

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Fondos de Inversión Financieros: Algunas cifras recientes

	Int. Bursatil	Financ	Total
Saldo Oct 2011	136,529.07	636,490.33	773,019.41
% por industria	17.7%	82.3%	100.0%

	Int. Bursatil	Financ	Total
Lugar de Compra			
Bolsa	86.58%	69.00%	72.11%
Ventanilla	11.58%	1.64%	3.40%
Exterior	1.84%	29.36%	24.50%

	Int. Bursatil	Financ	Total
Tipo de Valor			
Renta Fija	94.46%	99.88%	98.92%
Renta Variable	0.00%	0.01%	0.01%
Fondos Cerrados	0.00%	0.00%	0.00%
Fondos Abiertos	0.00%	0.11%	0.09%
Productos Estructurados	5.54%	0.00%	0.98%

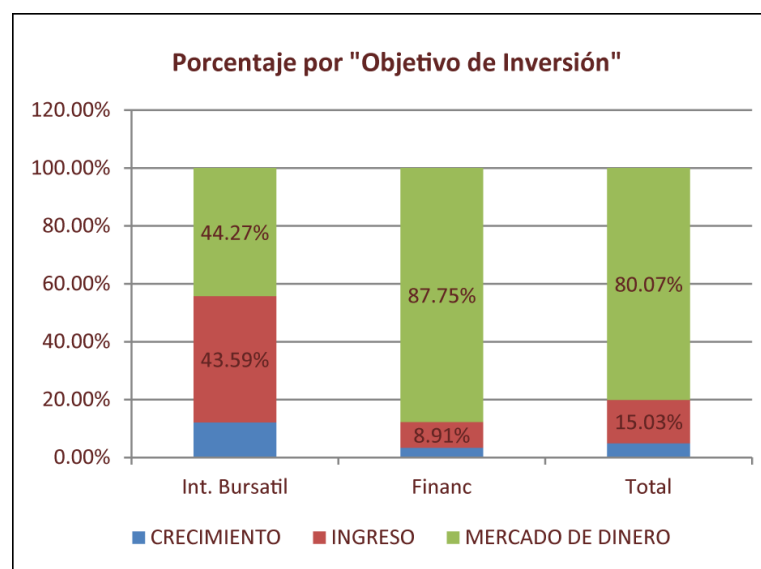
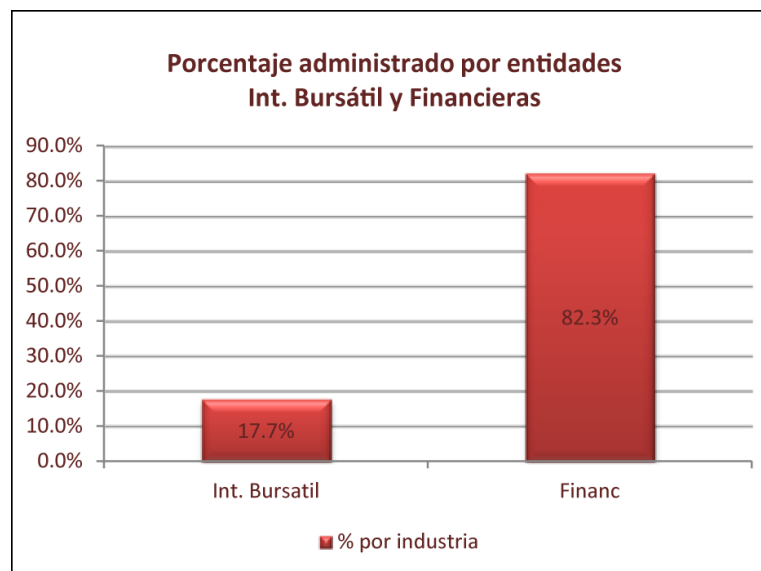
	Int. Bursatil	Financ	Total
Tipo de Emisión			
NO ESTANDARIZADO	28.51%	65.72%	59.15%
ESTANDARIZADO	71.49%	34.28%	40.85%

	Int. Bursatil	Financ	Total
Sector			
PUBLICO	85.42%	72.06%	74.42%
PRIVADO	14.58%	9.58%	10.46%
ND	0.00%	18.36%	15.12%

	Int. Bursatil	Financ	Total
Moneda			
COLÓN COSTARRICENSE	32.61%	63.84%	58.32%
DÓLAR EU	66.45%	35.63%	41.08%
EURO	0.33%	0.43%	0.41%
UNIDADES DE DESARROLLO	0.60%	0.10%	0.19%
DOLAR CANADIENSE	0.00%	0.00%	0.00%

	Int. Bursatil	Financ	Total
Monto en Reportos			
Título valor disponible para la ve	85.31%	77.92%	79.22%
Operación de recompra con posi	14.69%	22.08%	20.78%

	Int. Bursatil	Financ	Total
Objetivo de Inversión			
CRECIMIENTO	12.14%	3.34%	4.90%
INGRESO	43.59%	8.91%	15.03%
MERCADO DE DINERO	44.27%	87.75%	80.07%



1. Un total de ¢865.356.5 millones fueron los activos netos reportados por la industria de “Fondos de Inversión Financieros” al cierre de Octubre 2011. De los cuales ¢773.019.41 millones eran inversiones en títulos valores y participaciones. Una industria que muestra una tasa interanual de crecimiento del 7% (octubre-octubre).

2. Las cifras de octubre muestran a los Bancos como los administradores más importantes, acumulando el 82.3% de la cartera de esta industria, en tanto que las Sociedades no ligadas a un Banco explican el 17.7% complementario.

3. De acuerdo con las estadísticas, el 72% de los valores son adquiridos en la Bolsa Nacional de Valores, 98.92% de renta fija, 59% de características no estandarizadas, de preferencia emitidos por entidades del sector público (74.42%), 58.32% denominados en colones y 41.08% en dolares.

4. Del total el 79.22% son valores disponibles para la venta concentrados 80.07% en fondos del Mercado de Dinero.

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

Análisis del esquema tributario actual de fondos de inversión

Los fondos de inversión surgieron en el mundo hace más de 300 años, como un mecanismo para lograr que pequeños y medianos ahorrantes, pudieran tener acceso a valores que por su alto precio, solo estaban accesibles a grandes capitales.

En Costa Rica, si bien fue la Ley Reguladora del Mercado de Valores de 1990, la que dio vida al producto, fue con la reforma de 1998 que el legislador aprueba el esquema tributario que hoy le aplica. El legislador tuvo siempre en mente que el fondo de inversión estaba dirigido a promover el ahorro, bajo un principio de democratización y justicia económica, al tiempo que apoyar la capacidad productiva del país.

La Sociedad Administradora

El legislador parte del hecho de que el fondo es pertenece a una mancomunidad de ahorrantes, y que son el motivo de la legislación. Si bien la Sociedad Administradora es importante en el proceso, no es el motivo final de la regulación. Por eso, lo primero que hace el legislador es dejar de lado a la Sociedad Administradora, para que tribute como cualquier otra sociedad mercantil, es decir sin ninguna diferencia.

El Fondo de Inversión

Como segundo punto, el legislador parte de la premisa de que el fondo pertenece a los ahorrantes, y que éstos son el fin último del producto. Tenía entonces dos alternativas: gravar al ahorrante individualmente, o bien gravar a nivel del patrimonio colectivo, que igual pertenece a todos y cada uno de los ahorrantes.

Opta por lo segundo, en la inteligencia de que el esquema se simplifica si el sujeto tributario es el

fondo y no los ahorrantes individuales. Es más fácil cobrar a una centena de fondos y no a varios miles de ahorrantes individuales.

Así las cosas, el esquema recae únicamente en la cartera activa del fondo de inversión, y consiste en los siguientes elementos:

- * Un 8% de los intereses devengados por valores con el impuesto retenido en la fuente. Esta es la situación de la inmensa mayoría de valores que los fondos pueden comprar. El fondo es un ahorrante más, como cualquier otro, al que el emisor le retiene el impuesto citado, recibiendo un interés neto.

- * Un 5% sobre los ingresos brutos provenientes de activos que no son gravados en la fuente. Este es el caso de alquileres de un edificio de un fondo inmobiliario, o bien los interés de una hipoteca comprada por un fondo hipotecario, entre otros ejemplos. Es un rubro de impuesto que es más usual en fondos no financieros. No es relevante en los tradicionales fondos de mercado de dinero, ingreso y crecimiento, pues estos invierten principalmente en valores de oferta pública, con retención en la fuente.

- * Un 5% sobre ganancias de capital brutas generadas por la venta de valores u activos a un precio mayor a su valor libros.

- * Adicionalmente, y como un incentivo a la inversión en activos no tradicionales y no financieros, los fondos pagan el 50% del impuesto asociado al traspaso de activos que deben inscribirse en el Registro Público de la Propiedad (el caso típico son inmuebles).

Nótese que al calcular sus impuestos, el fondo no puede deducir ningún gasto, es decir, no puede tener escudos fiscales y tributa de manera mensual, con total claridad.

La Ley tuvo la inteligencia de exigir una tasa de impuesto en apariencia baja, a cambio de una tributación en términos brutos, donde no es posible compensar ganancias con pérdidas, o reportar gastos para bajar el neto gravable. En otras palabras, los fondos pagan sobre una base de cálculo alta.

En resumen, el esquema tributario es único para la figura del fondo de inversión, pues se basa en gravar el patrimonio de los ahorrantes, mientras se encuentra en la colectividad (por simplicidad). Además parte de una base de cálculo que impide la evasión (al ser sobre ingreso bruto, sin deducción de gastos). Mientras el fondo adquiera valores gravados en la fuente, paga como cualquier otro tenedor de valores (8%), pero paga a una tasa del 5% sobre activos con ingresos no devengados en la fuente (fondos no financieros, principalmente).

¿Conviene mantener este esquema tributario?

Si los legisladores, consideran mantener la estrategia de democratización del ahorro sustentada en la figura del fondo de inversión, cualquier esquema tributario que se adopte debería mantener una importante diferenciación a favor del ahorrante en fondos de inversión. Esto es incluso una constante en las experiencias de otros países, en donde, conserva diferencias para favorecer el ahorro colectivo a través de esta figura.

Si el Proyecto Tributario en discusión está conservando privilegios a favor de los fondos de pensión, cooperativas y solidaristas, por enmarcarse en una estrategia país, el mismo criterio debería aplicar

en el caso de fondos de inversión. No nos referimos a omitirlos del proyecto (como sucedió con los fondos de pensión), pero sí pagando impuestos bajo un esquema diferenciado, a una tasa que promueva un mejor reparto de la riqueza.

“Tenemos el deber de hacer un esfuerzo de aporte adicional para mejorar la situación financiera del Estado, pero esta mayor contribución no debería implicar la desaparición o desmantelamiento del sujeto”.

Es razonable que el sujeto gravado vea elevada su contribución fiscal, pues todos sin duda tenemos el deber de hacer un esfuerzo de aporte adicional para mejorar la situación financiera del Estado, pero esta mayor contribución no debería implicar la desaparición o desmantelamiento del sujeto.

En esencia, el Proyecto de Solidaridad Tributaria prácticamente triplica la carga tributaria de los fondos, lo que podría reducir los rendimientos del ahorrante, en algunos casos, hasta en un 40% respecto a la rentabilidad actual. La nueva carga tributaria debe doler, pero no debería matar, como creemos puede pasar en algunos tipos de fondos.

Una contribución bajo el esquema actual del artículo 100 de la LRMV, pero a una tasa intermedia (ni el 5% actual, ni el 15% que propone el proyecto), parece ser lo más aconsejable para cumplir con el doble propósito de apoyar la situación fiscal del Estado, sin dejar de apoyar la estrategia de democracia económica que está implícita en la figura del fondo de inversión.

¡!!! Tasas bajas por mucho...mucho... mucho tiempo!!!!

Tomado de Pymeconomía.com, Autor: Walter Chinchilla.

El pasado mes, la atención internacional se concentró en la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). Y no era para menos. Por un lado se esperaba que confirmara el bajo nivel de las tasas de interés, y por el otro los mercados querían saber si llegaría un tercer paquete de alivio monetario.

¿Y qué pasó?

Las expectativas se cumplieron parcialmente: la tasa de política monetaria se quedó en su rango ya conocido de 0%-0,25% lo que era esperado, pero la ayuda monetaria no llegó como se hubiese pensado, es decir, no será emisión masiva de dinero para mantener bajas las tasas, sino que la FED rebalanceará su portafolio de activos financieros vendiendo títulos de corto plazo para comprar de largo...¡aumentará la demanda de títulos de largo plazo presionando sus precios al alza y bajando los rendimientos!

¿Nos espera una “curva de rendimientos plana”? Posiblemente, pero mucho dependerá de la velocidad a la que ejecute el plan, pues tiene hasta junio del 2012 para hacer el movimiento de US\$400.000 millones. Con este programa buscará inclinar su hoja de balance de 2,85 billones de dólares más fuertemente hacia los valores a largo plazo a través de la venta de notas a plazos más cortos y utilizando esos fondos para adquirir bonos del Tesoro con vencimiento más lejanos.

La Fed dijo que el crecimiento económico sigue siendo lento y que los indicadores recientes apuntan a una continuidad de la debilidad en las condiciones del mercado laboral en general, mientras que la tasa de



Foto con fines ilustrativos

desempleo sigue siendo elevada.

Los mercados reaccionaron de inmediato: el índice Dow Jones cayó 2,49%; el Nasdaq 2,01% y el S&P500 2,94%; el petróleo Brent cayó a US\$110,36 el barril y el WTI a US\$85,92; el oro disminuyó su precio en 1%.

Al día siguiente (22-09-11) la fiesta de ventas siguió adelante: el índice Dow Jones cayó 3,51% más, el Nasdaq 3,25% y el S&P500 3,19%; el petróleo WTI cayó 5,41% hasta US\$80,51 y el Brent llegó a US\$105,49 al perder 4,41% en el día.

Esta reacción era de esperarse, pues ante el anuncio los mercados salen a vender sus distintos activos con el fin de comprar bonos de largo plazo antes de que su precio suba, y así poder venderlos luego a la FED a un precio más alto (y un rendimiento obviamente más bajo) y realizar ganancias...precisamente lo que la FED busca!!!!

Aprobada normativa de Fondos Capital Riesgo

Víctor Chacón, director ejecutivo, CNSFI.

“Más vale tarde que nunca”, dice el refrán popular, y aplica bien a la reforma aprobada la semana pasada, para dar vida a los Fondos de Capital Riesgo (FCR).

Estos fondos invierten en valores no inscritos en bolsa, lo cual habilita para que puedan salir del mercado de valores, e inyectar dinero a pequeñas y medianas empresas, apoyar el emprendimiento e innovación (empresas promovidas), que en conjunto significan el 99,9% de las empresas costarricenses. También abre la posibilidad al ahorrante individual de ser propietario, de manera diversificada, de las unidades productoras de riqueza. Esto es pura democracia económica.

Por otra parte, el sector empresarial podrá encontrar en los FCR un ángel inversionista, dispuesto a inyectar capital, convertirse en socio de dichos proyectos, y puedan desarrollarse, sin el peso de más endeudamiento, que es lo que abunda en las estructuras financieras de nuestras empresas.

Algunas particularidades del FCR

Además de los aspectos indicados, la reforma plantea que estos fondos tengan como mínimo 5 inversionistas y US\$1 millón de activo neto, lo cual da viabilidad a fondos interesados en pequeños proyectos, incluso microempresas, sin renunciar a la posibilidad de grandes fondos para apoyar iniciativas de gran calado, como por ejemplo el proyecto Ad Astra, liderado por Franklin Chang, de todos conocido. Desde el punto de vista del partícipe, al ser fondos de riesgos especiales, al principio no se puede esperar una masiva concurrencia de ahorrantes, pero es importante que el producto pueda nacer incluso con pocos ahorrantes (p. ej., solidaristas, cooperativas, OPC, entidades bilaterales, multilaterales, inversionistas privados locales e internacionales, otros fondos de inversión, etc.), mientras se genera una curva de aprendizaje, antes de ir incorporando a nuevos sectores de la sociedad.

El anterior razonamiento explica también que en esta primera etapa, los FCR se hayan declarado de oferta pública restringida. En un futuro, esto debería irse abriendo, o bien crear alternativas como los Megafondos de inversión,

a través de los cuales, los sectores de profesionales y jóvenes ahorrantes, entre otros, puedan también participar con montos mucho menores, de los beneficios de colocar recursos en estos proyectos empresariales.

Otro aspecto positivo es la amplitud para que la Administradora organice la gestión de compra y acompañamiento de las empresas promovidas, de acuerdo con su mejor criterio. Esto por cuanto únicamente se exige un Comité de Inversión, con reconocido conocimiento y experiencia en gestión empresarial, dejando a la iniciativa de la Administradora, crear unidades de análisis, acompañamiento empresarial y estrategias. La Administradora, eso sí, dispone de 18 meses para organizarse e iniciar operaciones, y mantener al menos 2/3 de su activo, como mínimo, invertido en las empresas promovidas.

En este escenario, la calificación de riesgo del fondo, se dejó como requisito voluntario, lo cual aplaudimos. Más aún, ese carácter opcional debería generalizarse a los restantes tipos de fondos, pues las calificaciones se crearon para emisiones de deuda, no para emisiones patrimoniales como las acciones o los fondos de inversión.

Entre los pocos puntos que uno podría cuestionar, está la restricción a invertir únicamente en empresas costarricenses, pues de ampliarse a Centro América o Latinoamérica, se podrían tener más opciones de diversificación para los fondos y más atractivo para atraer ahorrantes internacionales a los fondos.

¿Y el aspecto tributario?

En conclusión, el reglamento presenta flexibilidad de diseño y gestión, requisitos indispensables para estos fondos. Lamentablemente, los potenciales operadores de FCR, esperarán el desenlace del Proyecto de Solidaridad Tributaria, actualmente en el Congreso, pues si bien el esquema impositivo actual de los fondos de inversión favorece el desarrollo de fondos de capital riesgo, el citado proyecto triplica su carga tributaria, lo que los desalentaría, con todo y sus beneficios para el país y la democracia económica.