

Temas de Fondo

Análisis de mercado

Análisis de Fondos No Financieros

Los Fondos No Financieros (FNF), son definidos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores (art. 80), como fondos abiertos o cerrados cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera. O sea, todo aquello que no sean títulos valores ni sea un activo financiero, entra en esta categoría.

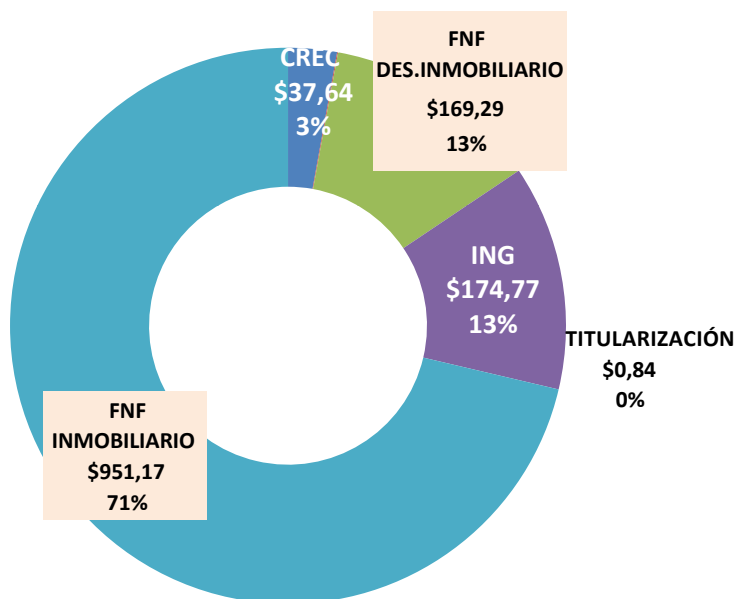
Si bien en nuestro país esto se ha materializado, de momento, con fondos inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario, la definición es tan amplia que podría admitir, legalmente, activos que hoy día podrían parecer impensables. En otros países, existen, por ejemplo, experiencias de fondos que adquieren fichajes o contratos de jugadores de fútbol (¿cómo clasificarlo: Fondo futbolístico, futbolero, o fondo fútbol?), o algunos que invierten directamente en desarrollo de cultivos

agrícolas (fondos agrícolas), e incluso existen fondos que invierten en obras de arte.

Perfil en Costa Rica

En total, en nuestro país operan 26 fondos no financieros, los cuales explican el 39,2% de los activos administrados por la industria total de fondos. De esos 26 FNF 20 son fondos inmobiliarios y 6 fondos de desarrollo inmobiliario, sumando en activos US\$1.121 millones al 30 de agosto de 2012. Todos son fondos cerrados, lo cual parece aconsejable cuando se trata de activos que son muy poco líquidos. Es más, pensar en fondos no financieros abiertos, no solo se antoja difícil sino peligroso, pues no nos imaginamos al gestor liquidando activos ilíquidos para pagar redenciones periódicas.

Activos Fondos Cerrados al 30 de agosto 2012
Millones de US\$ y porcentaje



De los activos de los FNF un 1,5% se encuentran invertidos en activos expresados en colones y un 98,5% en dólares.

El análisis de este subsector de fondos, arroja algunos elementos de interés, veamos:

El primer aspecto, es que los fondos no financieros, además de que son todos cerrados, están ubicados en actividades inmobiliarias. Los de renta inmobiliaria (compran activos ya construidos y generando rentas de alquiler) dominan al subsector, pues implican el 84,9% de los activos de los fondos no financieros. El otro 15,1% corresponde a Fondos Desarrollo Inmobiliario (construyen activos inmuebles, con el fin de venderlos o alternativamente alquilarlos una vez terminadas las obras). Ambos tipos de fondos se perfilan como fondos de largo plazo.

Los de renta inmobiliaria, distribuyen periódicamente (cada mes o trimestre) las ganancias provenientes del portafolio (principalmente la generación de alquileres), mientras que en los de desarrollo inmobiliario, la expectativa de ingreso del ahorrante, se centra al término del proyecto y su venta final, lo cual suele coincidir con la liquidación final del fondo mismo.

FONDOS NO FINANCIEROS AGOSTO 2012			
	ACTIVOS	FONDOS	CLIENTES
DES. INMOBILIARIO	169	6	379
INMOBILIARIO	951	20	6896

Explicación de las Preferencias

Es claro que la coyuntura actual caracterizada

por noticias de fragilidad en los sistemas financieros económicos internacionales, y un entorno también incierto en algunas áreas de la economía doméstica (falta de soluciones robustas en materia de déficit fiscal), ha hecho que desde finales del 2008 (cuando inicia la crisis subprime), el ahorrante ha tendido a preferir fondos de corto plazo, de más liquidez, aún cuando esto le reporta menores réditos financieros. Esto explica que el crecimiento anual de los FNF, dejó de mostrar los indicadores robustos del período 2000-2008, y más bien muestra un crecimiento cercano a cero en los últimos años. En términos relativos, también ha perdido importancia respecto a los fondos financieros.

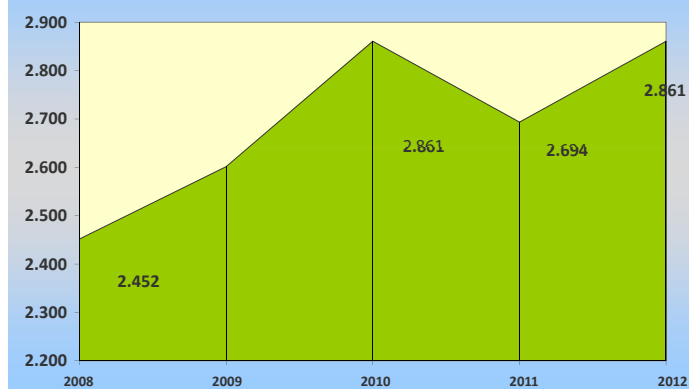
Si consideramos que la rentabilidad de los fondos no financieros, aún en la época actual de crisis internacional, sigue siendo atractiva, y que en el caso de los fondos de renta inmobiliaria la ocupación de inquilinos se mantiene alrededor del 91%, la baja demanda se debe a aspectos emocionales o de percepción, y no tanto a la conformación real de los activos de los fondos no financieros.

A raíz de la declaración de interés público para el mercado de valores costarricense, más las propuestas del Plan de Ruta que efectuara un grupo consultor del Banco Mundial, y el trabajo que realiza un comité de alto nivel, es posible que se mejore el entorno de los FNF. Si bien son fondos con un perfil de mayor sofisticación y complejidad que los fondos financieros, son fondos que especialmente impactan al mercado de capitales, la actividad constructiva, la infraestructura pública y el desarrollo de la actividad productiva en general. Todo esto, además de diversificar las opciones de ahorro, favorece el ingreso y una distribución equitativa de la riqueza, aspecto que es consuetudinario con la figura del fondo de inversión.

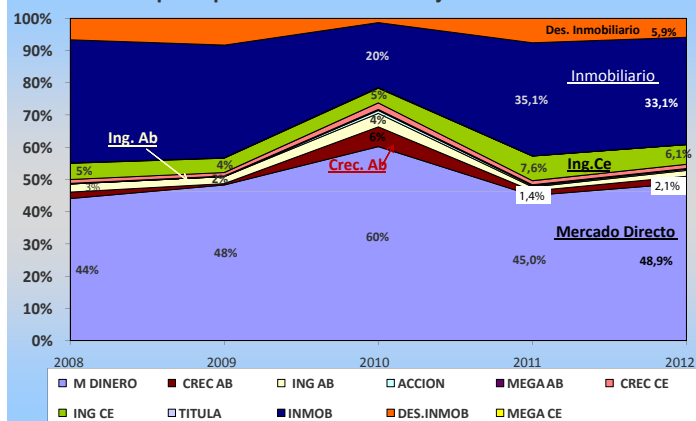
Todos estos datos, a partir de las cifras publicadas por SUGEVAL (www.sugeval.fi.cr/informesdemercado/informetrimestralfondos).

Fondos de Inversión en Cifras

Activos. Millones US \$.

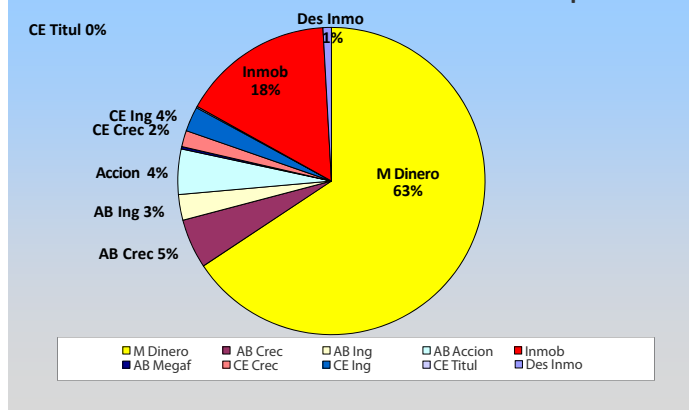


Activos por Tipo de Fondo. Porcentajes.

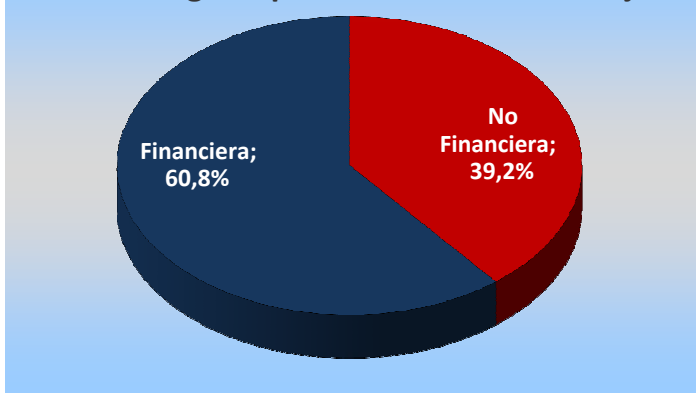


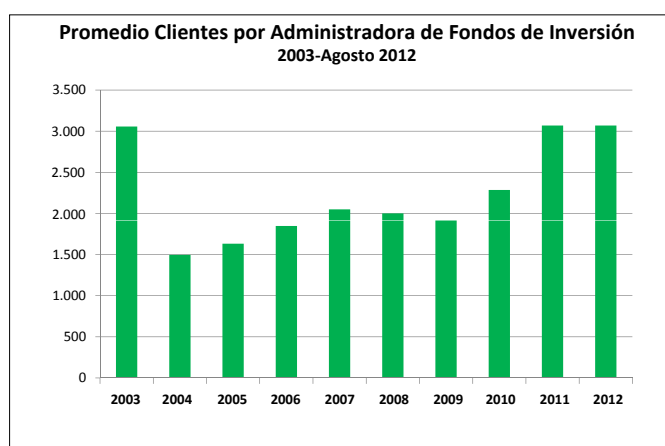
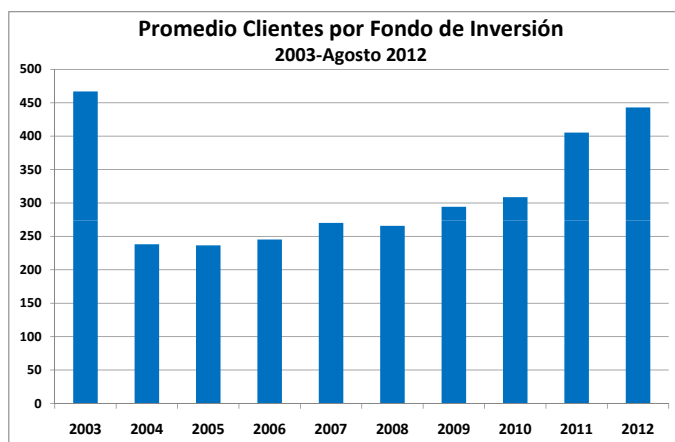
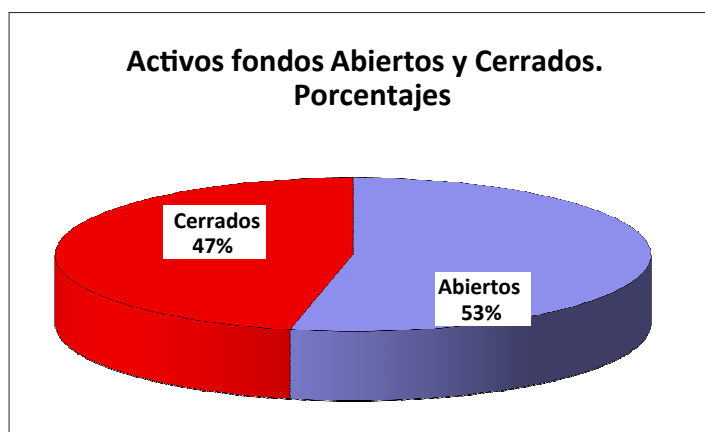
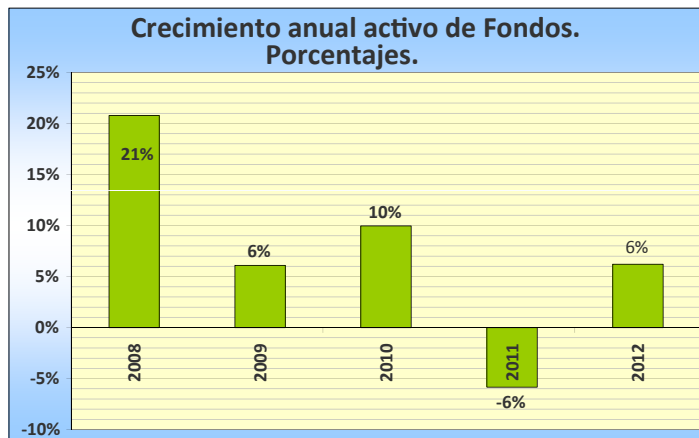
Megafo 0%
CE Titul 0%

Inversionistas por fondo



Activo según tipo de cartera. Porcentajes





Nota: Elaboración propia con datos de Sugeval. Datos a agosto de 2012

España: ¿Están garantizados los fondos garantizados?

Tomado de *www.expansión.com*. Autor: Ana Antón

En los últimos años, los fondos garantizados han llevado la voz cantante en el sector de la inversión colectiva en España. Mueven casi 50.000 millones de euros, que representa el 42% del total de patrimonio de fondos nacionales, y cuentan con cerca de dos millones de partícipes.

En un momento en el que muchos clientes están preocupados por el futuro de sus ahorros ante la debilidad de algunas entidades financieras, conviene dejar claro hasta qué punto un garantizado es o no un producto seguro.

Por un lado, hay que tener en cuenta que este tipo de productos, al igual que el resto de fondos de inversión, tienen los activos en los que invierten segregados del balance de las entidades financieras. Es decir, en caso de que un grupo bancario no pudiese hacer frente a sus compromisos financieros, su gestora no se vería afectada. O dicho de otro modo, el valor de los activos que están en la cartera de un fondo mantienen su valor, independientemente de las cuentas de la entidad.

Más protección

Los garantizados, además, cuentan con una protección adicional. Y es que el banco o caja que respalda el fondo asegura al cliente que, una vez finalizado el periodo convenido, su capital inicial se mantendrá sin pérdidas o, en el caso de los productos garantizados de renta fija, les reportará rentabilidad fija.

Así, si en el momento del vencimiento del fondo el valor liquidativo del producto fuese inferior al convenido, la entidad ejecutaría la garantía, aportando el patrimonio necesario para compensar las posibles pérdidas o para generar al particular la rentabilidad prometida.

En general, los fondos garantizados no suelen arrojar



Foto con fines ilustrativos

pérdidas porque las firmas de gestión construyen estos productos a base de activos muy seguros, generalmente deuda de muy alta calidad. Sin embargo, sí se están dando casos en los que la entidad garante ha tenido que intervenir para cumplir su contrato con el inversor.

Por citar las últimas operaciones de este tipo, el pasado 19 de junio, Unicaja comunicó a la CNMV que había tenido que aportar 17.954 millones al patrimonio de Unifond Protección para que los partícipes obtuviesen la TAE fijada del 2,25%. Ese mismo día, Ahorro Corporación anunció que el garante de Ahorro Corporación Euribor Más 50 Garantizado, CECA, también debía ejecutar su garantía.

En todos estos casos, el banco que había avalado el producto ha tenido que ejecutar la garantía porque el valor liquidativo del producto, al vencimiento, era inferior al prometido.

Dicho esto, ¿qué ocurriría si la entidad que garantiza mi fondo colapsa?

La mayor parte de los inversores ni se enterarían del colapso. Sus fondos pasarían a otro depositario, pero el valor de sus activos se mantendría.

Sólo los clientes que contasen con un fondo garantizado en el que la entidad tuviese que ejecutar su garantía (porque el valor del fondo al vencimiento no cumpliera las expectativas) se verían afectados. Pero, tal y como subraya Carlos Andrés, de March Gestión, “el cliente sólo sufriría la pérdida por la diferencia entre el valor liquidativo del fondo en la fecha del vencimiento y el valor liquidativo garantizado”.

En este sentido, Raúl Moreno, director de distribución de fondos de Bankinter, señala que en el hipotético caso de que un banco quebrase, “la garantía se quedaría en papel mojado y los afectados tendrían que esperar al concurso de acreedores para cobrar, en el orden de prelación que les corresponda”. En cualquier caso, “si el subyacente es deuda y no se produce ningún default, el fondo arrojará el beneficio estimado”, explica el directivo de Bankinter.

Los productos de rendimiento variable tampoco tendrían por qué sufrir contratiempos, aunque suponen un paso más en la toma de riesgos, frente a los de rendimiento fijo. “La mayor parte de los garantizados de renta variable tienen como subyacente un 90% de deuda pública y sólo un 10% de bolsa. Esta parte minoritaria suele realizarse mediante un derivado, una opción call (otorga derecho, pero no la obligación de comprar valores a un precio y plazo determinado), que además está colateralizada para evitar el riesgo de contrapartida”, explica Rafael Hurtado, director de inversiones de Popular Gestión.

“En general, los bancos no se la juegan y buscan subyacentes muy seguros. Pero conviene revisar el folleto para comprobar la política de inversión. No es lo mismo llenar las carteras de deuda española, que de bonos catalanes o valencianos, como hacen algunas entidades”, apunta Hurtado.

Dicho esto, hoy más que nunca es necesario leer la letra pequeña de los folletos informativos de los fondos.

En los últimos meses está venciendo una cifra récord de depósitos. Conviene vigilar, entre otras cuestiones, la fecha de vencimiento de la garantía, que coincide con el periodo en el que el producto termina. A partir de ese momento, el partícipe debe decidir si quiere permanecer en el fondo, acogéndose a las nuevas condiciones, o quiere reembolsar o traspasar su patrimonio a otro fondo o producto.

Garantía interna, mejor para optimizar la fiscalidad

Los fondos garantizados pueden lanzarse con garantía interna o externa. En ambos casos, el garante es el mismo, pero varía el impacto fiscal que pueda tener para el partícipe. En el caso de la garantía interna, la entidad que tienen que aportar capital adicional lo inyecta directamente en el fondo. De este modo, incrementa el valor liquidativo, pero el inversor puede mantener su patrimonio en este fondo o realizar trasposos, difiriendo la tributación hasta el momento del rescate. Por el contrario, cuando la garantía es externa, la gestora rinde cuentas con los partícipes individualmente.

Abona el patrimonio necesario para cubrir la diferencia entre el valor liquidativo real y el estipulado en la cuenta de cada cliente, por lo que éste sufre la retención de entre el 21% y el 26% (según las plusvalías) en ese mismo momento. Es decir, fiscalmente, la garantía interna es más beneficiosa para el particular.

Sin embargo, los últimos garantizados comercializados en el mercado son de garantía externa, una práctica que, en última instancia, perjudica al partícipe. Las bajadas masivas de rating han provocado que, salvo Santander, la banca española ya no pueda otorgar este tipo de garantía, teniendo que recurrir a la garantía externa. La regulación vigente exige una nota mínima de A- para lanzar fondos con garantía interna. Sin embargo, Inverco está llevando a cabo diversas acciones para intentar flexibilizar los niveles de solvencia y rating exigidos.

Por otro lado, Juan Hernando, de Inversis, explica la garantía externa sería más fácil de eliminar si el partícipe hace reembolsos previos (aunque no es habitual) que la interna.

De cara al cambio...



Dalianela Redondo
Gerente
BCT SFI, S.A

“El desarrollo de una industria no va de la mano de lo que otros puedan llamar mercados desarrollados o productos sofisticados, sino de la certidumbre con que se dan los pasos”.

Basta con ver la estructura normativa que durante años hemos tenido que “llevar a cuestras” para saber que nuestra Industria de Fondos de Inversión debe saberse exitosa.

Lograr el punto de eficiencia en el cual los niveles de automatización respalden una gestión operativa confiable, permitan dar un buen servicio y tiempos de respuesta oportunos, así como gestionar con competitividad y responsabilidad productos acorde al perfil de los inversionistas, ha sido un reto superado por los Fondos Inmobiliarios y Fondos Mercado de Dinero.

La figura de Fondos de Crecimiento, por la volatilidad implícita en ellos, demanda un trabajo más largo en formación de inversores individuales, quienes han estado poco interesados en esta opción, por el hecho de ser carteras que valoran a precios de vector, y es que como bien dijo recientemente el Sr. Carlos Arias, Superintendente de Valores: “valoramos a precios de vector” lo cual evidentemente no equivale a precios de mercado. Ya esa sola diferencia explica gran parte de la limitante que tenemos para desarrollar Fondos de Crecimiento, en un mercado predominantemente conservador.

Y es que asomar nuestro mejor

interés a otras latitudes, nos deja claro una cosa: El desarrollo de una industria no va de la mano de lo que otros puedan llamar mercados desarrollados o productos sofisticados, sino de la certidumbre con que se dan los pasos, se desarrollan los productos y la responsabilidad con la cual son comercializados. Lo anterior, sin perder de vista las necesidades y expectativas reales de nuestros clientes, de su conocimiento y verdadero perfil de inversión.

Hoy por hoy, nos vemos inmersos en un mercado donde hay más “asesores” que inversionistas (dirían por ahí), pues nos hemos avocado a formar agentes cuando quienes necesitan entender el mercado y sus riesgos son los que al final deben tomar las decisiones: nuestros clientes.

Si yo le enseño a mis hijos el valor de ahorrar, a diferenciar entre una y otra alternativa de inversión, por más conservadora o simplista que sea, les estoy dando una herramienta para que el día de mañana, puedan aportar al crecimiento de un país; pero si la publicidad solo le enseña a la gente a gastar más de lo que tiene mediante el uso de tarjetas de crédito que no son siquiera pagadas de contado, entonces es claro que no vamos a tener un mercado de largo plazo.

Si los inversores individuales pierden su participación en el ahorro nacional y su aporte está limitado a lo que la Ley les obliga ahorrar para pensionarse, entonces es evidente que nuestro mercado seguirá la tendencia de clientes institucionales y la participación de figuras de ahorro colectivo será cada vez más pobre. A lo anterior se suma la dependencia de nuestro mercado de valores de emisiones de deuda del sector público, la concentración de operaciones a corto plazo y la escasa disponibilidad de papel para diferenciar productos a través de la diversificación de cartera.

El reto no es solo innovar en cuanto a tipos de fondos de inversión, es capacitar, es ir de la mano con el desarrollo del mercado, con la integración regional de los mercados de valores, es ponerse en los zapatos de los inversores y ofrecerles lo que nosotros mismos estaríamos dispuestos a comprar.

Crear fondos para un mercado conservador y aún así ser innovador es la ciencia. Es evidente que a nuestros inversionistas, la plata no se las regalan y como cuesta ganársela hay que cuidarla. ¿O será que hay personas que todos los días se levantan con la incógnita de cómo trabajar y perder sus recursos?

Nos encontramos de cara al cambio, en un mercado con la mejor de las intenciones políticas de desarrollarlo, con el ejemplo del desarrollo del mercado colombiano y mucha normativa española en la historia. Es decir, cirugía a corazón abierto en materia legal, apertura mental y mucha coordinación son necesarias.

La oportunidad que se presenta, de tener renovadas fuerzas y una visión con más propiedad

en la Superintendencia de Valores, hace pensar que quizás “se alinearon las estrellas...” aunque en cuanto a mí respecta, es una vez más la Gracia de Dios sobre este pedacito de tierra, de la cual solemos quejarnos y omitimos valorar y agradecer.

Y es que el esquema desarrollado en Colombia, sin duda ha de traer consigo iniciativas valiosas que en algunos casos debemos analizar, como lo es la no exclusividad de la administración de fondos de inversión en Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, sino en otras figuras como los puestos de bolsa y fideicomisos.

Somos un mercado pequeño, las estructuras operativas de puestos de bolsa y sociedades administradoras son muy parecidas y en general con un perfil académico y profesional muy similar, que perfectamente podrían administrarse de una forma integral y con visión común. Así, todas las duplicidades normativas que recargan las estructuras de negocios como Oficialía de Cumplimiento, gestión de riesgos, gestor de portafolios, gestores de fondos y corredores de bolsa y asesores, pueden integrarse en un solo equipo de trabajo y lograr unidades de negocio con valor agregado y razonabilidad operativa.

Otro de los retos que indiscutiblemente podrían generar valor a todo este panorama de cambio, sería lograr compenetrar la gestión de las Cámaras vinculadas al mercado de valores, en una administración única a sabiendas de que el mercado necesita esfuerzos conjuntos, para objetivos comunes.