

Capital de riesgo permanece en el limbo

Fondos tienen más de 10 años de esperar reglamento

La Ley Reguladora del Mercado de Valores costarricense de 1990, en su sección de fondos de inversión, tuvo como modelo la Ley de Sociedades de Inversión de México, y en ese contexto consideraba el desarrollo de las Sociedades de Inversión de Capital Riesgo (SINCAS).

No obstante, los reglamentos a la ley, y el mercado, comenzaron desarrollando los tradicionales fondos de mercado de dinero, ingreso y crecimiento. Más tarde, con la reforma integral de 1998, los operadores comienzan a innovar con productos más sofisticados, como fondos hipotecarios, accionarios, inmobiliarios, megafondos y más recientemente, de desarrollo inmobiliario. Todos ellos apegados a la existencia de reglamentos generados por las entidades reguladoras.

Esta misma reforma volvió a contemplar la figura de los fondos de capital riesgo, por lo que los operadores de fondos mostraron al Regulador su interés para que la figura fuese regulada y así proceder a diseñar el producto.

¿Qué es un fondo de capital de riesgo?

Son fondos que captan recursos del público, generalmente clientes sofisticados con reconocido conocimiento y liquidez para soportar una inversión de largo plazo, que luego se invierte en valores de empresas no inscritas en Bolsa, generalmente PYMES en sus diferentes etapas, nuevos emprendimientos y proyectos empresariales.

Para el año 2000, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), aprueba y publica para consulta del mercado, la normativa de fondos de capital riesgo, que a pesar de ciertas deficiencias,



Los fondos de capital de riesgo tienen más de 10 años en la espera de salir al mercado

representaba un cuerpo normativo que daba luz verde a la intención de los operadores para comenzar a crear este tipo de fondos colectivos. Sin embargo, antes de que el reglamento se aprobara en definitiva, fue declarado nulo.

El mercado estimaba que el Regulador vendría pronto con una nueva versión del reglamento de fondos capital riesgo, pero esto no sucedió. La espera fue larga, pues durante siete años no hubo un nuevo borrador de reglamento para este tipo de fondos. Incluso, fueron la Cámara de Fondos de Inversión y la Bolsa Nacional de Valores, quienes en el 2007 propusieron a la Superintendencia de Valores (SUGEVAL) un borrador de reglamento. El mismo fue objeto de un excelente análisis y mejora por parte de los técnicos de la SUGEVAL, quienes lo elevaron para aprobación del CONASSIF, pero en 2008 fue nuevamente rechazado, debido a que el mercado, a su juicio, no reunía las condiciones para este tipo de productos.

Para abril de 2010, el Consejo presenta al mercado la versión aprobada en consulta, por 20 días de una nueva reforma que introduce los Fondos de Capital Riesgo, lo que hizo indicar que finalmente la industria reunía las condiciones que no estaban propicias dos años antes.

Beneficios locales

Los fondos de capital de riesgo inyectan importantes recursos en un horizonte de largo plazo, a empresas que difícilmente logran créditos en la banca tradicional, ya sea por no poseer garantías suficientes, o porque sus estructuras financieras no soportan mayores niveles de endeudamiento.

Si revisamos el panorama de las compañías medias costarricenses, vamos a notar que en su mayoría son empresas altamente endeudas, dada la ausencia de suficientes redes de inversionistas patrimoniales (accionistas) locales y extranjeros.

Ese mismo año el mercado recibió la reglamentación y se hicieron las observaciones al cuerpo normativo propuesto, el cual mostraba mejoras comparado con las versiones de 2000 y 2008.

Estamos en abril de 2011, han pasado 12 meses desde que el período de consulta finalizó, y el mercado aún espera la reglamentación para fondos de capital riesgo.

El mes pasado, el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, convocó a una reunión de reguladores y operadores en Guatemala, para analizar la evolución de los fondos de inversión en la región. De las diferentes ponencias, la gran mayoría presentada por reguladores, encontramos que los fondos de capital riesgo, como un producto de oferta pública restringida, funciona en varios países de la región, entre ellos Chile en donde funcionan desde inicios de los noventa y en

Argentina desde la década anterior.

En Perú, Bolivia y Ecuador se les conocen como Fondos PYMES. En algunos de estos países, además de valores no inscritos, estos fondos pueden incluso comprar facturas (factoreo) o hacer leasing operativo. En países como Brasil y España estos instrumentos funcionan como fondos cerrados con incentivos tributarios.

Colombia es otro de los países en los que se utilizan los fondos de capital riesgo, los cuales se regularon en el 2008 y sus primeros prospectos se registraron en el 2009. En este momento, existen más de 30 fondos de capital riesgo con activos por aproximadamente US\$2.000 millones.

En esta espera de 21 o 13 u 11 años, como quiera calcularse, lo que quizás más ha perdido el mercado financiero costarricense, es el valioso tiempo de experiencias y conocimientos, de vínculos entre ahorrantes y PYMES, y de especialización en gestión empresarial. Otros países cercanos visualizaron el producto después que nosotros, pero apuraron el paso, y hoy nos aventajan en todos estos aspectos. Luego de esta larga espera, y al hecho de que los fondos de capital riesgo estaban puntualmente considerados en el Programa de Gobierno de la actual presidenta Chinchilla, nos hace pensar que finalmente, el 2011 sea el año definitivo para los fondos de capital riesgo costarricenses.

En cantidad de años

Medido desde la ley de 1990, que refería a las SINCAS, el país ha esperado 21 años. Si lo estimamos desde la ley de 1998, la espera por los fondos de capital riesgo ha sido de 13 años. Y si lo hacemos desde el primer borrador de reglamento, han pasado 11 años.

“La educación financiera es fundamental para el desarrollo de los mercados”

Próxima reunión de FIAFIN 2011 girará alrededor de regionalización y educación financiera

La industria iberoamericana de fondos de inversión ha tenido grandes avances en los últimos años, sin embargo, hay países de la región en los cuales los fondos todavía no se han podido desarrollar de una manera dinámica. ¿Qué es lo que le hace falta a la región para hacer despegar a los fondos de inversión?

Eduardo Penido, quien desde el año pasado funge como presidente de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN), menciona que a la industria le hace falta integración y educación, temas que se analizarán en la reunión anual a realizarse en mayo próximo en Brasil.

1. Sobre el tema de regionalización, es evidente que toda la región está fraccionada y sin negocios transfronterizos. ¿Cuáles considera son las causas?

Algunos aspectos de regulación y de carácter burocrático, son obstáculos para los negocios entre los países. En la reunión de mayo del FIAFIN, presentaremos un estudio que brindará un diagnóstico, de la situación actual de la industria de fondos de los países miembros, sobre cuestiones cambiarias, de regulación y de tributación.

2. Podríamos hablar de factores causantes: las regulaciones de valores y financieras que prohíben esos negocios, los altos costos de registro de productos extranjeros, o al proteccionismo que impera entre los reguladores para proteger la industria doméstica. ¿Cuál es su opinión al respecto?



Eduardo Penido, Presidente de la de Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión

Entiendo que las causas son diferentes en cada país y, por eso mismo, necesitamos promover un debate permanente, para hacer diagnósticos del escenario actual y aproximar los conceptos. La Federación tiene un papel muy importante en este contexto, fomentando la interlocución entre los países y actuando junto a los reguladores, en la representación de esas demandas.

3. ¿Se puede hablar de una regionalización de fondos de inversión sin cambiar las normas actuales? En otras palabras, si los reguladores no flexibilizan el marco jurídico actual, ¿podrán los operadores acercarse a sus colegas para negocios regionales por otras vías?

En el mismo escenario actual, tenemos ya muchos ejemplos de negocios que vienen sucediendo. Por ejemplo, en Brasil, algunas iniciativas fueron realizadas para incentivar la inversión entre los países. Tenemos también el caso de Interbolsa Colombia, que firmó con el Banco de Brasil, un memorando de entendimiento, que hace viable al inversionista colombiano, invertir recursos en fondos de inversión en Brasil.

4. En materia de educación financiera, es claro que la presencia de los fondos de inversión en la población es baja en la mayoría de países. ¿Cómo revertir ésta realidad?, ¿cuán importante es el papel de los reguladores en esta tarea?

La educación financiera es fundamental para el desarrollo de los mercados, en la medida en que la misma sea una precondition, para que los inversores puedan tomar decisiones ó medidas económicas, y formas de invertir maduras y conscientes. Hemos debatido mucho el tema en la Federación, y ya tomamos la decisión de profundizar todavía más la discusión en el segundo semestre de año.

5. Por su experiencia en Brasil y su conocimiento de la región, ¿considera que es requisito el incentivo tributario para promover un mayor ahorro en fondos de inversión, el ahorro de largo plazo y de la renta variable?

La cuestión tributaria, es realmente muy importante para fomentar la economía a largo plazo. En este caso, un punto importante que siempre destacamos, es la necesidad de evitar la asimetría tributaria entre los instrumentos de inversión.

6. ¿Qué esperaba lograr en estos dos temas en la reunión de FIAFIN en mayo próximo?

Este encuentro será bastante productivo, después tendremos una pauta rica en debates. Será un momento muy importante para la Industria, más allá de una oportunidad de actualización de los asuntos en discusión en los países. Además esperamos salir con una agenda positiva, con el compromiso de todos los países miembros, para la concertación de las acciones, y como consecuencia, la mejora de los negocios.

Volatilidad del tipo de cambio y contratos de diferencia

Carmen Monge Suñol, Analista de INS Valores

A partir de octubre de 2006, la política cambiaria de Costa Rica se basa en un sistema de bandas dentro de un esquema de meta de inflación. Esto con el fin de que Banco Central de Costa Rica (BCCR) pueda alcanzar metas predefinidas de aumento máximo de los precios internos, utilizando como instrumento la tasa de interés. Mientras que el tipo de cambio se pasa a regir por la oferta y demanda de divisas.

Esto introdujo mayor volatilidad al tipo de cambio, sobre todo a partir del año 2009. Dichas variaciones no siempre son previsibles, por lo que la autoridad monetaria traslada el riesgo cambiario a los agentes económicos, quienes podrían enfrentar una devaluación, o una mayor apreciación del colón debido a cambios en el piso de la banda o en la política cambiaria del BCCR.

Estas condiciones hacen de la volatilidad una característica inherente al tipo de cambio. Su seguimiento y análisis es relevante a la hora de tomar decisiones con respecto a la compra o venta de dólares y otras opciones de inversión.

La volatilidad de los indicadores suele medirse con la desviación estándar que indica cuando tienden a alejarse los valores del promedio en un periodo de tiempo. Ver gráfico “Tipo de cambio inestable”.

Para la mayoría de las personas la volatilidad a la que ha estado sujeta el tipo de cambio es sinónimo de riesgo e incertidumbre, sin embargo, ésta puede ser positiva si se le sabe administrar.

La posibilidad de conseguir beneficios en mercados volátiles es lo que permite a los agentes de mercado obtener ganancias a corto plazo, comprando cuando el precio está bajo y vendiendo en los altos del mercado.

Adicionalmente para administrar riesgos, reducir costos y mejorar sus rendimientos los inversionistas y administradores de carteras pueden utilizar derivados financieros, que son instrumentos cuyo valor depende del valor de un “subyacente”, es decir de un “bien” financiero o no financiero.

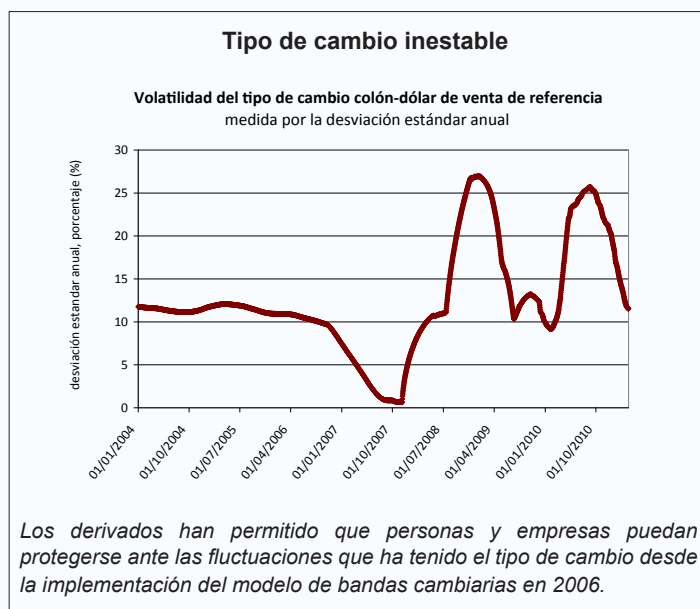
Un ejemplo de derivado es un contrato de diferencia, que es un contrato estandarizado en el cual dos partes acuerdan hoy entregar en una fecha futura (la fecha de entrega), un monto basado en la diferencia entre el precio de referencia de entrega y el precio del contrato pactado.

Este tipo de contratos permite cubrirse del riesgo cambiario. Esta condición hace que quienes posean activos o pasivos en una moneda distinta a la moneda de origen del balance se vean expuestos al riesgo cambiario.

Además permiten mantener certeza sobre el tipo de cambio no solo en sus balances, sino en las demás obligaciones en moneda extranjera, y se cubren de esta manera ante pérdidas importantes tanto para personas como para empresas.

Tanto las tesorerías de grandes empresas, como los inversionistas institucionales y los gestores de fondos de inversión, tienen ante sí la necesidad de desarrollar las coberturas cambiarias, para controlar mejor los riesgos cambiarios y convertirlos en mejores rendimientos finales para el cliente.

Esto imprime una mayor liquidez y profundidad a los mercados secundarios de bolsa, con lo cual mejora también la formación de precios. Los esfuerzos de la Bolsa y otras entidades por motivar el desarrollo de este producto, debe unirse a la existencia de una manejo cada vez más libre del tipo de cambio, con menos injerencia estatal, y un mayor compromiso del sector bursátil por sofisticar el mercado de valores local.



Fuente gráfico: Elaboración propia a partir de datos del BCCR

El Gestor de Portafolios OPINA...

Perspectivas inmobiliarias

Jaime Ubilla, Gerente General Improsa SAFI

Inversionista: ¿Cómo ve el comportamiento de los fondos inmobiliarios para el presente año (en aspectos como ocupación, mercado secundario y atracción de nuevos inversionistas)?

Gestor: Considero que una mejora en la economía se verá reflejada en un buen desempeño de estos fondos; el mayor dinamismo se traduciría en una tasa de ocupación más alta y mejores ganancias.

Con respecto al mercado secundario, este fue el que más se afectó durante el periodo de crisis. Las personas buscaron liquidez, vendieron sus participaciones y se afectó el valor de los títulos, a pesar de que la cartera activa de los fondos no tuvo problemas. Muchos inversionistas no entendieron esto y buscaron otras opciones que les impidieron mantener el rendimiento que brindan los fondos, pero quien mantuvo el título en su posesión, siguió manteniendo sus ingresos.

Lo que hay que entender es que el mercado local de fondos inmobiliarios tiene características distintas, con una oferta reducida de inmuebles de alto valor, que les permiten diferenciarse de fondos de este tipo de muchos otros países.

Conforme el mercado o inversionistas conozcan y entiendan que los fondos se comportaron correctamente, se podría esperar incrementos en inversionistas. Recordemos que el año anterior se dio un aumento importante en este rubro, de 5% según datos de la Superintendencia General de Valores.

Inversionista: ¿Cuáles sectores de inmuebles e inquilinos, ve usted con mayor potencial durante el 2011, para fondos inmobiliarios?

Gestor: Considero que el sector de oficinas es el que actualmente tiene mayor potencial, esto en busca de satisfacer la demanda del sector servicios y gobierno. Si vemos el caso de gobierno, actualmente hay un gran deterioro de sus edificios y es evidente la necesidad de hacer algunos cambios, razón por la cual podría haber una demanda importante por este lado.

Inversionista: ¿Recomienda volver los ojos a las zonas costeras del país en busca de negocios inmobiliarios?

Gestor: No. Según nuestra experiencia en la parte

inmobiliaria, en estas zonas encontramos inseguridad jurídica; hemos visto problemas, por ejemplo, de aguas o en la titularidad de tierras.

Inversionista: ¿Hay potencial de negocios en la compra de inmuebles o venta de fondos en países extranjeros?, ¿cuáles?

Gestor: Sí hay potencial. Vemos importantes oportunidades de desarrollo en la región centroamericana que van a generar, sin duda, inmuebles atractivos. Pero también muchos aspectos adicionales que considerar al derribar fronteras, entre estos el riesgo país y las diferencias en cuanto al tema de impuestos.

Otro tema elemental para lograr que las figuras de fondos de inmobiliarios se desarrollen en la región es la educación, hay un gran desconocimiento del instrumento y eso hay que trabajarlo. Nosotros hemos optado primero porque los mercados conozcan los productos típicos, para luego hacer inversiones directas. Actualmente ya ofrecemos nuestros fondos en Panamá, pero la idea no es quedarnos solo en ese país.

Se une al tema anterior, que en Centroamérica no se ha logrado la integración de mercados de valores, en esto hace falta voluntad para lograrlo, tal y como lo han hecho países como Colombia, Perú y Chile.

La industria de fondos, además, ya debería estar pensando en salir de la región centroamericana. Hay que pensar en innovar y llegar a otros sectores y mercados.

Inversionista: ¿Por qué los fondos inmobiliarios no han invertido en inmuebles destinados a viviendas familiares, como casas o condominios?, ¿hay alguna estrategia o herramienta para hacerlos atractivos a los fondos?

Gestor: Hay factores demográficos, geográficos y económicos que considerar.

Si analizamos este tema en un país como Estados Unidos, donde hay un importante flujo migratorio, vemos que el negocio de arrendamiento en ese país es sumamente importante, lo que lo vuelve atractivo como negocio. Por el contrario a nivel local, la tendencia se inclina más a contar con casa propia y la banca ofrece tasas atractivas para hacerlo, originando que el negocio pierda atractivo.