

Temas de Fondo

Análisis de Mercado

Activos, víctimas de la época

Estacionalidades en fondos de inversión vislumbran posible incremento del monto administrado para inicios de 2010

El presente año se ha caracterizado por el aumento de los activos de los fondos de inversión, logrando un crecimiento de 29%, al pasar de \$2.282 al cierre del año anterior, a \$2.940 al 15 de noviembre del presente año.

A pesar del importante incremento, en los últimos dos meses se ha registrado una pequeña disminución en el rubro de activos administrados, lo que ha motivado a algunos a cuestionar si el buen momento se le está terminando a este instrumento de inversión.

Según un análisis realizado en los activos de la industria, se puede observar la coincidencia de una variación en su volumen que oscila entre el +2% y -2% mensual, en los últimos tres meses de cada año, entre el 2007 y 2009 (ver cuadro "Industria en cifras").

Las causas se relacionan con las estacionalidades o comportamientos característicos que suelen observarse en ciertas épocas del año, y que responden a acontecimientos

repetitivos en la población o la economía real.

El fenómeno, en el caso de la industria de fondos, está asociado al hecho de que para estas épocas los agentes económicos jurídicos (empresas, asociaciones solidaristas, cooperativas), retiran dinero, y complementariamente venden sus activos financieros, para pagar facturas de importación (por los inventarios que se venderán en diciembre) o bien para el pago de aguinaldos que debe hacerse efectivo los primeros días de diciembre.

Esta tendencia se manifiesta en una momentánea sobreoferta de valores en el mercado secundario, lo que hace que la tendencia de precios de algunos valores baje (y por tanto se podrían conseguir títulos con mejores rendimientos en mercado secundario).

Puesto que el costarricense es especialmente proclive al ahorro en dólares, pero los aguinaldos se pagan en colones, también suele

asociarse este período con una recuperación en el valor del colón (tendencia a revaluarse) o lo que es lo mismo, a que el dólar baje de precio, aspecto que también se observa en estos días.

Cambio de estación

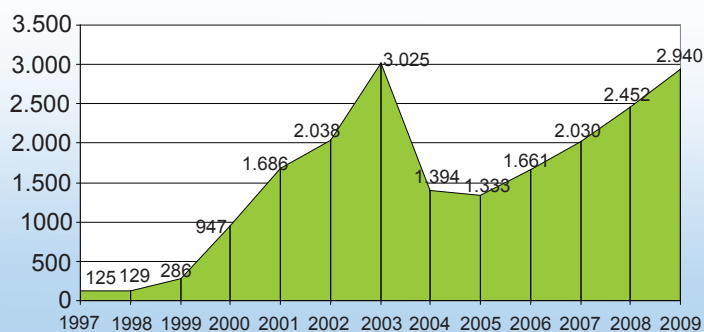
Pasadas las fiestas de fin de año, las cifras muestran que la estacionalidad tiene el efecto contrario. Para los meses de enero a marzo, el sistema suele observar un aumento importante en el volumen de activos de los fondos de inversión, así como en el valor de los activos financieros en general, y en la revaluación del dólar (devaluación del colón).

No es posible anticipar los desempeños exactos, ni la intensidad en que se moverán las variables, pues las estacionalidades son tendencias que se miden a lo largo de varios o muchos años. Cada quien debería hacer sus propios análisis y derivar interesantes estrategias de inversión o cobertura.

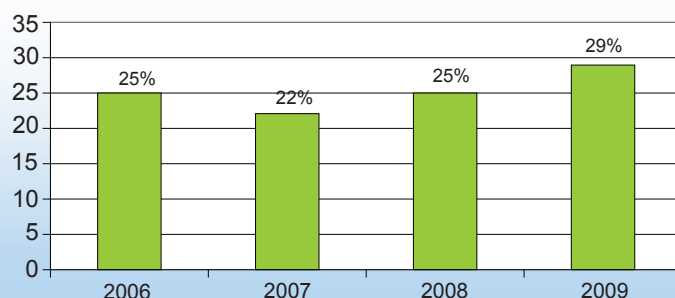
Mercado en cifras

Datos de la industria muestran que en los fondos de inversión, se ha determinado como una estacionalidad el movimiento a la baja en el saldo de activos que suele darse en el último trimestre del año.

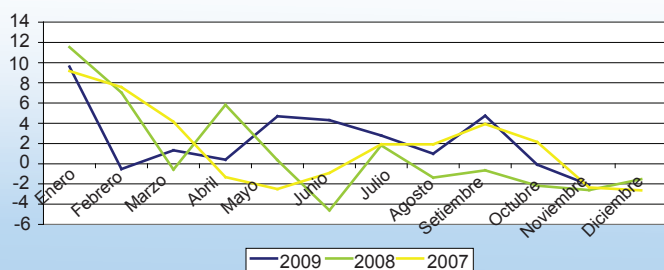
Activos Totales
(datos en millones de dólares, al 15 de noviembre de 2009)



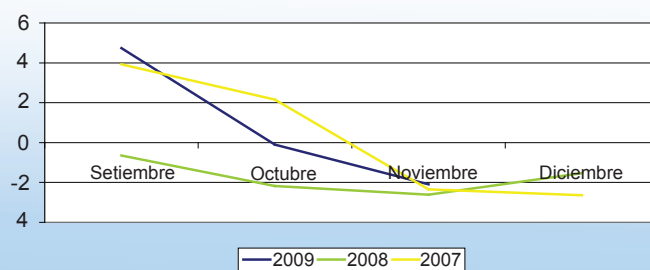
Crecimiento de activos
(datos al 15 de noviembre)



Tendencia de crecimiento de activos
(Datos en porcentajes)



Tendencia de crecimiento de activos
(Análisis último cuatrimestre. Datos en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de SUGEVAL.

CNSFI promueve estudiar medidas tomadas ante la crisis

Iniciativa busca que principios de los mercados de valores, no impidan evolución del sistema

Con una postura fundada en que hace falta trabajar en busca de desarrollarse y no de limitar al mercado, la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) considera que existen elementos que podrían estar impidiendo el crecimiento de la industria.

Las medidas se relacionan con decisiones tomadas en aspectos como riesgos, protección al inversionista, revelación y conflictos de interés, entre otros.

“En nuestro mercado de valores, reguladores y operadores podrían haber tomado acciones que lejos de curar, alargan el malestar post crisis. Si las medidas se alejan de los principios universales, estarían retrasando la normal evolución del sistema”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Su posición se basa en el peligro que puede traer para un mercado caer en una zona de comodidad por

parte los participantes del mercado y creer que lo mejor es prohibir todo, como única receta.

“El camino fácil siempre es la prohibición, el rechazo, la limitación, es decir, el “No, we can’t” que citaba recientemente el presidente Oscar Arias. El camino difícil, es promover y creer en la información

generada en el mercado de valores, aún en medio de la crisis. Alejarse de estos principios, equivale a soltar el timón del barco en plena tempestad, perder el norte”, agregó Chacón.

La posición de la entidad se desglosa en el recuadro “¿Es la receta adecuada?”.



Foto con fines ilustrativos

¿Es la receta adecuada?

Estos son algunos de los aspectos que la CNSFI considera se debe de trabajar con detenimiento en busca de no estancar al mercado.

Riesgo

El riesgo es parte integral de los mercados de valores. A diferencia de la banca, donde esta promete rendimientos, y por ello gana un amplio margen financiero, en la actividad bursátil cada quien elige basado en diferentes niveles de riesgo. Como ese riesgo es del inversionista, en el mercado de valores no se gana un margen financiero, sino una comisión bursátil. Los operadores deben crear productos de diferentes niveles de riesgo, desde muy reducidos (mercado de liquidez) hasta extremos (acciones, titularizaciones, fondos de capital riesgo). Y los reguladores no deberían rechazar el nacimiento de un producto, tan solo porque configura riesgos altos.

Revelación

La contraparte del punto anterior es la información. Si ésta es completa y oportuna, el mercado funciona. Desde la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión se ha podido comparar requisitos de información de diferentes latitudes, en efecto, la cantidad y rapidez con que los operadores de fondos costarricenses divulgan información a la Superintendencia está entre los esquemas más exigentes. El problema en este campo es más bien el exceso y la complejidad técnica. Es decir, que la información, por abundante y técnica, no sea absorbida ni comprendida por el cliente.

La ley detrás del mercado

Las normas no desarrollan el mercado, sino la actividad empresarial, la invención, el riesgo. En ese marco, la normativa debe procurar ambientes para promover nuevos productos.

Los reguladores no deben investigar la dinámica de los operadores con la única visión de identificar si están haciendo algo no normado, sino comprenderlo para darle sustento legal posterior. Hemos visto cómo gradualmente se han desinscrito fondos, sin que surjan nuevos.

Si algo es latente con las crisis, es que crean oportunidades. Muchos activos bajan de precio, y otros suben. Por eso, las gerencias de negocio de las Administradoras no deberían entrar en la modorra de la inactividad sino persistir en diseñar productos que aprovechen los bajos precios y potenciales de crecimiento a mediano y largo plazo.

Conflicto de interés

Este es un término que con la crisis se ha satanizado. Las legislaciones más modernas han comprendido que el conflicto en sí, no es malo y no debe necesariamente prohibirse.

Su manejo se basa en advertir que las transacciones con conflicto de interés deben revelarse con claridad, no deben implicar desventaja para los restantes inversionistas.

La contraparte de esta flexibilidad, es una intensa supervisión.

Protección al inversionista

Un banco, se compromete a un rendimiento y a un plazo, liga su capital con la promesa hecha, y por ello el regulador vela porque el banco no asuma riesgos que le impidan cumplir dicha promesa (Basilea).

En el mercado de valores no hay tal promesa; el riesgo lo asume el inversionista, previo conocimiento de la contraparte y de su producto. Es él quien decide correr un riesgo alto o bajo al invertir en un fondo con determinadas características.

En este caso, la protección del inversionista no debe confundirse con el paternalismo del regulador, y menos dar pie a la intervención en el ámbito de los negocios, fijando tarifas o indicando en que puede o no debe invertir un ahorrente.

Mínimas modificaciones al reglamento de fondos

Medidas abarcan temas de endeudamiento y activos en los que pueden invertir los fondos de inversión

En busca de dar respuesta a necesidades del mercado como la participación que pueden tener los fondos de inversión en el Mercado Integrado de Liquidez (MIL) o la posibilidad de emitir valores de deuda, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó pequeñas modificaciones en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

Entre los cambios se mantiene la prohibición de emitir títulos de deuda por parte de fondos cerrados, aspecto que ha sido debatido por la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI) al considerar que impide obtener un margen positivo al utilizar este instrumento como medio de financiamiento y buscar aumentar la rentabilidad de los inversionistas. Además, los valores de deuda se someten a calificadoras de riesgo, lo que implica una mayor transparencia para el tenedor del título. Esto no ocurre con el crédito bancario.

Además de este tema, se mantuvo la imposibilidad de que los fondos de inversión puedan invertir en el MIL, tal y como lo realizan otros participantes. Para los fondos

solamente es permitido participar como captadores de recursos, más no como inversores.

“Esto no es positivo para la industria porque se siguen limitando las opciones de inversión para instrumentos de corto plazo, tomando en cuenta que se permite a los fondos captar pero no invertir”, dijo Víctor Chacón, director ejecutivo de la CNSFI.

Se une a los cambios, la nueva exigencia de que los fondos inviertan en los valores extranjeros que cuenten con un órgano de regulación que sea miembro de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

Como última variante, cuando

la adquisición de un inmueble (fondos inmobiliarios) conlleve la suscripción de contratos de crédito que utilicen fideicomisos de garantía de la operación, se establecieron algunos aspectos que deberán de ser verificados por la sociedad, como por ejemplo la independencia entre el fiduciario y la entidad acreedora.

A nivel general, los cambios “son una mezcla entre nuevas limitaciones que no compartimos, y aspectos operativos en los cuales la práctica va haciendo camino, y la regulación como es natural, debe seguirla. Lo contraproducente, es que en la parte prohibitiva de esta reforma, no se sigue un razonamiento técnico, sino subjetivo y no responde a la evolución normal del mercado”, comentó Chacón.

Tiempo de ejecución

Los cambios al reglamento realizados en los artículos 48, 55 y 77 rigen a partir de su publicación en el diario oficial “La Gaceta”.

Se debe de tomar en cuenta que los fondos que invierten en instrumentos extranjeros, tienen tres meses para ajustarse a valores regulados por un órgano miembro de IOSCO.

Por otra parte, para los fondos que ya utilicen el fideicomiso de garantía como colateral de obligaciones, su respectiva sociedad administradora cuenta con 20 días hábiles, para informar el uso de este tipo de fideicomisos.

Fuente: Conassif

Fondos de Obra Pública mantienen fuerte atractivo

Oportunidades de desarrollo seducen al mercado costarricense, pero figura aún no logra ingresar a la industria local

Europa, Norte América, India y China son parte de los mercados que más logran llamar la atención en lo que a fondos de infraestructura o de obra pública se refiere. A ellos se unen algunos mercados emergentes de Asia y Latinoamérica. Sin embargo, en Costa Rica el primer paso aún tiene agenda pendiente.

De acuerdo con Standard & Poors, los negocios de fondos de infraestructura totalizan en los últimos años cifras cercanas a los \$322 billones anuales, y de éstos, la mitad de la inversión está tomando lugar en mercados emergentes.

Las oportunidades se pueden analizar mejor si se estudian las inversiones planeadas por algunos países, para los próximos años, en cuanto a infraestructura se refiere.

Así por ejemplo, Morgan Stanley señala que China está gastando aproximadamente el 12% de su Producto Interno Bruto (PIB) en infraestructura, mientras que Brasil lanzó un plan de cuatro años para invertir \$300 billones para modernizar su red de caminos, energía y puertos. India, por su parte, estima \$500 billones en un plan de 5 años.

En total, los mercados emergentes invertirán un estimado



Foto con fines ilustrativos

de \$2.2 trillones en los próximos 10 años, en caminos, ferrocarriles, electricidad, telecomunicaciones y otros proyectos, equivalentes a 6% de su PIB. De esta cifra, China podría representar el 43% del volumen.

"Ley de Concesión de Obra Pública podría dar fuerte impulso a este instrumento si incluye a los fondos de inversión como un mecanismo más de financiamiento de dichos proyectos".

Oportunidad sin aprovechar

Mientras en países como Chile o Colombia, algunos fondos de inversión han entrado en el negocio de infraestructura, a través de la inversión indirecta, esto es, adquiriendo participación accionaria en empresas dedicadas a

concesiones de obra pública, en Costa Rica la historia de esta figura aun no se ha empezado a escribir.

Si bien la Ley Reguladora del Mercado de Valores no menciona específicamente el nombre Fondos de Infraestructura, la amplia definición de fondos inmobiliarios, da cabida a la existencia de este instrumento, como una variante más de los fondos de desarrollo inmobiliario que hoy día invierten en proyectos constructivos de tipo comercial o industrial.

Lo que podría darle un mayor impulso (aunque no dependen de ello), es que la Ley de Concesión de Obra Pública incluya a los fondos de inversión como un mecanismo más de financiamiento de dichos proyectos. Con esto, los Fondos de Infraestructura, tendrían una mayor claridad legal en su participación en este tipo de proyectos.

“Lo recomendable para estos fondos, sobre todo al principio, es que participen en forma sindicada o conjunta con otros inversionistas privados, tanto locales como extranjeros. Es decir, no asumiendo la totalidad del riesgo del proyecto, que suelen ser megaproyectos”, comentó Víctor Chacón, director ejecutivo de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión.

Es importante considerar que con estos fondos, se logra una

menor dependencia del capital extranjero en el financiamiento de la obra pública. Además, al ser una forma masiva y democratizada, una amplia población puede participar de grandes negocios y ser dueños de la infraestructura de su propio país.

¿Fondos de riesgo?

Contrario a lo que se pueda pensar, en países industrializados, la mayoría de estos fondos son considerados conservadores,

favoreciendo, flujos de caja estables y predecibles de largo plazo, generados por los activos tradicionales de infraestructura.

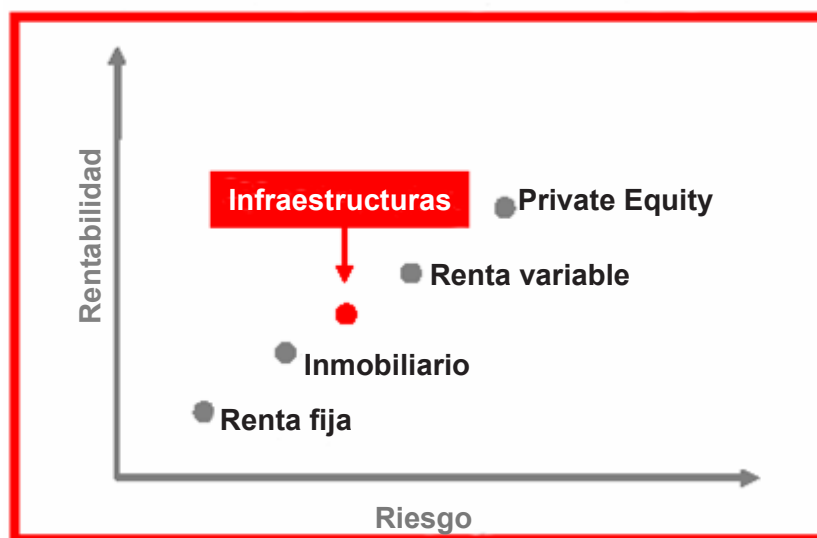
Prueba de ello, es que existe una amplia disposición de bancos y otros prestamistas para apoyar este tipo de estructuras, aun en medio de la actual crisis crediticia. Otra muestra, es que muchos fondos de pensiones a nivel internacional colocan parte importante de sus portafolios en este tipo de vehículos.

¿Qué son fondos de Infraestructura?

Consisten en fondos cerrados que captan dinero del público para invertir en proyectos de obra pública como Transporte (puertos, aeropuertos, carreteras, túneles, puentes o ferrocarriles), Energía (acueductos, oleoductos, gasoductos, hidroeléctricas o energía renovable), Medio Ambiente (tratamiento y distribución de aguas, manejo de residuos o desalinización), Telecomunicaciones o Infraestructura Social (instalaciones educativas, de salud, gubernamentales o judiciales), entre otras.

Como cualquier otro fondo cerrado, sus participaciones se registran en una Bolsa de Valores para tener mercado secundario. Una vez que el proyecto se ha terminado, puede ser vendido o mantenido por el fondo, quien sigue percibiendo ingresos por tarifas, peajes u otro tipo de derecho. Los ingresos son luego distribuidos a la masa de partícipes.

Atractivo frente a otros activos de inversión...



Fuente: Internet y entrevistas.