

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Evolución reciente de los fondos de inversión

SEGUIMIENTO DE LA INDUSTRIA Evolución interanual. Cifras en miles y en porcentajes Nov 15, 2011

INDUSTRIA									
CONCEPTO	COLONES	DOLARES	EUROS	TOTAL €	% ind	Δ COLONES	Δ DOLARES	Δ EUROS	Δ Total
Activos Netos	512,068,394	1,674,424	6,873	1,354,286,725	100.0%	21.9%	-3.9%	-43.0%	4.0%
F. Financieros	501,373,857	1,447	10	868,118,738	64.1%	22.3%	-5.2%	-40.9%	8.1%
Inmobiliarios	10,694,537	1,672,977	6,863	486,167,987	35.9%	3.3%	-3.9%		-3.0%
Cerrados	440,873,299	606,701	6,115	748,492,283	55.3%	13.9%	-7.4%	-47.1%	3.6%
Abiertos	71,195,095	1,067,724	758	605,794,442	44.7%	94.2%	-1.8%	-2.3%	4.4%
Cientes				39,689					17.2%
Fondos				106					-4.6%
ACCIONARIO	-	10,321	-	5,162,532	0.4%	0.0%	126.1%	0.0%	124.7%
CRECIMIENTO	15,550,643	45,283	758	38,714,773	2.9%	110.6%	21.1%	-49.5%	45.3%
INGRESO	66,012,342	108,141	-	120,105,362	8.9%	98.2%	-17.0%	0.0%	29.1%
MEGAFONDO	-	7,761	-	3,882,330	0.3%	0.0%	31.5%	0.0%	30.1%
MERCADO DE DINERO	419,810,872	551,478	6,115	699,806,769	51.7%	12.3%	-8.1%	-42.2%	2.7%
DE TITULARIZACION	-	894	-	446,973	0.0%	0.0%	-61.8%	0.0%	-63.2%
DESARROLLO INMOBILIARIO	3,123,457	123,283	-	64,790,997	4.8%	6.1%	-19.0%	0.0%	-19.3%
INMOBILIARIO	7,571,080	827,264	-	421,376,990	31.1%	2.1%	1.1%	0.0%	-0.2%

1) Industria en General:

Los activos netos totales administrados por la industria de fondos en Costa Rica, no sufrieron mayores variaciones al cierre de la primera quincena del mes de noviembre. La estrategia de los inversionistas sigue siendo el aprovechar el relativo fortalecimiento del colon frente a sus pares en dólares y euros, de tal manera que las disminuciones en los activos netos denominados en moneda extranjera, fueron compensados con el aumento en aquellos denominados en colones.

El total de activos expresados en moneda local alcanzó la cifra de €1.354.3 miles de millones (poco más de \$2.707.0 millones), para un aumento neto del 4.0% interanual. De dicha cifra, 64.1% fueron activos administrados en fondos financieros y 35.9% por los del sector inmobiliario.

Un total de 39.689 clientes con inversiones en 106 fondos. Es decir, 6.257 inversionistas más que los que había un año atrás.

2) Industria de Fondos Financieros

Los fondos financieros continúan mostrando mayor aceleración, alcanzando un crecimiento del 8.1% interanual al cierre de la primera quincena de noviembre. Un total de ¢868.1 miles de millones fueron los activos reportados, de los cuales 89% se encontraban invertidos en valores y 11% en efectivo.

En lo que respecta a la composición de la cartera por sector, lugar de compra, tipo de valor, emisión, sector, moneda, objetivos de inversión, entre otros, igual no hay mayores variaciones, salvo el aumento en 0.34 puntos porcentuales en la participación de mercado de las administradoras no pertenecientes al sector bancario nacional.

Estas últimas entidades disminuyeron su cartera en 0.5 puntos porcentuales en tanto que los otros lograron aumentarla en 1.8% en términos interanuales.

Acorde con dichas cifras, a pesar de que el año 2011 ha sido difícil; el sector de fondos de inversión financieros da indicios de poder terminar el año en mejor posición que el año anterior.



Foto con fines ilustrativos

Fuente: Boletín digital Vista SFI. Noviembre 2011. Autor: Geovanny Sandí.

Composición de la demanda por fondos de inversión

En nuestro país, la figura del fondo de inversión surge desde finales de la década de los 80, pero toma fuerza con las leyes reguladoras del mercado de valores de 1990 y 1998.

Más de veinte años después, es válido echar un vistazo a la composición de su demanda para verificar su rol en la sociedad. El cuadro a continuación, nos permite identificar algunos elementos, a saber:

Distribución de fondos de inversión por clientes y propiedad de activo neto Al 30 de setiembre de 2011. Millones de US\$				
	Activo N	%	Clientes	%
	2.634.381	100%	39.689	100%
Sector Externo (no residentes)	21.309	1%	173	0%
Sector Público	44.283	2%	360	1%
Bancos estatales o público	154.341	6%	1.256	3%
Bancos privadas	82.384	3%	671	2%
Bancos extraterritoriales	1.698	0%	14	0%
Sociedad financ privadas (superv SUGEF)	4.667	0%	38	0%
Mutuales de ahorro	16.119	1%	131	0%
Cooperativas de ahorro y cred	38.812	1%	316	1%
Fondos invers corto plazo	347	0%	3	0%
Resto (Caja de Ande, solidaristas)	80.109	3%	652	2%
Fdo pensiones y Sociedad seguros	173.891	7%	1.416	4%
Resto sociedad finan privat y coop ahorro y cr no superv SUGEF)	82.879	3%	675	2%
Resto interm finan (BANHVI, INVU)	1.697	0%	14	0%
Casas de Cambio	21.419	1%	174	0%
Puestos de Bolsa	72.013	3%	586	1%
Hogares	1.045.072	40%	26.751	67%
Sociedades no financieras privadas	793.340	30%	6.458	16%
Personas físicas directas e indirectas	1.437.230	55%	29.943	75%
Elaboración propia con datos de Sugeval.				

1. Fondos de personas.

Existen 26.751 cuentas de personas, u hogares (como lo clasifica la Superintendencia), representando el 67% de todas las cuentas clientes lo que remarca la funcionalidad masificadora del ahorro. Esto es además importante, porque las cuentas personales tienen más movilidad de ingresos y egresos, generando liquidez al mercado, aspecto aún más relevante en los fondos cerrados. En países, donde los inversionistas institucionales dominan la industria de fondos, no existen los fondos cerrados, o no tienen un mercado secundario real, como el que tenemos en los fondos cerrados de Costa Rica. Estas familias son propietarias del 40% de la industria de fondos.

2. Otros inversionistas de base familiar

Otro grupo importante de ahorrantes en fondos de inversión, es el de varias entidades jurídicas compuestas por la afiliación de miles de personas naturales. Tal es el caso de fondos de pensión, cooperativas, asociaciones solidaristas y mutuales de ahorro y préstamo. Al igual que en el caso de fondos de inversión, sus propietarios son personas o familias, y en la medida que la entidad que los representa invierte en fondos, cumplen con el objetivo de democratización antes apuntado. En la industria de fondos de inversión, encontramos entonces alrededor de 3.000 cuenta clientes de estos grupos de entidades, que representan el 9% de los clientes de fondos, y ostentan con ello un 15% de los activos de todos los fondos de inversión.

Si sumamos la inversión directa de los hogares, con la inversión indirecta familiar a través de estos otros tipos de entidades de base, podemos afirmar que la cantidad de clientes físicos, se eleva al 75% de la industria de fondos, ostentando entre todos, el 55% de la propiedad del patrimonio de los fondos de inversión.

3. Ahorrantes no físicos

Después de los ahorrantes físicos (directos e indirectos) es destacable el hecho de que a nivel de ahorrantes jurídicos, el sector más importante es el de entes no financieros. Aquí se encuentran empresas

comerciales, industriales, agrícolas, PYMES, asociaciones distintas a las solidaristas y cooperativas, y cualquier otra entidad no financiera. Este tipo de ahorrantes jurídicos comprende 6.458 cuentas (un 16% de las cuenta clientes de la industria), y ostenta con ello un 30% de la propiedad de los fondos. Es una base de ahorrantes muy diversa, que al unirlo a los datos de personas físicas antes citados, nos lleva a afirmar que el 91% de las cuentas, y el 85% de los activos de los fondos, se encuentran ampliamente distribuidos entre familias y empresas de muy diversa naturaleza y posiblemente tamaño y ubicación.

4. Otros partícipes

En esta clasificación se encuentra la participación de entidades públicas (bancos estatales y otras instituciones) que mantiene solamente el 4% de las cuenta clientes, y el 8% de la propiedad de los fondos. Lamentablemente, existen normas reguladoras para las entidades sujetas a la Autoridad Presupuestaria que les impiden invertir en fondos de inversión, aún en los fondos de mercado dinero de cartera 100% pública. Esto no solo impide optimizar la rentabilidad de las tesorerías del sector público, sino que afecta su nivel de diversificación y la liquidez de la gestión, pues los fondos aportan valor también en estos dos últimos conceptos.

El último grupo de ahorrantes en fondos son las entidades financieras (bancos, puestos de bolsa y otras reguladas por SUGEF). En su conjunto poseen cerca del 3% de todas las cuenta clientes, y ostentan el 6% de la propiedad de los fondos de inversión.

Conclusiones

Fiel a su sentido de existencia, la industria de fondos de inversión costarricense ha encontrado su mayor demanda en hogares y empresas no financieras, logrando una importante heterogeneidad entre sus propietarios. Significa que en efecto han logrado democratizar la propiedad de importantes activos financieros e inmobiliarios, al tiempo que promoviendo la dinamización económica. Esto habla a favor de un producto que conviene ser visualizado como una herramienta estratégica para el desarrollo social y económico del país.

Fed reduce pronóstico PIB, mantiene política estable

La Reserva Federal recortó el miércoles su pronóstico de crecimiento económico del próximo año y sugirió que la crisis de deuda de Europa representa grandes riesgos para la economía estadounidense.

Sin embargo, tomó nota de un fortalecimiento de la mayor economía del mundo en el tercer trimestre y conservó su política monetaria sin cambios.

Mientras el banco central estadounidense no dio señales directas de que estuviera considerando medidas adicionales para ayudar a la economía en el comunicado posterior a la reunión, uno de los consejeros se inclinó por actuar. Al final, la Fed registró una votación de 9-1 en favor de mantener su curso.

En rueda de prensa, el presidente de la Fed, Ben Bernanke, dio una mesurada evaluación de las tensiones que enfrenta la economía.

“Mientras aún esperamos que la actividad económica y las condiciones del mercado laboral

mejoren gradualmente en el tiempo, el ritmo de avance podría ser frustrantemente lento”, dijo.

“Más aún, hay significativos riesgos a la baja para el panorama económico, notablemente las preocupaciones sobre los temas fiscales y bancarios europeos (que) han contribuido a las tensiones en los mercados financieros globales, lo que ha tenido probablemente efectos adversos sobre la confianza y el crecimiento”, agregó Bernanke.

Aseguró que el banco central estaba vigilando “de cerca” los acontecimientos en Europa y dejó la puerta abierta a la posibilidad de que la Fed pueda ampliar sus tenencias de deuda hipotecaria si las condiciones económicas del país empeoran.

“Pienso que las compras de valores respaldados por hipotecas son una opción viable. Ciertamente, algo que consideraríamos si las condiciones fueran las adecuadas”, dijo Bernanke.



Foto con fines ilustrativos

Fuente: <http://fta.reuters.com/article/businessNews/idLTA5IE7A7AJT20111102>

Un esquema tributario diferente para el ahorrante de Fondos de inversión

Víctor Chacón, director ejecutivo, CNSFI.

Colectividad como principio

El fondo de inversión parte del mismo principio de colectividad presente en fondos de pensión, en el cooperativismo o el solidarismo. El legislador siempre tuvo en mente que el fondo de inversión estaba dirigido a promover el ahorro, bajo la premisa de la democratización económica, pues se trata de unir aportes de miles de ahorrantes, para lograr poder de negociación y capacidad de compra de los mejores activos económicos del país.

Ahora bien, el cooperativismo, el solidarismo o el fondo de pensión, tienen como requisito que los participantes tengan un vínculo preestablecido por motivos laborales, geográficos, o de otra índole, siendo esquemas de participación limitados. El fondo de inversión abre las posibilidades de unión a todos los ahorrantes, sin una adhesión común previa, de ahí su importancia alrededor del mundo, durante tres siglos.

Fondos como potenciales económicos

Hoy existen en el mundo, y en Costa Rica, figuras como los fondos inmobiliarios, que unen ahorros de muchas personas, para adquirir inmuebles de alto valor, que generan rentas de alquiler y plusvalías, que se distribuyen en igualdad de condiciones entre todos sus partícipes, bajo las reglas y supervisión de la Superintendencia General de Valores.

Pero se ha ido más allá en la figura, al crearse fondos de desarrollo inmobiliario y fondos de



Foto con fines ilustrativos

infraestructura, donde muchos ahorrantes participan en desarrollos constructivos privados o en desarrollos de obra pública. En este último caso, países como España, Chile, Australia, Alemania, entre otros, registran interesantes experiencias donde el ahorro de muchas personas, a través de fondos, financian estos proyectos, total o parcialmente, con lo cual los ingresos de peajes, tarifas o el producto de la venta de dichas obras al Estado o los municipios, queda en el propio país, entre los mismos ahorrantes, sin distinción de su nivel de ahorro, en un claro producto de generación de riqueza y reparto con equidad, pues en los fondos de inversión, la regla es que todos los partícipes reciben el mismo rendimiento.

Fondos, pymes y emprendimiento

Los fondos de inversión igualmente han generado una revolución socioeconómica, al crearse fondos de capital riesgo, fondos semilla y fondos de desarrollo empresarial, que unen aportes de pequeños y medianos capitales para destinarlos a la inversión en PYMES, en proyectos de emprendedores o empresas en general que por su novedad o reducido tamaño no califican para créditos bancarios. Son empresas y emprendimientos, financieramente huérfanos, que tampoco tienen el perfil como para ir a registrarse en bolsas de valores. Para estos emprendedores, los fondos de capital riesgo se han convertido en verdaderos ángeles, pues invierten en dichas empresas en calidad de socios, los acompañan en su gestión empresarial, y luego se retiran cuando aquellos han alcanzado tamaño y éxito.

A reserva de no poder extendernos en este artículo, es interesante investigar el éxito del plan Colombia Capital, o la revolución generada por FINEP en Brasil, en el desarrollo de la innovación tecnológica a través de la participación de este tipo de fondos de inversión.

Un diseño impositivo diferente

La industria de fondos de inversión administra activos por aproximadamente US\$3.000 millones, que con una carga elevada en un 200% (de hecho el producto más castigado de todo el proyecto), amenaza su permanencia. También significa el desmantelamiento de más de US\$1.000 millones de activos inmobiliarios, que afectarán adversamente la actividad constructiva, el empleo y la democracia económica.

Actualmente, estos ahorrantes aportan al Fisco más de US\$30 millones de impuestos al año, y sin duda,

con una carga tributaria como la citada, el producto perderá total vigencia, lo que sería contraproducente con los fines de incremento de ingresos del Estado.

Al elevar la carga impositiva en un 200% respecto al esquema actual, como plantea el Proyecto Solidario, es evidente que los fondos perderán atractivo y la migración del ahorrante hacia productos no regulados, informales o extranjeros, tendrá un resultado adverso en la recaudación del Estado. Los daños al dinamismo de la economía, al sector inmobiliario o al sector de PYMES, serán aun mayores.

¿Cuál tarifa debería aplicar a los fondos de

“No abogamos por eximir al ahorrante en fondos de inversión del proyecto, pero sí que paguen impuestos a un nivel razonable”.

inversión? Ni el 5% actual, ni el 15% que propone el proyecto, parece ser lo más aconsejable, sobre todo si recordamos que los fondos no pueden deducir gastos, hacer escudos fiscales ni compensar pérdidas con ganancias de capital. O sea, su base de cálculo impositiva es alta por definición. A esto hay agregar que el Proyecto Solidario le adiciona nuevos impuestos, como el IVA sobre la comisión de administración y sobre todo servicio que el fondo recibe de sus proveedores.

No abogamos por eximir al ahorrante en fondos de inversión del proyecto, pero sí que paguen impuestos a un nivel razonable, a una tasa diferenciada, lo cual es propicio, y así se ha aplicado en los restantes vehículos de ahorro colectivo del sector formal del sistema financiero.