

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Evolución reciente de la industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica

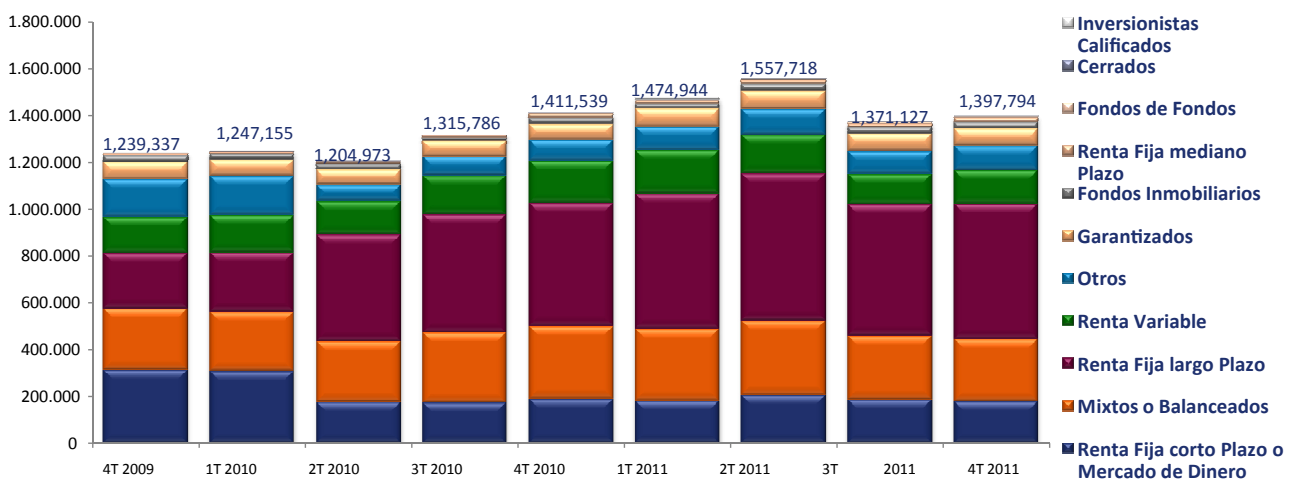
Cifras recientes muestran una recuperación leve en las principales variables del producto en la región.

De acuerdo con el análisis presentado por la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión, durante la reunión anual celebrada este mes de junio en Río de Janeiro, la industria viene recuperando el ritmo de crecimiento en activos, clientes y fondos en oferta.

Adiferenciadelosmercadosdesarrollados, losfondos iberoamericanos, pero aún más los latinoamericanos, se vieron muy poco afectados por la crisis financiera internacional. Entre 2008 y 2011, con la excepción

de España y Portugal, han mantenido tendencias de crecimiento, aunque con leves oscilaciones. Si vemos el grafico de activos netos del 2009-2011, notamos que ese ritmo de crecimiento tuvo dos momentos de inflexión a la baja: 2do trimestre del 2010, y 3er trimestre del 2011. No obstante, esas reducciones fueron superadas ya en el trimestre siguiente. Al término del 2011 la industria finaliza en tendencia creciente, con un volumen total de US\$1,4 trillones administrados.

Iberoamérica: Activos netos de fondos de inversión. 2009-2011.
Millones US\$.

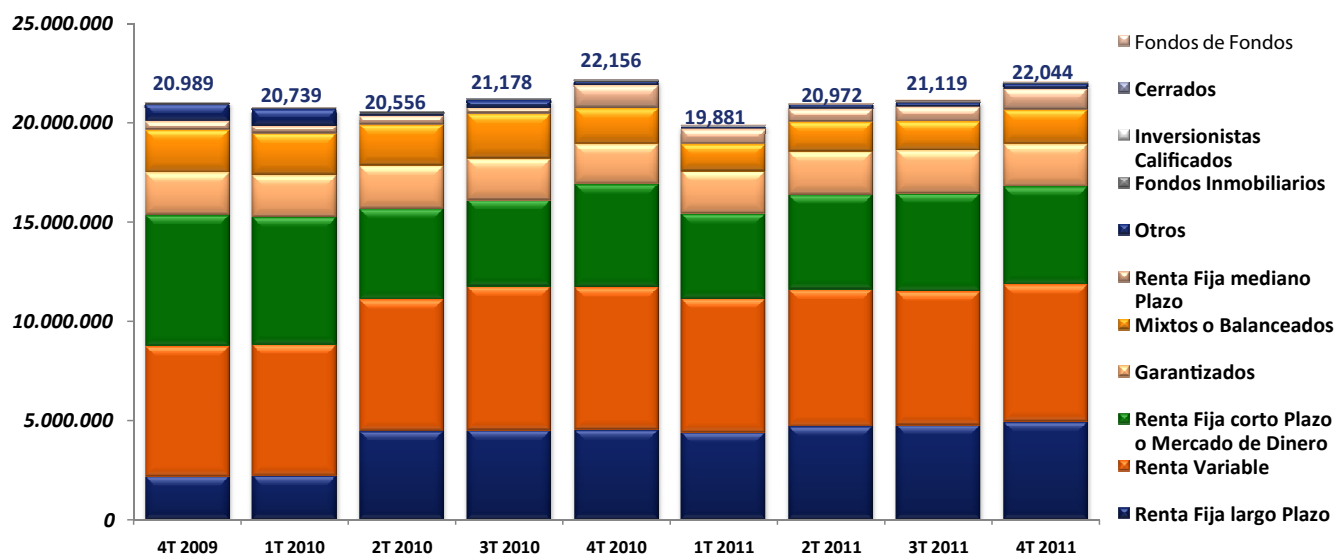


* Cifras en Millones de dólares.

Una situación similar acontece con la cantidad de cuenta clientes de fondos de la región. Si bien el 1er trimestre del 2011 mostró una caída, antecedida de varios trimestres de crecimiento, para los siguientes trimestres del 2011, la industria regional recuperó la cantidad de clientes, para situarse en poco más

de 22.000.000 de clientes de fondos. Es notable que en el lapso de 18 meses, la industria regional aumentó en casi 2 millones de nuevas cuenta clientes (20,5 millones en junio 2010, vs 22,1 millones en diciembre 2011).

Iberoamérica: Clientes de fondos de inversión. 2009-2011.
En miles.

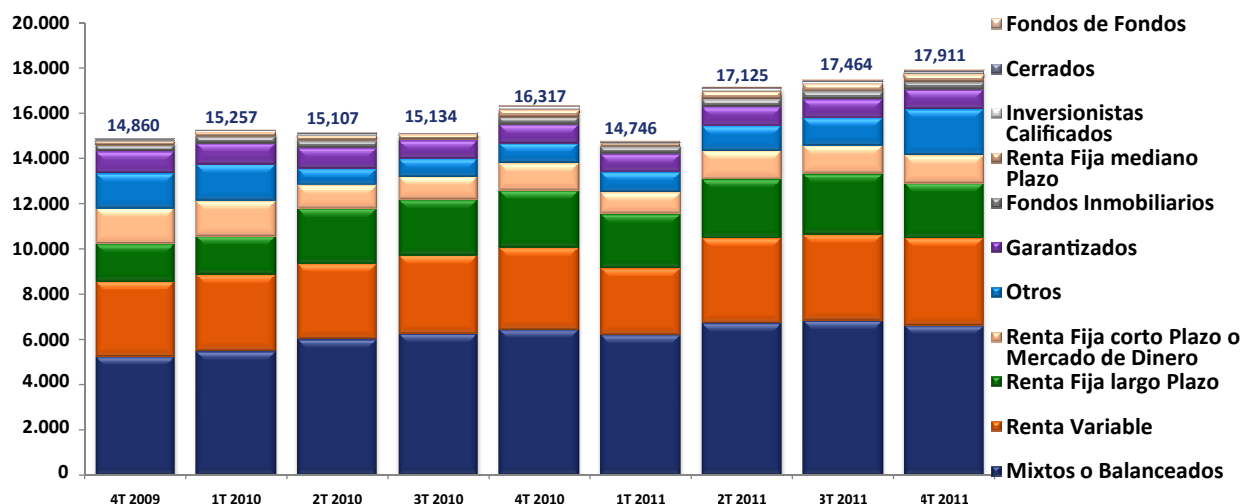


* Cifras en Miles de clientes.

No menos importante es el aumento en la cantidad de fondos en oferta, que solo tuvo una caída en productos ofrecidos durante el 1er trimestre del 2011, interrumpiendo una tendencia de crecimiento

que se observaba antes y que se continúa después, para llegar en total a un abanico de fondos de inversión en la región de 17.911 fondos.

Iberoamérica: Cantidad de fondos de inversión existentes. 2009-2011.



Si cruzamos algunas de las anteriores variables, descubrimos otros datos de interés, a saber:

1. El promedio de cuenta clientes por fondo, es de aproximadamente 1.229 clientes por fondo, cifra que se antoja baja para un producto llamado a ser más masivo, lo que señala los retos de la industria por promover más su utilización en la población. Los países con mayor éxito en este campo, son España, Portugal y Chile, pues la penetración del producto en su población se ubica en un rango entre 9% y 12%.

2. El promedio de inversión por cliente es de aproximadamente US\$63.536. Es un resultado aún alto si se compara con los US\$45.000 que caracteriza a la industria estadounidense. Este promedio, no obstante, debe tomarse con cautela, pues no revela la presencia de ahorrantes institucionales colectivos como los fondos de pensión, que utilizan bastante a los

fondos de inversión como destino de sus inversiones y que se registran como tales, sin reflejar que a su vez detrás de ellos existen miles o millones de aportantes.

Comentario final

Los fondos de inversión en Iberoamérica, no solo salieron ilesos de la crisis mundial iniciada en 2008 y que aún no se supera totalmente, sino que su tendencia ha sido de crecimiento en sus principales indicadores de desempeño. Aún así, la frontera por aumentar su presencia en la población es amplia, dada la baja relación de cuenta clientes entre población. Quizás las autoridades y gobiernos locales no han visualizado el poder de transformación que tiene la figura, pues además de generar riqueza, promueve una redistribución de la misma, siendo un producto que democratiza la propiedad de los principales activos económicos de los países de la región.

Potencial de los Megafondos de inversión en Iberoamérica

Aunque poco explotado en la región, podría permitir mayor posicionamiento internacional, sin perder capacidad de control y transparencia desde el mercado doméstico.

El Fondo de Fondos (FdF), o Megafondo, es un fondo colectivo que destina todo su patrimonio a la adquisición de cuotas de otros fondos de inversión, bajo algún criterio determinado. En el extremo, podría suceder que el FdF, dedique todo su activo a la compra de fondos extranjeros y aún así, sigue siendo un fondo doméstico, registrado y supervisado por el regulador del país local.

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN), señala en su estudio sobre Regionalización de la Industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica, que esta figura se encuentra regulada como una categoría particular de fondo, en Brasil, Chile, Costa Rica, España, México, Perú y Portugal. En España existen alrededor de 400 Fondos de Fondos. En todos estos países, es posible la convivencia de fondos nacionales y / o extranjeros.

En México se reportan 30 Fondos de Fondos con posición en fondos extranjeros. Por su parte, en Chile, existen dos FdF que invierten el 100% del patrimonio en cuotas de fondos mutuos extranjeros. En Costa Rica, un fondo de fondos similar, destina todo su activo a una combinación de participaciones de fondos extranjeros de renta fija y de renta variable.

Ahora bien, en otros países de la región, los reglamentos no hacen referencia a la figura del Fondo de Fondos, pero dentro de la normativa general de fondos, es previsible la posibilidad de invertir en

unidades o cuotas de otros fondos, con algunas condiciones, veamos:

En Argentina, un fondo puede adquirir libremente cuotas de fondos extranjeros de Brasil, Chile, Uruguay y Paraguay, pues los valores o fondos de estos países son tomados como instrumentos locales, en virtud de algunos tratados especiales. No obstante, en caso de fondos extranjeros de otros países diferentes a los anteriores, el fondo solo puede destinar hasta un 25% de su patrimonio.

En Colombia, dentro de la normativa de fondos normales, la posibilidad de adquirir cuotapartes de otros fondos, locales o extranjeros, es total y solamente deben cumplir las normas de diversificación, como si se tratase de emisores de valores tradicionales.

En aquellos países donde se tiene una normativa concreta para FdF, es posible la existencia de FdF tanto abiertos como cerrados (Brasil, Chile, Costa Rica, México). En Chile, existe la norma que limita al 10% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, salvo en el caso de cuotas de fondos mutuos o de inversión, nacionales o extranjeros, en cuyo caso ese límite es de un 25% del valor del activo del fondo. Se tiene un proyecto de ley que liberaría este límite al invertir en fondos extranjeros permitiendo hacerlo hasta el 100% del activo del fondo en un solo fondo extranjero, con lo cual se podrían constituir fondos espejo.

En el caso de Perú y España, solo está prevista la posibilidad de Fondos de Fondos abiertos que invierten únicamente en fondos abiertos.

Finalmente, en ninguno de los países citados existe limitación al tipo de inversor que pueda ser partícipe en un fondo de fondos extranjero, independientemente del tipo de fondo o de las características del portafolio.

Comentario final

La teoría de portafolios es clara en que la diversificación es un ideal, y tanto visto desde la composición de cartera de los fondos de inversión o de pensión, como de los portafolios individuales de la mayoría de ahorrantes iberoamericanos, esa premisa no se cumple. De hecho, se nota una abrumadora

concentración de activos de renta fija de corto plazo de emisores gubernamentales domésticos.

Una mayor diversificación por plazo, moneda, emisores privados, renta variable y activos internacionales, es toda una meta para nuestros mercados de valores regionales. Como el ahorrante iberoamericano es conservador, y se siente a gusto con productos regulados localmente, donde tenga control de información de los productos financieros y tenga el respaldo de un buen asesor o administrador, el FdF podría ser un vehículo facilitador de ambos objetivos. Puesto que los marcos jurídicos, en su generalidad, no los impiden, el reto se endosa a los gestores y administradores de fondos, que podrían investigarlos con más detalle para sustentar nuevos diseños de fondos y estrategias de diversificación para sus clientes.

Fondos de Fondos de Inversión en Operación		
País	FdF	Nota
España	400	Incluye cartera fondos locales y extranjeros
Chile	50	2 solo f. mutuos extran., 6 solo ETF, 42 f.extran. y ETF
México	30	Inversión en fondos extranjeros
Costa Rica	1	100% fondos extranj. deuda y acciones

¿Cuánta apertura internacional muestra la industria de fondos en Iberoamérica?

Estudio presentado por Costa Rica señala un bajo nivel de negocios transfronterizos, denotando el potencial para una mayor interacción en la región.

El Comité de Normativa, coordinado por la CNSFI de Costa Rica, presentó las conclusiones del Estudio Regionalización de la Industria de Fondos de Inversión en Iberoamérica. Puntualmente, se concluye en que las industrias de fondos de inversión de nuestros países, han sido muy domésticas.

Diversificación Internacional del portafolio de fondos.

Si bien todos los marcos normativos de los 10 países estudiados permiten el diseño y diversificación de los portafolios con valores extranjeros, la proporción extranjera en dichas carteras es más bien baja.

España es el país como mayor exposición, un 29,6% de su industria, pero su destino es esencialmente la Zona Euro, y solo un 0,3% corresponde a valores latinoamericanos. El siguiente país, y el de mayor

apertura en Latinoamérica, es Chile, que dedica un 8,8% de su industria a valores foráneos. No obstante, solo un 2,5% se coloca en emisores de otros países iberoamericanos.

Comercialización de fondos extranjeros

El registro y comercialización legal y pública de fondos extranjeros solo es posible en seis de los diez países indagados (España, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, y Portugal). No es permitido en México, Perú, Argentina y Brasil. En los mercados donde si es posible esa comercialización pública, es característico que abrumadoramente los fondos foráneos inscritos en los mercados locales, no provienen de países iberoamericanos, sino de la Zona Euro, Estados Unidos, Luxemburgo, Irlanda Reino Unido y Singapur, entre los más frecuentes.

Proporción Cartera de Fondos Invertida en Valores Extranjeros			
País	Extranjero	Iberoamérica	Nota
Argentina	7,0%	3,8%	Brasil, Chile, Uruguay, Paraguay: 3,4%
España	29,6%	1,8%	Fondos y SICAV. Portugal 1,5%, L.A.O 0,3%
Chile	8,8%	2,5%	Industria Fondos mutuos
México	3,3%	0,8%	
Costa Rica	7,5%	1,2%	En Iberoamérica valores soberanos

Fondos Extranjeros Inscritos en Mercado Local		
País	F.I.E	Nota
España	750	Fondos y SICAV. Todos Zona Euro
Chile	202	Incluye fondos tipo abierto y cerrado
Costa Rica	91	EUA, Irlanda, Lux., UK, Singapur

No obstante, los volúmenes que estos fondos extranjeros han captado en los mercados locales está muy por debajo de los activos gestionados por las Administradoras locales, básicamente por una mayor preferencia del ahorrante por los fondos locales. Aún así, entre los fondos extranjeros, los que han mostrado mayor crecimiento en años recientes, son los provenientes de Luxemburgo, así como los fondos índice y los ETF.

Durante el Congreso FIAFIN 2012, se hizo manifiesto que si bien la industria iberoamericana de fondos goza de buena salud, y al interno de los países los fondos muestran alta demanda, la exportación de fondos entre nuestros países regionales, no ha sido una práctica, más por iniciativa de los propios actores que por impedimento jurídico (al menos para los seis países mencionados). La existencia de tratados comerciales como el Mercosur o el Tratado de Asunción, así como las iniciativas de unión de plataformas bursátiles, como el MILA en Suramérica o AMERCA en Centro América, podrían acercar a clientes con fondos de esas subregiones, abriendo oportunidades a esa mayor transfronterización.

Inversor extranjero en fondos locales

Otro escenario analizado fue la cuestión respecto a si el marco jurídico promovía o desestimulaba la presencia de ahorrantes foráneos en fondos domésticos

de la región. En todos los países, la normativa permite que extranjeros inviertan en nuestros fondos, tanto residentes como no residentes. Al ahondar en los marcos tributarios aplicables al ahorrante extranjero de fondos versus el partícipe local, se concluyó que en casi todos los países, el tratamiento a nivel de fondos de inversión, tendía a ser similar, es decir a no discriminar contra el ahorrante extranjero. Más aún, en Argentina o Chile, algunos tipos de inversor extranjero en fondos locales, recibían un trato ventajoso, a fin de promover la captación de foráneos. No obstante, la normativa tributaria en los fondos de inversión, se veía contrariada por la existencia de reglas impositivos a nivel de ingresos y repatriaciones de capital, las cuales son de aplicación a todo tipo de movimientos financieros, y no solo a fondos de inversión. En algunos países, estas cargas crean fuertes desincentivos a todo tipo de inversión foránea en el mercado domestico. Solamente en México, España y Portugal, no existen gravámenes a la entrada y salida de capitales extranjeros. En los restantes países de la muestra, las aplicaciones son variadas y responden a medidas de control para desincentivar la entrada de capitales especulativos que en los últimos años han propiciado la revaluación de monedas locales. En este punto, lo más certero debería ser que aportes a productos de mediano y largo plazo, queden fuera de dichos gravámenes, pues son inyecciones de capital que promueven la formación de planta productiva, el desarrollo empresarial, la construcción y la infraestructura.

Entrevista de fondo: ¿Qué esperar de los fondos inmobiliarios en 2012-2013?



Elena Goldgewicht

Gerente General, Interbolsa S.A.F.I

“La recuperación dependerá en gran medida de las señales que la economía local e internacional le envíe al inversionista”.

1. P/ (CNSFI): *La industria de fondos inmobiliarios prácticamente no ha crecido en activos ni clientes en los últimos dos años. ¿Se han agotado las opciones de compra de inmuebles o hay dificultades en la colocación de participaciones?*

La industria de fondos inmobiliarios mantiene una fuerte correlación con el desempeño de la economía en general y las variables macroeconómicas, por lo que su evolución dependerá de la tendencia seguida por la actividad económica, incluyendo la inversión extranjera directa, la expansión del crédito, entre otros. En los últimos años, esta ha tenido muy poco crecimiento como resultado de la crisis internacional que aún no ha finalizado, creando un entorno en donde los inversionistas mantienen una preferencia por posiciones de inversión líquidas, a corto plazo conjugado con el hecho de que hay una menor oferta de inmuebles con rendimientos superiores y con niveles de ocupación óptimos que generen valor a los fondos.

Previo al año 2009, la industria de fondos tuvo un fuerte ritmo de desarrollo, en donde una gran diversidad de inmuebles ubicados en parques empresariales e industriales, oficinas y centros comerciales, se encontraban a la venta. Además se incorporaban a los fondos inmuebles ubicados en zonas de alta plusvalía alquilados por empresas de alto perfil que establecían operaciones en el país, asegurando contratos de 5 a 10 años. Asimismo, las metas de los ahorrantes eran muy distintas a las de ahora, prefiriendo inversiones de mayor rendimiento en estrategias de

mayor plazo, facilitando la colocación de participaciones contribuyendo al impulso de la industria inmobiliaria.

Posterior a la crisis, tanto las industrias inmobiliarias como la financiera pasaron por una época de recesión e iliquidez del mercado, volviendo más complejo el manejo del negocio. Proyectos inmobiliarios con mucho potencial fueron paralizados y los ahorrantes se inclinaron por inversiones más líquidas en instrumentos financieros de corto plazo. Sumado a esto, grupos de empresarios crearon “fondos privados” para invertir directamente en proyectos manteniendo el control sobre su inversión, compitiendo en alguna medida con los fondos.

Actualmente, la situación del sector de fondos tiene un panorama más estable con miras a una recuperación, aunque lenta. Nuevamente aparecen proyectos inmobiliarios en el mercado que presentan las condiciones adecuadas para los inversionistas. Aunque el entorno de crisis internacional aún no ha sido superado completamente y el ahorrante aún muestra preferencia por estrategias de inversión cuidadosas, poco a poco se nota la búsqueda de alternativas de inversión con mayor rentabilidad volviendo a evaluar su horizonte de inversión. Aun así, la recuperación dependerá en gran medida de las señales que la economía local e internacional le envíe al inversionista.

Los fondos inmobiliarios siguen siendo una buena opción de inversión de más largo plazo por su rentabilidad y la distribución periódica de beneficios en un entorno de bajas tasas de interés bancarios.

2. P/(CNSFI): ***Si la ocupación de la industria ronda el 90%, y sus rendimientos son competitivos, ¿por qué estas cualidades no han logrado transmitirlas adecuadamente a los ahorrantes potenciales?***

Los inversionistas además de buscar un rendimiento competitivo e indicadores de riesgo saludables como una alta ocupación y por ende buenos rendimientos, buscan opciones ajustadas a sus expectativas de plazo de inversión. La situación de crisis económica aumenta en el ahorrante la aversión al riesgo de inversiones de largo plazo, trasladándose a instrumentos de renta fija o fondos de mercado de dinero.

Otra de las mayores preocupaciones de los potenciales inversionistas cuando evalúan si comprar participaciones en un fondo inmobiliario es la liquidez en el mercado secundario de las participaciones, además del plazo, rentabilidad y el nivel de ocupación. La mayoría de fondos inmobiliarios ofrecidos en el mercado están conformados por muy buenas propiedades, alquiladas casi en su totalidad y contratos de larga duración, resultando en una excelente opción de inversión de largo plazo. Sin embargo, existe cierto temor por parte de los inversionistas ante la limitante de liquidez que atraviesa el mercado bursátil y cómo esta iliquidez afecta el mecanismo de formación de precios del mercado. La ausencia de profundidad, bursatilidad y condiciones óptimas en el manejo de la información, entorpece algunas veces el mecanismo de asignación de precios, generando en el mercado una distorsión del precio por debajo del valor real de los inmuebles.

Cuando asesoramos a nuestros clientes, es fundamental entender su perfil, necesidades y preocupaciones. En los últimos años, han sido más los inversionistas que han preferido mantener sus posiciones en el corto plazo para mantener mayor estabilidad ante requerimientos de liquidez.

A pesar de lo anterior y dada la coyuntura económica, los fondos inmobiliarios deben de posicionarse como una excelente alternativa de inversión. Es nuestro reto buscar estrategias de comercialización que promuevan los beneficios de estos activos financieros buscando atraer nuevos ahorrantes.

3. P/(CNSFI): ***¿Porque si la normativa permite apalancamiento de hasta el 60% del activo, hoy día los fondos solo muestran un promedio del 10,5%?***

En un entorno económico como el que hemos comentado, las SAFIS buscan ser más eficientes en un ambiente competitivo en donde mantener un bajo nivel de endeudamiento permite una mayor flexibilidad en la gestión activa de los fondos, siendo más prudente mantener una combinación óptima con un porcentaje menor de apalancamiento y un nivel adecuado de rentabilidad para el inversionista.

Podemos mencionar algunas de las ventajas para los fondos de mantener un bajo nivel de deuda: minimiza el impacto del gasto financiero ante una eventual alza en las tasas de interés, brinda mayor capacidad de rotación de activos, una menor presión en flujo de efectivo para amortización de los préstamos, y evita la necesidad de colocación de participaciones en mercado primario. Esto, dentro de una estrategia de manejo prudente en la gestión de los fondos en un entorno de recuperación de mercados financieros. Por otro lado, un nivel más alto de endeudamiento puede ser conveniente en algunas situaciones, para apalancar la compra inicial de un inmueble para un fondo.

4. P/ (CNSFI): ***La industria de fondos inmobiliarios está concentrada en activos en San José (73%) y Heredia (13%). En el resto de provincias, y en el exterior, las adquisiciones han sido pocas. ¿De qué depende una mayor diversificación geográfica?***

Estas dos provincias dentro del GAM tienen un mayor dinamismo de actividad económica con una mayor oferta y demanda generando una mayor actividad del mercado inmobiliario en zonas. Los fondos inmobiliarios requieren propiedades que cumplan características específicas, que se traduzcan en un buen rendimiento para los inversionistas, entre las cuales están: ubicación estratégica en zonas de mayor plusvalía y demanda que se traduzca en un nivel superior de ocupación, un buen perfil del inquilino y una larga duración en el contrato de alquiler. Además, que se encuentren en el área de influencia; una zona con la necesaria fuerza laboral, rutas de acceso y transporte público.

Hoy en día la mayoría de propiedades con estas características se ubican en San José y Heredia. Por ejemplo, en este último año se observa un aumento por encima del 7% en los inventarios de m² en estas zonas, acompañado de un crecimiento en la tasa de absorción concentrado especialmente en la industria de servicios y manufacturera.

Este fenómeno está impulsado por un crecimiento en la inversión extranjera directa que busca re-ubicarse en nuestro país, aumentando la demanda de espacio. Estas provincias concentran la demanda por parte de inquilinos de alta calidad, como por ejemplo empresas transnacionales. En muchos casos estas empresas vienen a establecer operaciones en el país por plazos indefinidos y buscan ubicarse en áreas con acceso a servicios e infraestructura y mano de obra calificada, que faciliten el buen funcionamiento de su negocio. Dado esto, una buena planificación urbana que permita lo anterior y una población local con un alto índice de desarrollo humano y educación, es fundamental para lograr una mayor diversificación geográfica.

Gran parte del éxito de San José y Heredia, provincias que se han beneficiado del crecimiento en inmuebles, se debe a su disponibilidad de fuerza laboral calificada y a sus planes reguladores. Hasta hace unos años la planificación urbana costarricense no había sido una prioridad del gobierno central. Finalmente, se ha visto la importancia de contar con estos planes, para continuar incentivando la inversión extranjera en nuestro país.

Para lograr una mayor diversificación geográfica entonces, es necesario estimular la demanda mediante planes de desarrollo que faciliten las condiciones adecuadas para el establecimiento de empresas en zonas actualmente deprimidas.

5. P/(CNSFI): ***¿Qué aspectos normativos considera entre los más urgentes de corregir para potencial los fondos inmobiliarios en la economía del país?***

El reto en toda industria regulada es mantener un balance entre una regulación que permita el impulso y desarrollo del mercado de forma transparente, a la vez que se protege a los inversionistas, para que puedan tomar decisiones de diversificación en su portafolio y rentabilidad, con la claridad y riesgo asumido. En un análisis realizado por el BCCR, desde el año 1998 en que se realizó la reforma a la ley Reguladora del Mercado de Valores, la evolución histórica de los índices de volumen transado sobre el PIB, volumen transado sobre liquidez total y volumen transado sobre nivel de riqueza financiera, muestran una fuerte tendencia decreciente, bajando a los niveles correspondientes de mediados de los años 90s.

Lograr un equilibrio es clave en la ecuación, la sobre-regulación en muchos casos limita la innovación de productos que restringe la oferta de instrumentos de ahorro y financiamiento de largo plazo, además de encarecer los costos que impiden su desarrollo, como es el caso del mercado accionario afectando a los participantes registrados e incentivando la salida de emisores privados. Coincidentemente, fue en el año 1998 que se registró el primer fondo inmobiliario Interbolsa Fondo Inmobiliario Dólares, al mismo tiempo que se dio la reforma a la ley, limitando así el crecimiento y el desarrollo del mercado de valores, impactando también a los Fondos Inmobiliarios.

Por esta razón es positivo que el Gobierno haya decretado la "Declaratoria de Interés Público y Nacional del Desarrollo del Mercado de Valores y Creación del Consejo Nacional para el Desarrollo del Mercado de Valores" en el pasado mes de mayo, esperando sea el primer paso para trabajar en conjunto con las entidades reguladoras las reformas necesarias para promover no sólo el crecimiento y la sostenibilidad de la industria, sino contribuir con el bienestar y crecimiento socioeconómico del país. De forma complementaria es importante promover la autorregulación fomentando la educación de los ahorrantes y lograr un compromiso por parte de los entes reguladores que respondan de forma ágil y eficiente a los cambios de mercado. Es importante destacar la necesidad de reformar aspectos normativos en la industria de fondos de inversión, como es el caso del derecho de receso y asambleas de inversionistas.

Finalmente, cabe mencionar la incertidumbre que generó el caído proyecto de solidaridad tributaria y plan fiscal en donde se eliminaba el beneficio tributario introduciendo dudas sobre los rendimientos y el futuro de la industria de fondos de inversión, sobre todo de los inmobiliarios. Consideramos necesario mantener este esquema fiscal, factor clave para los fondos de inversión.

En último lugar, dimensionar las consecuencias negativas sobre el mercado financiero que generaría si se aprueba el nuevo proyecto en donde las entidades supervisadas asumirían el 100% del presupuesto de las superintendencias... ahora nos queda esta tarea de velar por la industria.