el Reporte de Operación Sospechosa (ROS) que realizaron los Oficiales de Cumplimiento (OC) de dos entidades bancarias, fueron de acceso a la prensa, y a través de esta a todo el público.

Esto despierta dos grandes inconvenientes o errores.

1. Un reporte de operación sospechosa, no es una denuncia penal, ni siquiera un elemento de investigación judicial; no es una orden de investigación contra una persona en particular, y mucho menos una sentencia o condenatoria contra alguien.

El ROS simplemente señala una situación, normada por Ley, en la que ocurre un movimiento de dinero que por su dimensión, frecuencia, o falta de explicación clara de su procedencia, el oficial de cumplimiento la reporta como relevante, basado en las exigencias que la ley le impone a la entidad financiera.

2. El Oficial de Cumplimiento es una persona con formación financiera (bancaria o bursátil), y no en temas de criminalística, investigación judicial o policial. En virtud de ello, su labor se centra a enviar los ROS a una entidad reguladora, sin que revista el carácter de investigación judicial.

Aún cuando, posteriormente, el Organismo de Investigación Judicial o el Instituto de Control sobre Drogas, decida hacer una investigación de una persona en particular, podría decidir utilizar o no el ROS de esa persona.

En el caso que lo hiciera, esa acción no obliga al

Oficial de Cumplimiento en ahondar en la investigación del caso, pues su labor termina con la entrega del ROS al ente regulador.

El ROS debería visualizarse como un documento más cobijado por el secreto bancario o bursátil, tan confidencial como cualquier otro documento, y al que solo deberían tener acceso a él, los entes reguladores, quienes deberían también respetar el secreto respectivo, salvo por orden expresa de apertura de un juez. Así las cosas, el ROS no debería formar parte de los expedientes judiciales.

Todo esto tiene el inconveniente de exponer a los oficiales de cumplimiento a que su nombre y el de la entidad en la que trabajan, sean de conocimiento público, lo cual abre la posibilidad de que puedan ser amenazados o peor, se atente contra su integridad física.

Un policía, un detective o un investigador judicial estudia o se prepara para ello, es parte de su “modus vivendi”, sabe cómo manejar dicho riesgo y en cierto sentido se le paga por ello. El oficial de cumplimiento, no. Es un funcionario financiero.

La Ley 8204, los reglamentos para su aplicación y los procedimientos establecidos por los entes reguladores, deben ser revisados con urgencia, a efectos de confirmar los límites del Oficial de Cumplimiento, y el carácter de confidencialidad de los reportes que estos generan como parte de sus funciones en una empresa financiera.

Estos no deben circular libremente entre varias entidades públicas, escritorios y personas; y, quienes por su labor normal de inspección deban revisarlos, deberán estar sujetos a prohibiciones de divulgación, con la única excepción de una orden judicial.

De otra forma, no vemos cómo justificar que se revelen los nombres de una entidad financiera, o de su Oficial de Cumplimiento, como si se tratase de documentos o investigaciones judiciales.

El Gestor de Portafolios OPINA...

Gestión de renta variable

Bernardo Rodríguez, Gestor de Portafolio BAC S.F.I.

1. ¿Qué tan importante es la intuición en la gestión de renta variable?

Un proceso de inversión puede conducirse en forma intuitiva, o bien a través de un plan estructurado para alcanzar determinados objetivos.

Las “mejores prácticas” se inclinan por el método estructurado. En dicho método, se establecen una serie de pasos que, sin ser exhaustivos, se abocan a verificar el cumplimiento de prerequisites de inversión; establecer los objetivos a alcanzar; desarrollar y ejecutar un plan de inversión alineado con las metas establecidas; evaluar y dar seguimiento periódico al programa de inversión, con el fin de tomar medidas de corrección y recomponer cartera.

No existe una estructura de cartera que sea “la mejor”, más bien la estructura de cartera responde a la situación particular y objetivos de cada inversionista. En donde la diversificación y el monitoreo periódico son dos valiosos aliados.

2. ¿Cuáles son los benchmark más utilizados para medir el desempeño de sus fondos?

Debe existir congruencia entre la cartera administrada y el benchmark utilizado para evaluar su desempeño. La idea en todo momento es procurar comparar “naranjas con naranjas”

Los benchmark a utilizar pueden ir desde la tasa de inflación, selección ad hoc de fondos, hasta índices de mercado.

Por un tema de desarrollo relativo, a nivel local es más frecuente utilizar los dos primeros elementos citados, para realizar el ejercicio de benchmarking; en tanto que a nivel internacional se da un uso intensivo a los índices de mercado.

dos índices de riesgo y desempeño que considera más recomendados en la gestión de renta variable?

Dado que los índices a utilizar están en función de lo que pretende medirse; que a su vez, responde a situaciones específicas de cada inversionista; lo importante es establecer un par de principios fundamentales que en todo momento conviene implementar. Estos son:

1. Llevar a cabo una valoración “a largo plazo”, es decir, con la mayor cantidad de información disponible.

2. Utilizar métricas de rentabilidad ajustadas por riesgo. Con esto, lo que se pretende -en la medida de lo posible- es eliminar el efecto “suerte” en el desempeño de un valor; así como la rentabilidad que se obtiene sencillamente por estar expuesto a un mayor riesgo.

Así, ambos ajustes permiten concentrarse exclusivamente en el impacto que tiene la habilidad de la administración (alta gerencia y equipo directivo en el caso de una acción, o entidad gestora en el caso de un fondo) sobre la rentabilidad del valor que se trate.

4. Se apoya más en las recomendaciones de analistas internos en sus propias investigaciones. ¿En qué porcentaje una u otra?

En este sentido, una gestión responsable se ocupa de contar con fuentes de información que considere fidedignas, a partir de las cuales generar análisis y oportunidades de inversión. Sin embargo, es mandatorio, entender detalladamente cada una de los valores que conforman la cartera, su funcionamiento y riesgos implícitos, con el fin de asegurarse que el mismo está alineado con el plan de inversión establecido.

Nunca será una buena idea invertir únicamente a partir de recomendaciones dadas por terceros. Nada sustituye el “hacer los deberes” y estar claros del por qué realizar determinada inversión.

3. Si tuviera que jerarquizar, ¿cuáles serían los