

Fondos de Inversión: 1er Trimestre 2015

Desempeño de los fondos de inversión a Marzo 2015

Nuevamente, la industria de fondos de inversión de Costa Rica, mostró un destacado desempeño en el primer trimestre del 2015, tanto medido en volumen de activos como en número de cuenta-clientes.

En el caso de los activos, tuvieron un crecimiento en activos del 5,57%, al pasar de US\$3.574 millones a finales

del año 2014 a US\$3.773,04 al 31 de marzo 2015, es decir, US\$199,06 millones de aumento. Como alternativas preferidas por el inversionista se mantienen los Fondos de Mercado de Dinero (56,6% de todos los activos de la industria), seguido por los Fondos Inmobiliarios con un 30,7%.

Costa Rica: Fondos de Inversión al 31 de marzo de 2015			
Millones de US\$			
	ACTIVO	ACTIVO NETO	%
ABIERTO	2.265,9	2.255,9	0,6
ACCIONARIO	17,8	17,8	0,5%
CRECIMIENTO	69,0	68,9	1,8%
INGRESO	42,1	42,1	1,1%
MEGAFONDO	2,6	2,5	0,1%
MERCADO DE DINERO	2.134,3	2.124,5	56,6%
CERRADO	1.507,1	1.282,8	0,4
CRECIMIENTO	46,2	45,6	1,2%
DE TITULARIZACION	2,5	2,4	0,1%
DESARROLLO INMOB	198,6	108,2	5,3%
INGRESO	101,9	99	2,7%
INMOBILIARIO	1.158,0	1.027,5	30,7%
TOTAL	3.773,1	3.538,6	100%

Fondos Abiertos

Si se suman todos los activos de los fondos abiertos, estos llegan a US\$2.265,9 millones, mientras que en los cerrados ascienden a US\$1.507,1 millones, es decir cerca de un 50,3% de mayor volumen de los abiertos sobre los cerrados. La balanza que inclinó este resultado fueron los Fondos Mercado Dinero, que aumentaron en US\$152,3 millones en el trimestre, siendo el tipo de fondo que más incremento en activos tuvo durante el trimestre (de US\$1.982 a US\$2134,3).

Fondos Cerrados

Por su parte, a nivel de fondos cerrados, los Fondos Inmobiliarios Renta se ubican en US\$1.158,0 millones,

es decir que aumentaron sus activos en US\$36 millones, desde los US\$1.122 millones al cierre de 2014 (o sea, un 3,2% de incremento). Lo anterior hace pensar que las preferencias nuevamente se polarizan entre Fondos Mercado Dinero e Inmobiliario Renta.

Aumento en cantidad de inversionistas

El comparativo también destaca un aumento de 6,36% en la cantidad de inversionistas, que equivalen a la apertura de 4.544 cuentas (de 71.507 a 76.051 en el término del primer trimestre).

Lo anterior, a pesar de una reducción en la cantidad de fondos, que se ubican en 96, desde los 97 de hace un año, y de los 98 de hace dos años.

Costa Rica: Fondos de Inversión al 31 de marzo de 2015			
	FONDOS	CTA CLIENTES	%
ABIERTO	66	66.315	87%
ACCIONARIO	2	2.861	4%
CRECIMIENTO	8	2.803	4%
INGRESO	6	1.232	2%
MEGAFONDO	1	90	0%
MERCADO DE DINERO	49	59.329	78%
CERRADO	30	9.736	13%
CRECIMIENTO	3	846	1%
DE TITULARIZACION	2	71	0%
DESARROLLO INMOB	6	364	0%
INGRESO	2	1.139	1%
INMOBILIARIO	17	7.316	10%
TOTAL	96	76.051	100%

Esto nos lleva a una mayor cantidad de inversionistas por fondo (de 737 a 792 inversores), así como un menor índice de inversión por cliente (US\$35.973 en fondos abiertos).

Preferencia según moneda del fondo

En cuanto a la distribución de activos según se trate de tipos de fondos en dólares, colones o euros, el proceso

de migración observado en los últimos años continúa. Cuatro o cinco años atrás, cerca del 80% de los fondos tenían sus activos expresados en dólares, cerca de un 19% en colones costarricenses y un 1% en euros. Con el proceso de apreciación del colón observado en los últimos tres años, la relación pasó a 66% dólares y 34% colones, al cierre del 2013. No obstante, parece que ese proceso se detuvo, pues al cierre del primer trimestre 2015, el ahorrante se devolvió ligeramente, al destinar un 68,2% a fondos dólares, y un 31,7% a fondos colones.

Costa Rica: Fondos de Inversión al 31 de marzo de 2015			
Activos según moneda (millones US\$)			
	Fondos Colones	Fondos Dólares	Fondos Euros
ABIERTO	1.134	1.129	4
ACCIONARIO	0,00	18	0
CRECIMIENTO	55,48	14	0
INGRESO	16,29	26	0
MEGAFONDO	0	3	0
MERCADO DE DINERO	1.061,97	1.069	4
CERRADO	63	1.445	0
CRECIMIENTO	6,51	40	0
DE TITULARIZACION	1,93	1	0
DESARROLLO INMOB	0,00	199	0
INGRESO	37,81	64	0
INMOBILIARIO	16,36	1.142	0
TOTAL	1.196,35%	2.573,16	3,55%
Porcentaje	32%	68%	0%

Polarización de preferencias

Es notable que la industria local de fondos de inversión, sigue caracterizada por la polarización entre dos tipos de fondos muy diferentes: Por un lado, el Fondo Mercado Dinero, de naturaleza financiera, baja liquidez, bajo riesgo y bajo rendimiento dado su perfil de corto plazo. En este caso, la preferencia por moneda es casi de 50% entre

dólares (US\$1.069) y colones (US\$1.062). Y en el otro extremo el Fondo Inmobiliario, de largo plazo, menor liquidez, aunque estable en rendimientos. En este caso, la preferencia es marcada hacia los dólares, en un 98,6%.

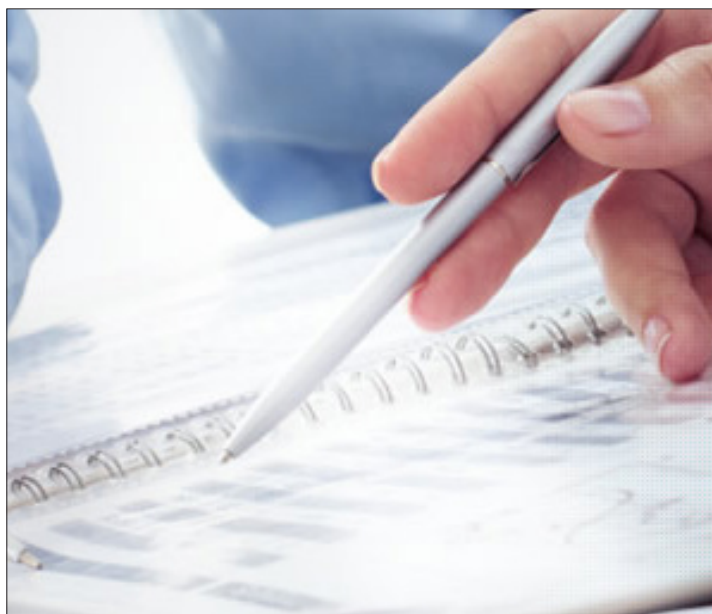
El abanico intermedio (fondos de ingreso, crecimiento, balanceados, accionarios, megafondos, hipotecarios y otros de naturaleza financiera), representan el mayor reto de desarrollo en este producto financiero.

Reforma de Disposiciones Operativas de Fondos de Inversión

Recientemente, la SUGEVAL remitió en consulta hasta el 30 de abril de 2015, una propuesta para reformar el SGV-A-170 - Disposiciones Operativas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. Quizás lo más importante del proyecto, es la iniciativa de reconocer que la gestión de los fondos, y por tanto su requerimientos, pueden variar en función del tamaño, alcance, complejidad de operaciones, la estrategia corporativa y el perfil de riesgo definido por la junta directiva de las Administradoras de Fondos. En otras palabras, no todas las organizaciones deben medirse con la misma vara, en todos los aspectos operativos, sino que debe darse más valor a la propia decisión o estilo de la organización. Corresponde al Regulador, confirmar que el operador cumple los objetivos o resultados finales del producto, pero es autónómico de éste, la forma en que mejor cree organizarse para conseguirlo, en algunas áreas claves de la administración o gestión.

En otro orden, en aspectos de información y atención al cliente, el proyecto dispone a las administradoras, mecanismos de fácil acceso para que los inversionistas expresen inquietudes, quejas y denuncias, y que las mismas sean resueltas de manera diligente. Este es un tema, al que se le viene brindando especial importancia en mercados internacionales, y de hecho fue un tema expuesto en la Reunión de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión de 2013.

Por otro lado, se excluye la obligación del cálculo de los rendimientos de los últimos 30 días, al considerar que al anualizarse, se genera un efecto de pronóstico que puede confundir al usuario. Este es tema comprensible, sobre todo en fondos de largo plazo, pero en fondos de mercado de dinero, nos parece que la referencia a solo rendimiento del último año, también podría ser insuficiente para la toma de decisiones de muy corto plazo por parte de los ahorrantes.



Fotografía con fines ilustrativos

Otra faceta del proyecto, si bien es de forma, merece destacarse. Nos referimos a la centralización en un solo cuerpo normativo de muchas disposiciones pequeñas y muy dispersas en circulares y acuerdos del superintendente, todas relacionadas con las sociedades administradoras. Esto incluye a los acuerdos: “SGV-A-51 Instrucciones para la valoración de los Inmuebles de los Fondos de Inversión Inmobiliarios” y “SGV-A-152 Libros de Actas en Medios Electrónicos y Físicos”, los cuáles se derogarían con la presente normativa en consulta.

Es importante que las áreas operativas y gerenciales de las Administradoras de Fondos de Inversión, analicen con detenimiento este proyecto de reforma, de manera que anticipen los cambios que trae implícitos en organización y procedimientos internos. A este efecto, la Cámara de Fondos de Inversión, elaboró una Matriz Comparativa, con algunas observaciones a la propuesta, la cual pueden revisar para su mejor referencia (<http://www.fondoscostarica.com/biblioteca/estudios/>)

El 3er Congreso de Fondos de Inversión de Centro América y el Caribe

El próximo 29-30 de julio, se realizará en República Dominicana, el 3er Congreso de la Asociación Centroamericana y del Caribe de Fondos de Inversión. Analizando su programa académico, en la parte abierta al público, destacan temas que parece oportuno comentar.

La apertura del evento, por parte del Superintendente de Valores de República Dominicana, Sr. Gabriel Castro, despierta el interés por conocer la visión de mercado que se tiene en dicho país, que tiene un vasto desarrollo inmobiliario y turístico, e incuestionables recursos naturales. Esto lo califica como un mercado de oportunidades para la inversión y por qué no, para la colocación de productos bursátiles y en especial de fondos de inversión regionales.

La presentación sobre actualidad regional, traerá un resumen de la situación de la industria de fondos de inversión en cada país, en términos estadísticos, novedades regulatorias, productos locales e internacionales en proceso de registro, y características de los mercados de valores en los que se desenvuelve la industria de fondos local.

El Sr. Pablo Montes de Oca (BN Fondos), expondrá sobre los elementos que propiciaron el nacimiento y posterior desarrollo de los fondos de inversión de Costa Rica. Esto con el propósito de generar lecciones de los aciertos y errores, y de cómo dicha experiencia puede servir a los restantes países de la región para anticiparse a las situaciones vividas en la industria costarricense, y por tanto lograr atajos para su desarrollo.

KPMG - Global International Performance Standards (GIPS). Se explicarán y discutirán los estándares internacionales para medir el desempeño financiero de productos colectivos. Esto permitirá contrastar los usos y normas de cada país en este campo, frente a las mejores prácticas internacionales y el mejor interés para el inversor colectivo.



Fotografía con fines ilustrativos

La comercialización abierta de fondos de inversión será el tema de la mesa redonda a cargo de cuatro gestoras de fondos internacionales, quienes debatirán los beneficios y problemas que conlleva, así como las implicaciones a nivel de custodios, cuentas ómnibus y temas de cumplimiento que implican. La referencia a las prácticas en la Unión Europea, serán la base de las experiencias a debatir.

Otra mesa redonda será la que discuta el Estudio Comparativo del Marco Jurídico de los Fondos de Inversión en Centro América y el Caribe. Este estudio, así como su discusión abierta, permitirá debatir si existe similitud o diferencias marcadas entre los países de la región, y si esto podría implicar oportunidades para la comercialización regional de fondos, o bien obstáculos que podrían estar frenando el desarrollo del producto en algunos países más que en otros.

Miguel Torres (VALMER) expondrá sobre los retos que plantea la valoración a mercado de fondos de inversión, en mercados poco líquidos y la mejor forma de abordarlo. ¿Qué gradualidades o transiciones deben considerarse?, ¿Cómo manejar las desviaciones respecto a las tendencias reales de mercado?, y ¿En qué casos la convivencia con la amortización en línea recta, es aconsejable?. Un tema siempre vigente en los mercados de la región.

Desde Toronto, Canadá, la Sra. Ana María Villarán (Scotiabank), presentará sus experiencias con productos que estructuran portafolios apegados al perfilamiento de clientes, promoviendo de esta forma, no solo un ahorro sistemático de largo plazo, sino optimizando las necesidades financieras del cliente y adecuándolo a través del tiempo, según edad y otros factores de riesgo del propio ahorrante.

El tema impositivo estará a cargo del experto Rafael González (Deloitte), quien hará una presentación de tres esquemas impositivos de fondos de inversión. Se destacarán las implicaciones tanto para ahorrantes como

para el Estado, según se trate de contextos con existencia de régimen global o cedular.

Finalmente, Erick Lagos (Lafise Investments), presentará las experiencias de un Fondo de Inversión de Capital Riesgo, la estructuración y due diligence que observan este tipo de figuras, cómo se organizan, el perfil de los aportantes y de las empresas objeto de inversiones. La presentación vendrá acompañada del testimonial de una empresa que forma parte del portafolio de activos de un fondo de capital riesgo con inversiones en República Dominicana.

No cabe duda que la variedad y profundidad de la agenda, promete interesantes discusiones y lecciones prácticas para todos los países de la región. A esto debe agregarse, que al participar representantes de las industrias de fondos de cada país, entidades reguladoras, bolsas de valores, y otros, permitirá ahondar en las aplicaciones y oportunidades para el desarrollo de los fondos de inversión en la región.



Impuestos de Fondos de Inversión: Lecciones de la Discusión Legislativa

Autor: Víctor Chacón, Director Ejecutivo. CAFI

Desde finales del año pasado, el esquema tributario de los fondos de inversión ha sido tema de discusión en el mercado financiero, y más aún en las comisiones de Hacendarios y Económicos de la Asamblea Legislativa, bajo los expedientes 18.946 y 19.111.

Actualmente, los fondos basan su fiscalidad en el pago de impuestos sobre ingresos brutos generada por la cartera activa de los fondos, que incluye las ganancias de capital. En ambos casos, sin posibilidad de deducir gastos ni compensar ganancias con pérdidas. Además, con una frecuencia de pago mensual. Si el ingreso proviene de valores gravados en la fuente con el 8%, el fondo paga el mismo 8%, pero si proviene de activos diferentes, que no tienen grabación en la fuente, pagan el 5% de esos ingresos brutos.

Durante las discusiones en la Asamblea, se inició con la premisa de que el fondo debería asimilarse a la fiscalidad de una sociedad anónima, es decir, basado en renta neta anual (o sea, podrían deducir gastos del año), y la tarifa sería variable, pudiendo llegar hasta un 30%. Al sopesar que los fondos pagaban sobre ingreso bruto y una base mensual, y las ventajas que esto tiene para la Tributación Directa, en términos de eficiencia en el cálculo, cobro y control, los diputados claramente coincidieron en que el esquema actual era lo mejor. Esto propició un cambio al texto en el expediente 18.946, para olvidarse de la idea de asimilarlos a sociedades anónimas, y más bien confirmar el esquema de renta bruta actual.

Esto deja a ambos expedientes, con tres esquemas posibles de discusión: 1. Convalidar la tributación o esquema actual con tarifa del 5%. 2. El esquema actual con tarifa del 8% (expediente 19.111). 3. El esquema actual con tarifa del 12% (expediente 18.946). Considerando que la tarifa de impuesto en el sistema financiero es del 8% para la mayoría de valores de renta fija, en aras de la neutralidad del mapa tributario, es evidente que el esquema del 12% pierde todo sentido. El escenario 3, debería entonces descartarse.

Aunque pudiera pensarse que pasar el esquema del 5% al 8% implica la neutralidad con la mayoría de valores de renta fija del sistema financiero, también debe mencionarse que existen instrumentos con tarifas impositivas del 0% (valores estatales, del Banco Popular y Banhvi y los fondos de pensión), también la tarifa del 5% existe para dividendos de acciones inscritas en Bolsa, cooperativas y solidaristas.

Así visto, el esquema actual de ingreso bruto con tarifa del 5% despierta argumentos que podrían justificarlo:

1. Ha probado ser eficiente para la administración tributaria.

2. Es transparente, y ha propiciado una mejor recaudación impositiva también en municipalidades, al permitir conocer las valoraciones reales de los inmuebles en toda la geografía del país.

3. El mismo esquema ha sido copiado por la industria de fondos de inversión de países vecinos (Panamá y Nicaragua), y en Guatemala lo tienen en proyecto.

4. Los costos operativos de un producto como los fondos de inversión, sujeto a múltiples instancias de regulación y fiscalización, son superiores incluso a los de otras entidades del mercado financiero.

5. Los fondos de inversión, han logrado efectivamente la democratización de la riqueza y el acceso del mediano y pequeño ahorrente al mercado de capitales.

6. Los fondos de inversión han logrado concatenar la generación de empleo y el desarrollo de pymes, al invertir activamente en el sector inmobiliario y la construcción.

Todo esto nos hace pensar que el esquema actual de los fondos de inversión, con tarifa del 5%, visualizado por los legisladores en la Ley del Mercado de Valores de 1998, no solo está justificado, sino que conviene mantenerlo como parte de la estrategia de desarrollo del país.