

Fondos de Inversión PCR | PACIFIC CREDIT RATING

(autor) Área de Análisis de PCR

A nivel regional, los Fondos de Inversión han comenzado a ganar participación en el mercado de alternativas de inversión, aunque para ciertos países, de manera más dinámica. Por ejemplo, en el caso de Guatemala, Honduras y Nicaragua, la participación de estos instrumentos todavía es incipiente mientras que, en El Salvador, la ruta de expansión parece más clara al igual que para República Dominicana, en donde la gestión de los Fondos se ha incrementado en áreas de infraestructura y desarrollo inmobiliario, sobre todo en Costa Rica y en mayor medida, Panamá.

Uno de los países con mayor dinamismo es Costa Rica, en donde el total de activos administrados a través de Fondos de Inversión se encuentra a la fecha cercano a 5 mil millones de dólares, con un crecimiento interanual promedio de 7.6%. Al caso costarricense debe sumarse Panamá, en donde la administración de Fondos de Inversión ha evidenciado un crecimiento sostenido, debido principalmente al flujo de capitales que recibe el país, así como a la mayor presencia relativa de grupos financieros y a la mayor rentabilidad esperada.

Con la mayor participación de Fondos de Inversión y mayor dinamismo, Panamá es el país más avanzado. De hecho, a mayo/junio de 2018, el monto total de activos de los Fondos de Inversión superó 9 mil millones de dólares, un crecimiento anual de 21.3%.

Como reflejo del mayor dinamismo de este instrumento, la demanda de servicios de calificación de Fondos de Inversión por parte de PCR se ha incrementado principalmente en Panamá, Costa Rica y El Salvador, incluyendo además la calificación de Sociedades Administradoras de Fondos en República Dominicana.

Los Fondos de Inversión son instrumentos con una mayor amplitud para incluir distintos tipos de inversionistas, aunque cada Fondo cuenta con su propia tipología. De hecho, dado que esta figura permite una mayor adaptabilidad a la propensión de riesgo por categoría, se incluyen aquellos inversionistas que van desde lo conservador, en donde la persona asume el menor riesgo posible percibiendo menores rendimientos, hasta el perfil que asume el mayor riesgo posible (perfil agresivo) con un margen de ganancia más alto.

Además de los dos extremos anteriores, existen inversionistas con un perfil de riesgo conservador-moderado, que buscan un rendimiento mayor al de los bancos, por ejemplo, pero con ciertos mecanismos de resguardo para mitigar los efectos de la inflación. A este nivel, sigue el de los inversionistas con perfil moderado, con más tolerancia al riesgo y en búsqueda de un portafolio balanceado.

En los niveles altos de propensión al riesgo, se tienen además aquellos inversionistas con un perfil moderado-agresivo, que aceptan ciertas volatilidades y fluctuaciones en los precios con el objeto de incrementar el capital invertido en el mediano plazo.

Actualmente se encuentran en el mercado tanto Fondos de inversión como titularizaciones, siendo ambos instrumentos que cuentan con un perfil de riesgo distinto. Por un lado, los Fondos de Inversión pueden ajustarse al perfil de riesgo del inversionista y, por tanto, el nivel de riesgo del Fondo dependerá del margen de tolerancia de cada uno de los participantes que conformen el total de los activos bajo administración.

PCR ha desarrollado una metodología específica al respecto, la cual su enfoque está orientado a emitir una opinión respecto a la vulnerabilidad que presenta un fondo de inversión a sufrir pérdidas en el valor de sus obligaciones (i.e. cuotas de participación), de acuerdo con

el análisis de los siguientes pilares:

- Análisis de riesgo fundamental
- Análisis de Riesgo de mercado
- Análisis de Riesgo fiduciario

Por otro lado, las titularizaciones se conforman a partir del establecimiento de un fondo independiente como patrimonio autónomo, constituyendo un factor de mitigación del riesgo, dado que este patrimonio es independiente del originador y administrado por sociedades específicas para tales fines.

Con ello, las titularizaciones como mecanismo de financiamiento transforman activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables dentro del Mercado de Valores con el fin de obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado para poder incursionar o invertir en proyectos de distinta naturaleza. Por tanto, el nivel de riesgo de las titularizaciones será a la vez proporcional al nivel de riesgo de los proyectos e industrias para la cual son creadas.

Con relación a la diferenciación de estos instrumentos, la cartera evaluada por PCR cuenta con Fondos de Inversión que van desde conservadores hasta agresivos, siendo Panamá uno de los países con mayor diversidad. De hecho, Panamá concentra a su vez la mayor cantidad de titularizaciones, con patrimonios constituidos para financiar proyectos en distintas industrias que incluyen entre otros propósitos, la generación de energía, la creación de espacios comerciales y residenciales, y la creación de un mayor capital de trabajo.

A nivel regional, por ejemplo, los Fondos de mercado de dinero que invierten en valores de muy corto plazo, con alta liquidez y de bajo riesgo, normalmente ofrecen una rentabilidad promedio de 3.35%, invirtiendo de forma exclusiva en valores de las distintas Bancas Centrales.

No obstante, lo anterior las rentabilidades estarán sujetas a la gran amplitud de tipos de Fondos que pueden especializarse en carteras públicas, privadas, títulos de renta fija, acciones y el sector inmobiliario. Asimismo, dentro de ellos habrá que considerar el balance entre liquidez y rentabilidad, la durabilidad, el tipo de moneda y las condiciones de coyuntura económica, que determinarán los márgenes de diferencia en comparación con otras opciones del mercado.

En materia fiscal la tributación definida para los Fondos de Inversión e incluida en la legislación es distinta para cada país. Por ejemplo, en Panamá, para los Fondos de Inversión inmobiliaria tributa solo el inversionista mientras que para los Fondos de Inversión financiera que se transan por bolsa no tributa ni el Fondo de Inversión ni el inversionista.

Seguidamente, en los Fondos Financieros, si las cuotas se negocian en una bolsa de valores regulada en Panamá, estos no pagarán impuestos y para los Fondos Inmobiliarios, tributará el inversionista sobre los

dividendos recibidos al momento de su distribución, en donde la Sociedad Gestora o Administradora tributará al igual que una sociedad anónima común de acuerdo con el régimen del Impuesto sobre la Renta establecido.

En el caso de Costa Rica, la legislación es menos tipificada y se limita al pago del 5% de impuesto sobre los ingresos brutos, mientras que en El Salvador, los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados se mantienen excluidos de la calidad de contribuyentes del Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de servicios, así como del pago del Impuesto sobre la Renta y de cualquier otra clase de impuestos, tasas y contribuciones especiales a excepción de los Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios que sí son considerados como contribuyentes. Para el caso de Honduras, Guatemala y Nicaragua, la regulación fiscal aplica a los Fondos con relación al Impuesto sobre la Renta mientras que, en República Dominicana, aunque el Fondo está exento del Impuesto sobre la Renta, al momento de la repartición de dividendos, los inversionistas deberán de retener el 10% de los beneficios en pago a la Dirección General de Impuestos Internos.

PCR se convierte en el aliado estratégico ideal para estos temas, ya que su presencia física en 11 países ha permitido desarrollar metodologías específicas para cada uno, brindando un servicio y asesoría específica para cada caso en base a los valores de Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil.

Mapa de países con presencia física



En general, el crecimiento de la participación de Fondos de Inversión en las economías favorece el financiamiento de proyectos públicos y privados. Asimismo, los inversionistas pueden aprovechar las ventajas específicas que pueden ofrecer, por ejemplo, la existencia de tasas de interés más atractivas en comparación con los sistemas tradicionales de financiamiento. De hecho, en algunos casos, los Fondos de Inversión, brindan opciones de financiamiento a sectores que no tienen acceso al sistema financiero y constituyen propuestas innovadoras para apoyar negocios en gestación y nuevos emprendimientos.

Pacific Credit Rating, Calificadora de Riesgo con más de 25 años de experiencia en el mercado, y presencia física en 11 países de la región, es una empresa especializada en Ratings Financieros con cobertura internacional en continuo proceso de expansión. Cuenta con operaciones en toda Latinoamérica en base a la misión de Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil en diversos mercados y sectores.

El crecimiento de PCR ha sido una constante y su proceso de expansión es continuo:

