

## ANÁLISIS DEL SECTOR DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CENTROAMÉRICA

**Corte de Información:** setiembre 2018

**Contacto:** Fabiana Camacho Cerdas

**Fecha de elaboración:** diciembre 2018

Analista Financiero [fcamacho@scriesgo.com](mailto:fcamacho@scriesgo.com)

El presente documento consta del análisis y recopilación de información sobre el desarrollo del sector de fondos de inversión en Centroamérica. Este análisis está fundamentado en la importancia de conocer aquellos aspectos esenciales que distinguen a dichas entidades, así como la naturaleza y razón de su negocio y su evolución como figura en cada uno de los países de la Región.<sup>1</sup>

### 1. Marco Regulatorio en Centroamérica

El marco regulatorio sobre el cual operan los fondos de inversión en la Región se mantiene estable en los últimos períodos. Es importante rescatar la relevancia que el marco regulatorio posee en el desarrollo de la figura de fondos de inversión en todos sus tipos y en la consolidación de la misma en los diferentes países de Centroamérica, especialmente en aquellos en los que la industria se encuentra en sus primeras etapas de desarrollo.

En el caso de Costa Rica, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), se encuentran bajo el marco normativo de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), desde el año 2009. En 1990, con la creación de la Ley Regulatoria del Mercado de Valores, se introduce la figura, convirtiéndose a la fecha en la plaza con el mercado de fondos de inversión más desarrollado de la Región.

El principal reglamento bajo el que están supeditadas es el Reglamento General sobre las Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión; además, les aplica la ley Reguladora del Mercado de Valores, la Normativa para el cumplimiento de la ley 8204 y el Reglamento de Gobierno Corporativo. Adicionalmente, existen acuerdos del superintendente que regulan la operativa de dicha figura.

Por su parte, en Nicaragua, desde el año 2007, se cuenta con la Norma Sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, las cuáles actúan bajo la legislación de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

Con respecto a Panamá se encuentra vigente desde 1999 la Ley de Valores, dentro de la cual se regulan las Sociedades de Inversión, las cuáles cumplen con las funciones equivalentes a las de los fondos de inversión.

Dentro de su legislación se encuentran los fondos cerrados y abiertos, de los cuales solo un fondo es abierto y el resto son cerrados.

Las sociedades pueden ser públicas, es decir que transan sus acciones en una Bolsa organizada y regulada en la República de Panamá o pueden ser sociedades de inversión privadas, que no se transan en Bolsa y se ofrecen a un número reducido de inversionistas. Igualmente en Panamá se pueden transar fondos de inversión de otras jurisdicciones reconocidas por la Superintendencia de Valores sin tener que hacer todo el proceso de inscripción de cada fondo sino a través de un procedimiento abreviado de “registro” entendiéndose que ya se ha cumplido con todos los temas regulatorios en sus respectivos países, lo cual hace atractiva la plaza, además que todo está dolarizado por ser su moneda de libre uso y costumbre desde la fundación de la República.

La clasificación de las sociedades de inversión que han tenido un crecimiento del 50% en los últimos dos años son las sociedades de inversión inmobiliarias y de desarrollo, las cuales tienen un incentivo fiscal que reduce la tasa normal de impuesto sobre la renta para el fondo en un 25%, si se cumplen con los requisitos establecidos en la norma de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Al 30 de setiembre del 2018, el país cuenta con 26 sociedades de inversión que ofrecen públicamente sus cuotas de participación inscritas, 30 sociedades de inversión privadas y 8 sociedades de inversión que ofrecen sus cuotas de participación fuera del país.

En el caso de El Salvador, en agosto 2014, se aprueba la Ley de Fondos de Inversión y desde ese momento hasta la fecha, las autoridades se han abocado a la elaboración del Reglamento y Normas para operar dicha figura por parte del Banco Central

<sup>1</sup> La mayoría de la información se presenta a setiembre 2018; sin embargo, a la fecha de actualización, hay información que no está disponible para dicho corte. En estos casos, se toma en consideración el último dato disponible.

de Reserva (BCR), y están supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero, es importante recalcar que en el país se sigue emitiendo normativa relacionada a la figura, e incluso en noviembre del 2017 emitieron la norma técnica referente a la Remisión y Divulgación de Información de Fondos de Inversión, lo cual fortalece y ayuda en la consolidación del crecimiento del mercado de fondos en el país.

Para Honduras los fondos Mutuos y de inversión así como sus sociedades administradoras están regulados según la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento de Sociedades Administradoras de Fondos y las Normas de Comercialización de Fondos de Inversión Constituidos y Administrados en el exterior, además es relevante rescatar que actualmente existe una iniciativa para reducir las tasa impositivas con el fin de incentivar la figura.

Finalmente, en el caso de Guatemala, los fondos y sociedades de inversión se regulan bajo la Ley del Mercado de Valores y Mercancías, mediante contratos de Fondos de Inversión debidamente registrados.

## 2. Fondos de Inversión: Centroamérica

En la Región la figura de fondos de inversión ha sido incipiente en ciertos países. Aunque algunos de los países tengan regulación aprobada que les permitiría operar, se evidencia una necesidad de actualizaciones en las normas que incentiven las figuras y que permitan un desarrollo más dinámico de la misma, ya que estas poseen muchas bondades que dinamizan los mercados financieros.

Desde el año 2013 hasta la fecha, se han realizado 3 foros de fondos de inversión, que han tenido lugar en Honduras, Panamá y República Dominicana. Fue durante el segundo Foro de Fondos de Inversión de Centroamérica y del Caribe, en el que se creó la Asociación Centroamericana y del Caribe de Fondos de Inversión (ACFI), integrada por representantes de todos países de la Región y República Dominicana.

En la Región, dentro de los avances más sobresalientes, se debe mencionar la autorización de operación de la primera Administradora de Fondos de Inversión en Nicaragua (Invercasa SAFI) en octubre 2014, a la fecha, la SAFI mantiene inscritos ante la SIBOIF 4 fondos de inversión, uno de crecimiento en dólares el cual quedó autorizado en octubre 2016, un inmobiliario en dólares autorizado en noviembre 2016, uno de ingreso en dólares autorizado en diciembre 2016 y uno de mercado de dinero en dólares, los cuales recibieron autorización desde abril 2015.

En el caso de Panamá, para incentivar la creación de fondos inmobiliarios o sociedades de inversión inmobiliarias, han modificado la tasa impositiva a partir del año 2014, de manera

que se vuelva un incentivo para invertir en dicha figura, lo que permite la participación de pequeños inversionistas en un sector que había estado vedado para los grandes desarrolladores, además, mantienen vigente la figura de sociedad y administradora de inversiones, cuyas funciones, como se mencionó anteriormente, son equivalentes a las de los fondos de inversión.

Con respecto a El Salvador, en junio 2015 se anuncia el registro de la primera gestora de fondos de inversión SGB Fondos de Inversión, la cual a la fecha cuenta con la operación de dos fondos de inversión financieros (específicamente de mercado de dinero), siendo esta la gestora con más tiempo operando en el país.

Adicionalmente, en abril del 2017, la Superintendencia comunica la autorización para el inicio de operaciones de Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, la cual ya cuenta con 2 fondos de inversión en operación, también de mercado de dinero; asimismo, en mayo del 2017 se autoriza para el inicio de operaciones de la Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola S.A. la cual administra un fondo de inversión de mercado de dinero que se encuentra en funcionamiento a la fecha de análisis; lo anterior evidencia el crecimiento del mercado de fondos de inversión salvadoreño lo cual se ve reforzado con la constante revisión y elaboración de nueva normativa dirigida a la figura que la Superintendencia del Sistema Financiero está realizando constantemente.

Además, otras gestoras están en el proceso de aprobación de operaciones por parte de la superintendencia, y es posible que se integren en el corto plazo fondos de inversión inmobiliarios.

El inicio de operaciones de otras gestoras de fondos de inversión es importante desde el punto de vista de creación de una culturización bursátil de los ciudadanos ante una figura de inversión relativamente nueva en el país.

El tener dentro de las gestoras de fondos de inversión a entidades que tienen relación con la Casa Corredora de Bolsa de Inversiones más fuerte en el país, así como uno de los principales bancos del país y a nivel latinoamericano (BANCOLOMBIA) y uno de los Bancos más importantes en Honduras (Banco Atlántida); permiten tener un mayor potencial de fuerza de ventas, educación bursátil y presencia geográfica dentro del país.

Además, debe destacarse de estas entidades, que la Bolsa de Valores y la Superintendencia del Sistema Financiero están trabajando en conjunto en diversos proyectos con el fin de culturizar a universitarios y en diferentes foros en el país, entre ellos la posibilidad de ofrecer el servicio de Proveeduría de precios por medio de Infovalmer lo cual, como bien comenta la empresa proveedora implica beneficios ya que la información que genera un proveedor de precios es un recurso

muy útil y estratégico para los participantes que operan en los mercados y que son parte esencial de la intermediación financiera, reviste de vital importancia para la industria de Fondos de Inversión en El Salvador, ya que les da la posibilidad de contar con precios estandarizados para la valoración de sus portafolios de inversión; eliminar los costos y administración de metodologías de valoración propias, habiendo un tercero que les proveerá de este servicio y les abrirá la oportunidad de incursionar en productos de inversión más sofisticados.

### 3. Fondos de Inversión en la Región

#### 3.1 Panamá

En el caso de Panamá, según datos de la Cámara Panameña de Administradores de Sociedades de Inversión y Fondos de Pensión (CASIP) la industria de sociedades de inversión (sin incluir los fondos de pensión) administra la suma de \$1.889,5 millones en un total de 4.951,0 inversionistas a octubre del 2018.

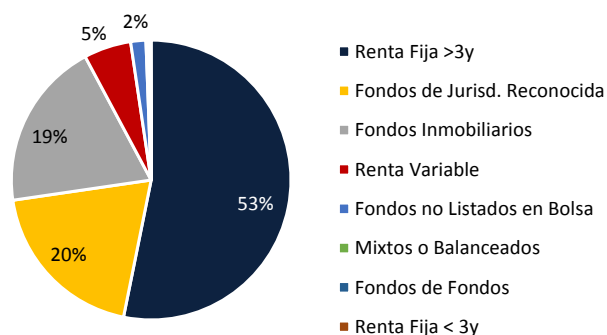
La siguiente tabla resume el total de activos netos e inversionistas de los fondos activos en Panamá según el tipo de fondo, para octubre del 2018.

Total de Fondos Activos en Panamá (Octubre 2018)		
Tipo de Fondo	Activos netos (US\$MM)	Inversionistas
Renta Fija >3y	\$ 1.004,70	2.932
Fondos de Jurisd. Reconocida	\$ 368,80	1.366
Fondos Inmobiliarios	\$ 368,20	314
Renta Variable	\$ 103,30	296
Fondos no Listados en Bolsa	\$ 33,20	-
Mixtos o Balanceados	\$ 5,30	5
Fondos de Fondos	\$ 4,60	5
Renta Fija < 3y	\$ 1,40	33
<b>Total de la industria</b>	<b>\$ 1.889,5</b>	<b>4.951,0</b>

Fuente: CASIP.

Además de lo anterior, el presente gráfico muestra la representatividad de cada tipo de fondo (excluyendo los fondos de pensiones) del mercado de sociedades de inversión en Panamá a octubre 2018.

**Representatividad de los activos de los fondos de inversión en Panamá**



Fuente: CASIP.

Se puede apreciar que los fondos de renta fija a más de tres años son los más representativos, seguidos de los fondos de jurisdicciones reconocidas y los fondos inmobiliarios, los anteriores como los de mayor peso en el mercado.

Es importante destacar el papel que ha desempeñado CASIP en el mercado de fondos de inversión panameño, ya que impulsa las buenas prácticas de la industria de administración de portafolios de Panamá y funciona como plataforma para que sus miembros y el público en general tengan acceso a información relevante de la industria, lo cual es de suma relevancia de cara a la transparencia con los diferentes actores del mercado.

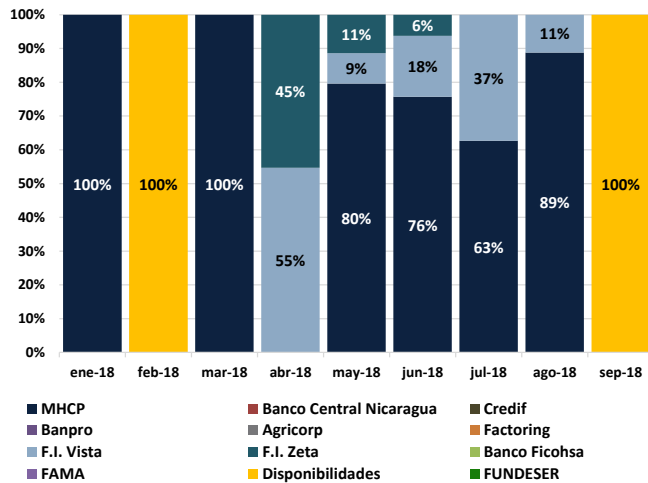
#### 3.2 Nicaragua

En Nicaragua se encuentra en operaciones la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Invercasa. A la fecha, la SAFI mantiene inscritos ante la SIBOIF 4 fondos de inversión: el fondo de mercado de dinero Activa Fondos de Inversión Financiero de Liquidez Dólares, el fondo de crecimiento Horizonte Fondo de Crecimiento, Invercasa Fondo Inmobiliario e Invercasa Plus Fondo de Ingreso.

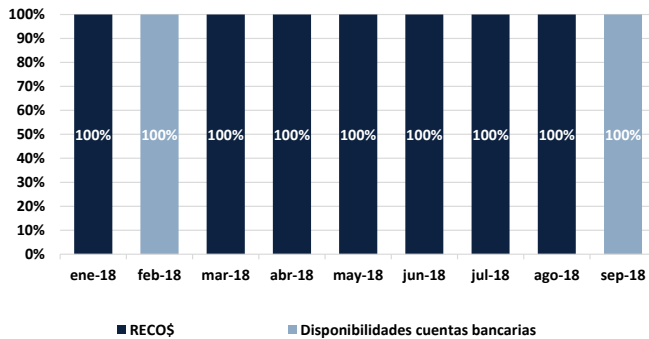
A setiembre del 2018, el fondo de inversión de mercado de dinero en dólares cuenta con un activo administrado de US\$308,03 disminuyendo 13% en forma interanual y un 71% respecto a marzo 2018.

Con respecto a la composición por emisor se tiene que el fondo de inversión en dólares está distribuido, en promedio para el año finalizado en setiembre del 2018, en 2 emisores principalmente: un 42% en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), y un 14% en Corporación Agrícola S.A. Lo anterior se puede apreciar con mayor detalle en el siguiente gráfico.

**Activa F.I. Financiero de Liquidez Dólares ND**  
Composición por Emisor



**Activa F.I. Financiero de Liquidez Dólares ND**  
Composición por Instrumento



En la siguiente tabla se resumen las principales estadísticas relativas al fondo.

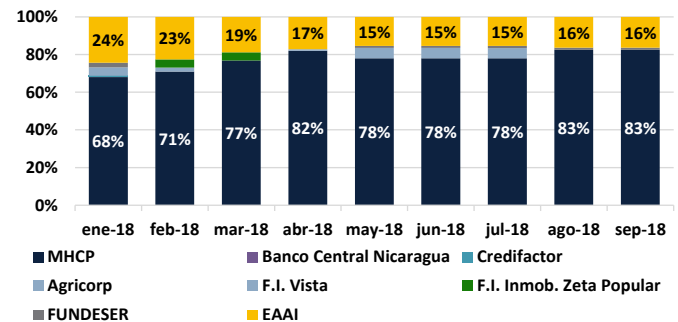
ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES ND			
Indicador	Mar-17 a Set-17	Set-17 a Mar-18	Mar-18 a Set-18
PROMEDIO	1,63	1,52	1,69
DESVSTD	0,17	0,19	0,38
RAR	9,87	8,20	4,46
COEFVAR	0,10	0,12	0,22
MAXIMO	1,91	1,88	2,51
MINIMO	1,32	1,18	0,81
BETA	1,00	1,00	1,00

Por otro lado, los activos netos del fondo de ingreso Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso Abierto Dólares, al cierre de setiembre 2018 registran \$1,87 millones, aumentando 112% respecto al activo registrado un año atrás y un 24% con respecto a marzo del presente año.

En cuanto a la composición por emisores en los que invierte el fondo destacan, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público

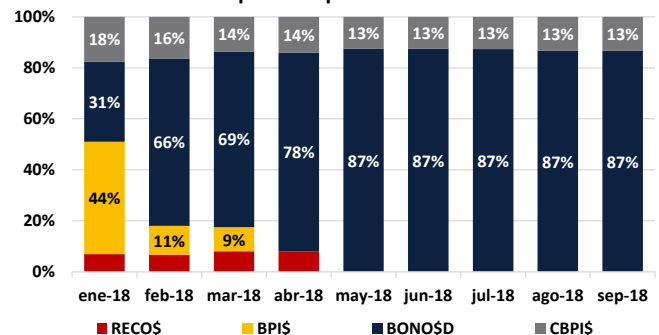
(MHCP) con 77%, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con 18%, siendo éstos los más representativos. El siguiente gráfico muestra el detalle:

**INVERCASA PLUS F.I. Ingreso Abierto USD ND**  
Composición por Emisor



Con respecto a los instrumentos en los que invierte el fondo, se observa que, durante el período de análisis, el portafolio se encuentra invertido mayoritariamente en Bonos de Dólares Desmaterializados (BONO\$D) con 75% en promedio, seguido de los Cupones de BPI Estandarizado en dólares (CBPI\$).

**INVERCASA PLUS F.I. Ingreso Abierto USD ND**  
Composición por Instrumento



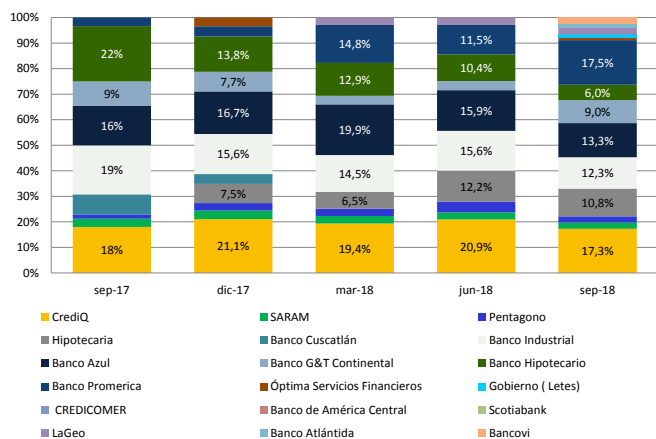
De igual forma, la siguiente tabla muestra los principales indicadores del fondo.

Invercasa Plus F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares ND			
Indicador	Set-17 a Mar-18	Mar-18 a Set-18	Mercado Mar-18 a Set-18
PROMEDIO	7,78	7,13	7,13
DESVSTD	2,40	1,71	1,71
RAR	3,24	4,18	4,18
COEFVAR	0,31	0,24	0,24
MAXIMO	13,43	13,53	13,53
MINIMO	6,36	2,85	2,85
BETA	1,00	1,00	n.a.

Ahora bien, con respecto al fondo de crecimiento Horizonte F.I. Financiero de crecimiento dólares no diversificado, al

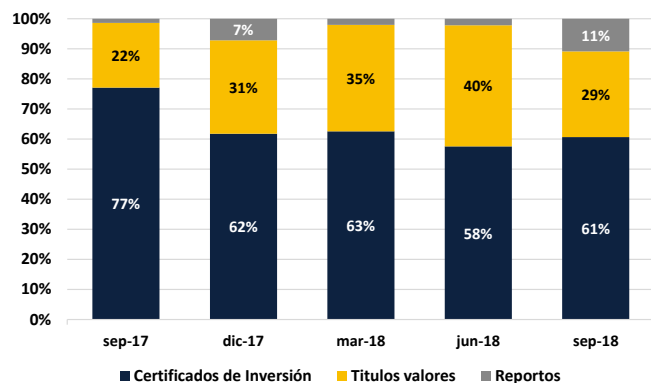


### F.I. Abierto Rentable de Corto Plazo Composición por Emisor



Respecto a la composición por instrumento, el fondo se encuentra distribuido en 3 principales. De ellos, los certificados de inversión destacan como principal componente representando en promedio un 64%, seguido instrumento se encuentran los títulos valores con 31%, siendo estos los más representativos.

### F. I. Abierto Rentable de Corto Plazo Composición por Instrumento



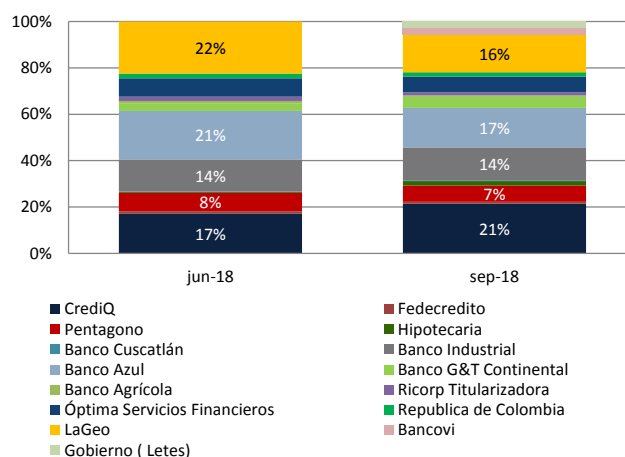
La siguiente tabla resume los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo			
Indicador	Mar-17 a Set-17	Set-17 a Mar-18	Mar-18 a Set-18
PROMEDIO	3,34	3,40	3,40
DESVSTD	0,09	0,08	0,06
RAR	39,27	43,47	56,62
COEFVAR	0,03	0,02	0,02
MAXIMO	3,52	3,68	3,64
MINIMO	3,13	3,29	3,19
BETA	1,00	1,00	0,39

Por otro lado, el fondo de inversión Plazo 180, está dirigido a personas naturales y jurídicas que buscan mantener inversiones de mediano y largo plazo. Este Fondo de Inversión, inició el 11 de abril del 2018, actualmente cuenta con un patrimonio de US\$8,6 millones. Con respecto al número de inversionistas, alcanza la cifra de 178 a setiembre del 2018, 136 inversores más que en el mes de inicio de sus operaciones.

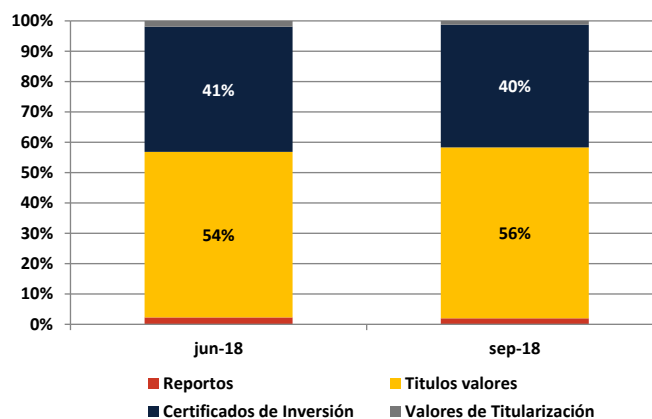
A setiembre, 2018 la cartera del fondo estuvo invertida 100% en el sector privado. El portafolio mantiene sus inversiones en 15 emisores, de los cuales destacan CrediQ (21%), Banco Azul (17%) y La Geo (16%), los anteriores como los más representativos.

### Fondo de Inversión Abierto Plazo 180 Composición por Emisor



Respecto a la composición por instrumento, el Fondo se encuentra distribuido en 4 principales instrumentos los cuales se pueden observar en el siguiente gráfico.

### Fondo de Inversión Abierto Plazo 180 Composición por Instrumento



Se puede apreciar que, de ellos, los títulos valores resaltan como principal componente representando un 56% del portafolio para el periodo en análisis. Como segundo instrumento se encuentran los certificados de inversión con un 40% del total del portafolio a setiembre 2018.

La siguiente tabla resume los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

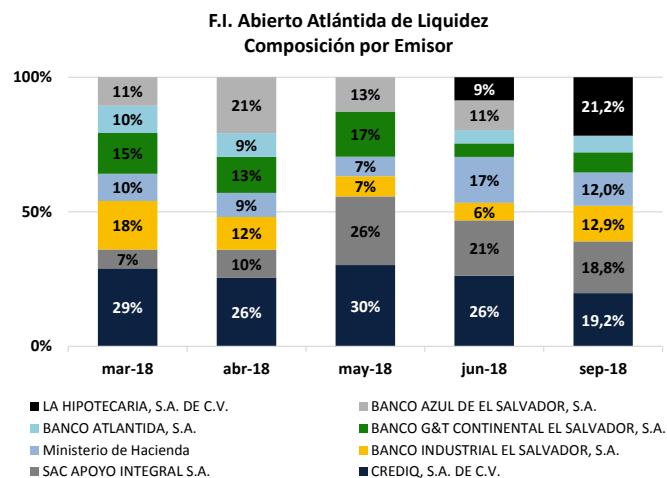
Fondo de Inversión Abierto Plazo 180	
Indicador	Mar-18 a Set-18
PROMEDIO	5,30
DESVSTD	0,13
RAR	39,24
COEFVAR	0,03
MAXIMO	6,72
MINIMO	5,05
BETA	0,13

Ahora bien, pasando a la Atlántida Capital S.A Gestora de Fondos de inversión, se tiene que cuenta con dos fondos: F.I. Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo y el Fondo de Inversión de Crecimiento a Mediano Plazo ambos autorizados para operar en octubre del 2017.

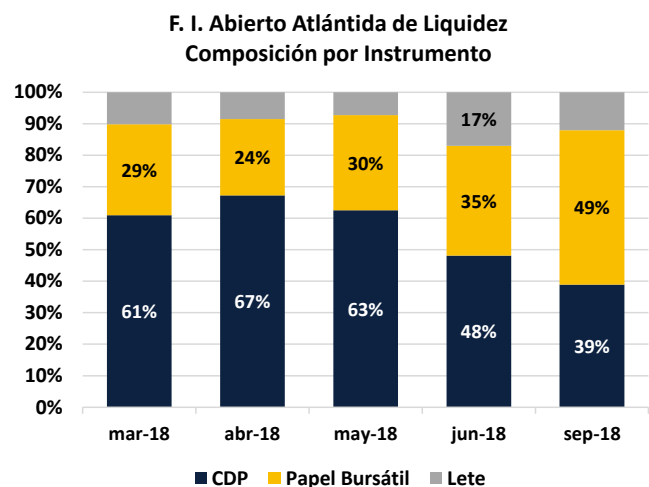
En cuanto al primer fondo mencionado, éste tiene por objeto la inversión en títulos valores de oferta pública en el mercado de valores salvadoreño, tanto de sector público como privado, así como en productos bancarios.

Al cierre de setiembre del 2018, el Fondo administra un patrimonio de US\$2,16 millones, el cual registra un crecimiento de 514% respecto a lo registrado a febrero 2018, mes en que inicia operaciones (febrero 2018). Además cuenta con un total de 27 inversores, 22 más que a la fecha de inicio de sus operaciones.

A setiembre 2018, la cartera estuvo invertida principalmente en el sector privado. El portafolio mantiene sus inversiones en 12 emisores y entre los principales se encontraron: La Hipotecaria S.A de C.V (21%), CrediQ S.A. de C.V. (19%) y SAC Apoyo integral S.A (18%) los anteriores como los más representativos.



Respecto a la composición por instrumento, el Fondo se encuentra distribuido en 3 instrumentos diferentes. De ellos, los certificados de depósitos a plazo (cdp) resaltan como principal componente representando un 56% del portafolio para el periodo en análisis. Como segundo instrumento se encuentran el papel bursátil con 33% del total del portafolio, y las Letes con un 11%.



La siguiente tabla resume los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

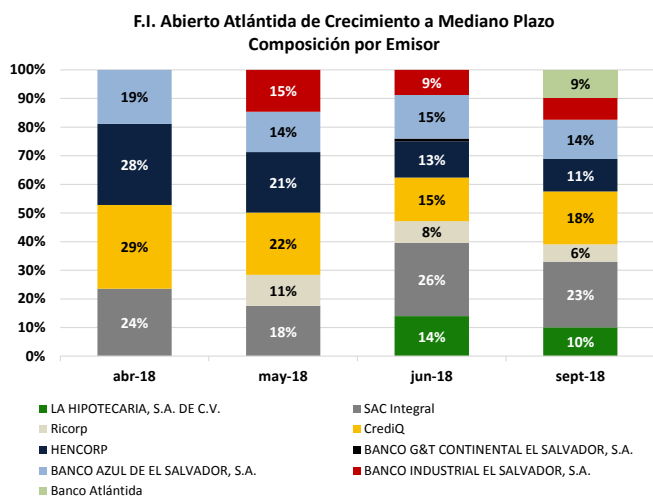
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez	
Indicador	Mar-18 a Set-18
PROMEDIO	3,64
DESVSTD	0,12
RAR	29,72
COEFVAR	0,03
MAXIMO	4,82
MINIMO	3,32

Finalmente, con respecto al segundo fondo (F.I. Abierto de Crecimiento Atlántida de Mediano Plazo), el mismo se enfoca

en invertir 80% del activo total en instrumentos que pagan intereses o rendimientos periódicos que pertenezcan al mercado salvadoreño buscando ofrecer un rendimiento competitivo a los inversionistas

El fondo inició operaciones el 26 de abril del 2018, a la fecha de análisis el fondo cuenta con un patrimonio de US\$2,44 millones. Con respecto al número de inversionistas, a setiembre del 2018, alcanza la cifra de 23 inversores, 11 más que a la fecha de inicio de sus operaciones.

Al cierre de setiembre 2018, la cartera estuvo invertida 99% en el sector privado. El portafolio mantiene sus inversiones en 14 emisores, entre los cuales destacan SAC Integral (22%), CrediQ (21%) y Hencorp (18%) como los más significativos.



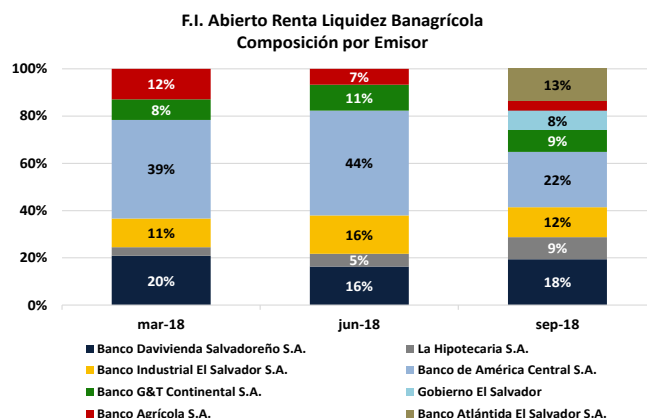
La siguiente tabla resume los principales indicadores relativos al fondo de inversión bajo análisis.

F.I. Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo	
Indicador	Mar-18 a Set-18
PROMEDIO	5,47
DESVSTD	0,50
RAR	10,93
COEFVAR	0,09
MAXIMO	5,96
MINIMO	0,00

Finalmente, la gestora Banagrícola cuenta con un fondo denominado Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola, el cual inició operaciones el 10 de enero de 2018.

La cartera administrada de dicho fondo acumula activos por un total de \$4, 37 millones a setiembre del 2018 y cuenta con un total de 230 inversionistas. A setiembre 2018, el portafolio mantiene sus inversiones en 11 emisores, entre los cuales destacan Banco de América Central (22%), Banco Davivienda

Salvadoreño (18%) y Banco Atlántida El Salvador (13%) como los más significativos.



### 3.4 Costa Rica

Como se comentó al inicio del informe, Costa Rica es el país de la Región con el mercado de fondos de inversión más desarrollado, por lo que, dada dicha condición, será analizado con mayor detalle en la presente sección.

#### Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Costa Rica.

Con relación a las sociedades administradoras de fondos de inversión, existen 14 activas en el mercado costarricense, las cuales se presentan en la siguiente tabla:

Ranking por Activo Adm.	Sociedad Administradora de Fondos	Activos Netos Administrados (millones ₡)	Participación Mercado	Utilidades Netas Acum. A Sept-18 en millones de ₡
1	BCR SAFI S.A.	815.446,53	28%	2.016,90
2	BN SAFI S.A.	443.547,47	15%	1.529,30
3	IMPROSA SAFI S.A.	360.584,97	12%	1.149,63
4	MULTIFONDOS DE CR S.A.	304.855,88	10%	940,56
5	INS INVERSIONES SAFI S.A.	151.407,66	5%	809,00
6	POPULAR SAFI S.A.	256.883,49	9%	744,80
7	VISTA SFI S.A.	149.413,25	5%	345,36
8	BAC SAN JOSÉ SFI S.A.	133.402,75	5%	251,18
9	SCOTIA SFI S.A.	60.324,74	2%	130,85
10	BCT SFI S.A.	45.562,96	2%	94,02
11	PRIVAL SAFI S.A.	42.500,05	1%	84,22
12	SAMA SFI G S, S.A.	18.389,37	1%	26,87
13	MUTUAL SFI S.A.	11.118,40	0%	23,31
14	ALDESA SFI S.A.	144.192,00	5%	(49,64)

Fuente: Elaboración propia con base en datos publicados en la SUGEVAL

Es importante recalcar que el 55% del total de activos es administrado por las tres primeras Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, las cuales ofrecen al mercado tanto fondos financieros como inmobiliarios.



## Fondos de Inversión

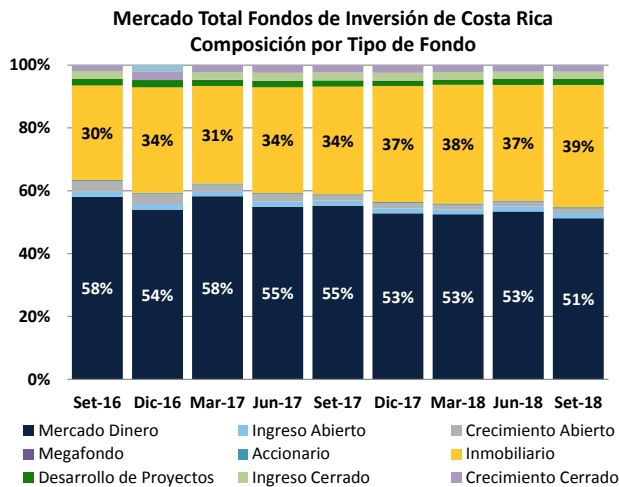
El mercado de fondos de inversión en Costa Rica alcanza la suma de €2.937.629,52 millones (\$5.072,57 millones) en activos netos administrados, los cuales registran un crecimiento interanual del 5%, lo anterior para el semestre finalizado en setiembre del 2018.

El activo neto se divide 67% en fondos de inversión en dólares y un 33% en fondos de inversión denominados en colones, esta composición disminuye en 1 punto porcentual en los fondos en dólares con respecto al mismo período del año anterior. La importancia relativa de los fondos de inversión en dólares es producto mayoritariamente de la preferencia que existe en el mercado por los fondos inmobiliarios, los cuales en su mayoría son denominados en dólares.

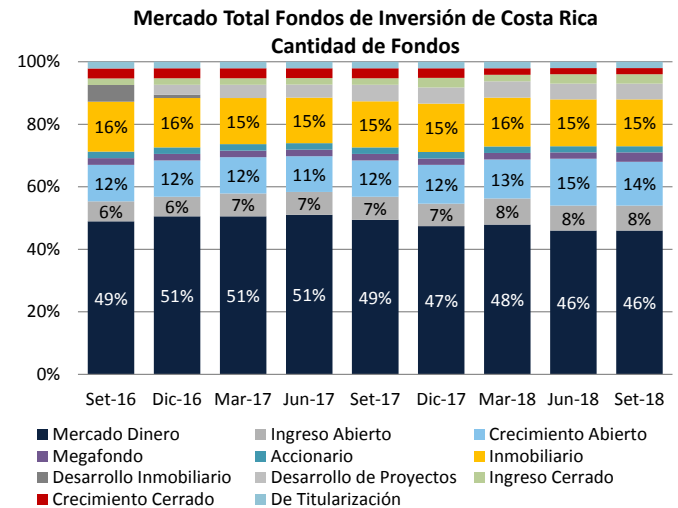
De acuerdo a la clasificación por tipo de fondo, el activo neto registrado en promedio para el último año se clasifica 51% en fondos de mercado de dinero, seguidos de los fondos inmobiliarios con 39%, un 4% lo representan los fondos de ingreso abiertos y cerrados, le siguen los fondos de desarrollo de proyectos y los fondos de ingreso cerrados.

La composición descrita en el párrafo anterior se mantuvo estable a lo largo del último año, dejando evidencia clara de las preferencias de los participantes, por mantenerse en el corto plazo, con fondos a la vista y por otro lado, una porción importante del mercado que invierte en el sector inmobiliario, atraídos por los rendimientos y la relativa estabilidad que han mostrado a lo largo de los últimos años.

El siguiente gráfico muestra la composición por activo administrado para cada tipo de fondo del mercado total de fondos de inversión durante los últimos dos años, el cual refleja la concentración en fondos del tipo mercado de dinero e inmobiliarios.



Al final del período bajo análisis se registran 46 fondos de mercado de dinero, seguidos por 15 fondos inmobiliarios activos, 14 fondos de crecimiento abiertos, 8 son de ingreso abiertos y 5 son fondos de desarrollo de proyectos, siendo estos tipos los más representativos.



## Fondos Financieros

Los fondos de inversión financieros (mercado de dinero, crecimiento e ingreso) suman a setiembre 2018 un total de €1.560.885,86 millones (\$2.695,27 millones), reportando un decrecimiento interanual de 4% y representando un 59% del mercado de fondos de inversión en Costa Rica. Los fondos de inversión financieros más representativos son los fondos de mercado de dinero (87%), seguidos de los fondos de ingreso cerrados (4%) y los de ingreso y crecimiento abiertos (3% respectivamente), siendo estos los más representativos.

Debido a que los fondos de inversión de Mercado de Dinero son los más representativos en el mercado costarricense, se considera relevante conocer en qué se invierten sus carteras, además del comportamiento del rendimiento que ofrecen al mercado, por lo que se presenta el desglose de la cartera por moneda en el caso de Costa Rica.

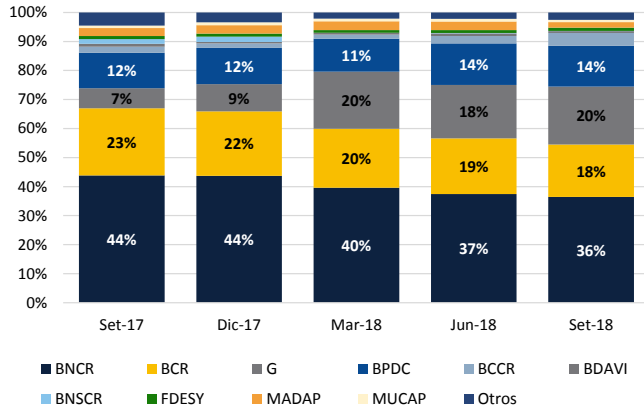
## Fondos de Mercado de Dinero

### Fondos Mercado Dinero Colones

Con respecto a los fondos de mercado de dinero en colones, en promedio para el último año se realizaron inversiones en el sector público que alcanzaron un 92% de representatividad, la contraparte se invirtió en el sector privado, el cual disminuye levemente su participación respecto al año anterior.

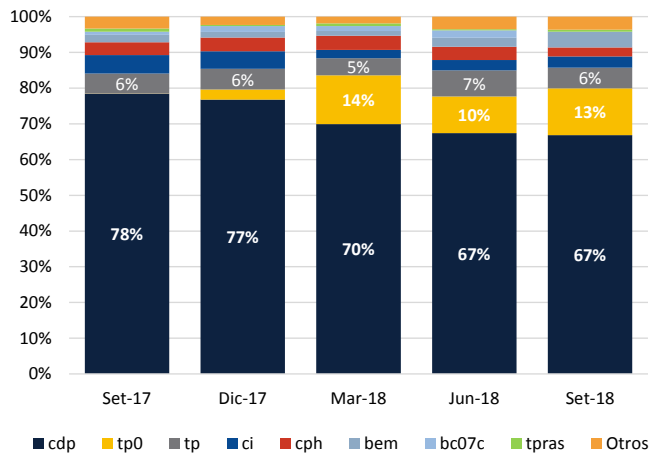
La concentración por emisor se mantiene similar a la que presentó el semestre anterior; los portafolios en promedio para el último año están compuestos por el Banco Nacional de Costa Rica con 41%, Banco de Costa Rica con 20%, el Gobierno de Costa Rica con 16% y Banco Popular de Desarrollo Comunal con 12%, siendo estos los emisores más representativos del mercado para este tipo de fondos.

**Composición de Portafolio por Emisor  
Fondos de Mercado de Dinero Colones**



Por su parte los instrumentos más representativos en que se concentran estos fondos son los certificados de depósitos a plazo (cdp) con cerca del 71% en promedio para el período que termina en setiembre 2018, seguidos de los títulos de propiedad (tp) con el 14% en promedio.

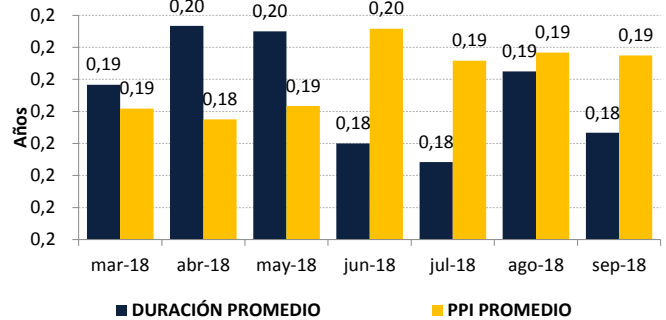
**Composición de Portafolio por Instrumento  
Fondos de Mercado de Dinero Colones**



Es relevante mencionar que del total de instrumentos en que invierten los fondos de mercado de dinero en colones el 13% en promedio para el último año corresponde a recompras, convirtiéndose en el segundo instrumento más importante, luego de los cdp en los portafolios de los fondos.

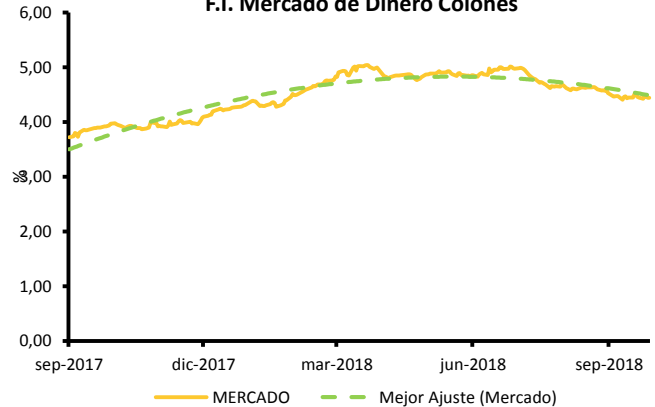
Por su parte, en los fondos de mercado de dinero en colones las carteras activas mantienen duraciones bajas, registrando en promedio para el último año una duración Macaulay de 0,19 años; la duración modificada registra 0,20 a setiembre 2018, datos ligeramente superiores a los registrados el período anterior, indicando una sensibilidad ligeramente superior ante las variaciones de las tasas de interés. Además el plazo promedio del inversionista se mantiene en promedio en 0,19 años para el período bajo análisis, reflejando una ligera brecha negativa.

**Calce de Plazos  
Fondos de Inversión Mercado de Dinero Colones**



El rendimiento anualizado de los últimos 30 días de los fondos de mercado de dinero en colones mostró durante el 2018 un comportamiento más estable, el cual se marca a partir de marzo del 2018; en promedio se registra un rendimiento de 4,75% superior al registrado en el mismo periodo de hace un año (3,52%).

**Rendimiento Anualizado de los últimos 30 días  
F.I. Mercado de Dinero Colones**



A continuación se muestra un resumen de los principales indicadores relacionados con el rendimiento de los fondos, los cuales presentan un panorama de relativa estabilidad, con rendimientos con tendencia creciente y volatilidades bajas.

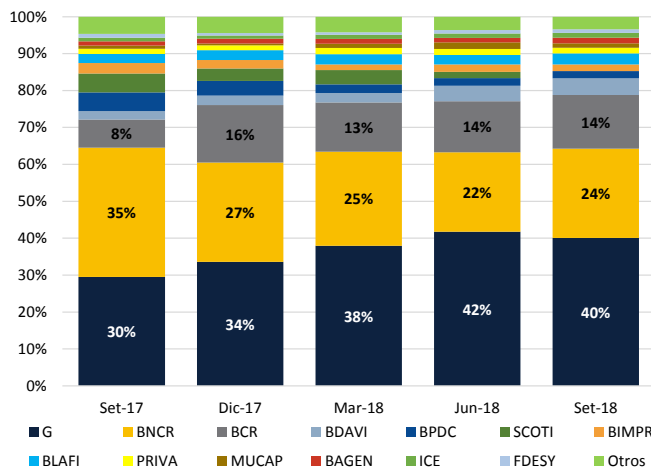
Fondos de Inversión Mercado de Dinero Colones				
Indicador	Set 16 a Mar-17	Mar-17 a Set 17	Set-17 a Mar-18	Mar-18 a Set 18
PROMEDIO	2,85	3,52	4,34	4,75
DESVSTD	0,24	0,27	0,37	0,18
RAR	11,94	13,05	11,70	26,98
COEFVAR	0,08	0,08	0,09	0,04
MAXIMO	3,26	3,97	5,04	5,02
MINIMO	2,50	3,13	3,87	4,41

### Fondos Mercado Dinero Dólares

Mostrando un comportamiento similar al que presentaron semestre anterior, los fondos de mercado de dinero en dólares, en promedio para el último año invirtieron 84% de sus carteras en el sector público y la contraparte en el sector privado, lo cual se mantiene estable a lo largo del período bajo estudio.

El Gobierno de Costa Rica (36%), el Banco Nacional de Costa Rica (27%) y el Banco de Costa Rica (13%), son los emisores más representativos en los que se concentran los portafolios de los fondos para el período de análisis.

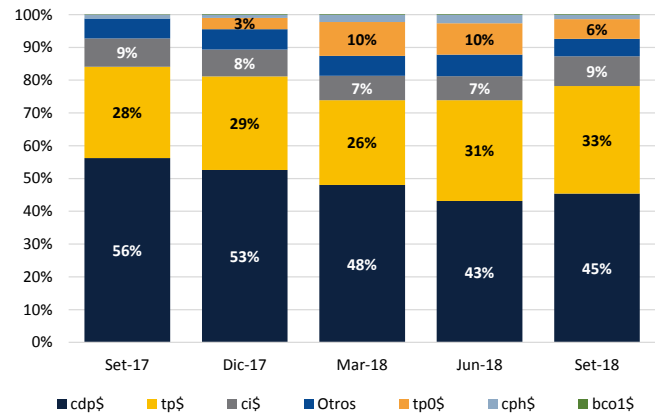
### Composición de Portafolio por Emisor Fondos de Mercado de Dinero Dólares



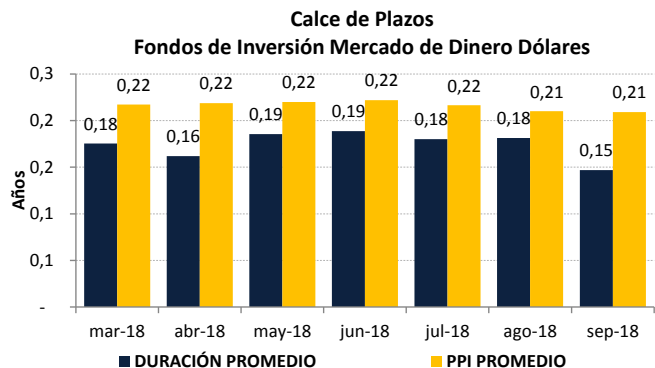
Por su parte, de la misma forma que con los fondos de mercado de dinero en colones, los instrumentos en que se concentran estos fondos en dólares son los certificados de depósitos a plazo (cdp\$) con cerca del 50% en promedio para el año que termina en setiembre 2018, seguidos de los títulos de propiedad en dólares (tp\$) con el 29% promedio y los certificados de inversión en dólares (ci\$) con el 8%, siendo estos los principales instrumentos que conforman la cartera de los esos fondos.

Del total de instrumentos en que invierten los fondos de mercado de dinero en dólares el 30% en promedio para el último año es en recompras, convirtiéndose en el segundo instrumento más importante para el período.

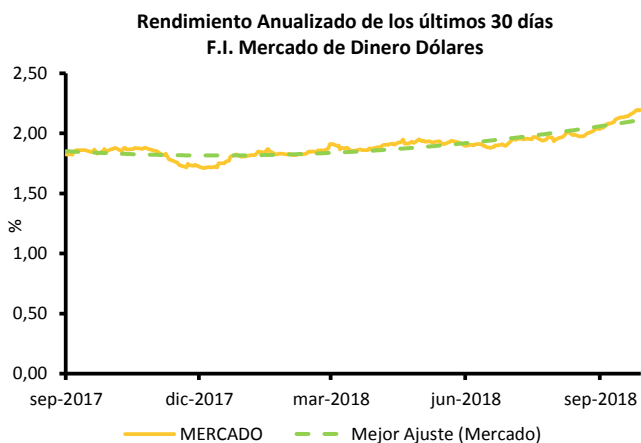
### Composición de Portafolio por Instrumento Fondos de Mercado de Dinero Dólares



Con respecto a las duraciones, las carteras activas mantienen duraciones bajas en los fondos de mercado de dinero en dólares, registrando en promedio para el último año una duración Macaulay de 0,17 años, y una duración modificada de 0,17% en promedio para el último año, indicando una baja sensibilidad ante las variaciones de las tasas de interés. En cuando al plazo promedio del inversionista, el mismo se encuentra en 0,22 años para el semestre finalizado en setiembre del 2018, el mismo es mayor a la duración promedio, lo cual da como resultado una brecha positiva.



El rendimiento de los fondos de mercado de dinero en dólares muestran mayor estabilidad en lo que va del año 2018; concretamente, para el tercer trimestre del año 2018 en promedio se registra un rendimiento anualizado de los últimos 30 días de 1,97% versus 1,89% mostrado en igual período del 2017.



A continuación se muestra en forma semestral un resumen de los principales indicadores relacionados con el rendimiento de los fondos de mercado de dinero en dólares.

Fondos de Inversión Mercado de Dinero Dólares				
Indicador	Set 16 a Mar-17	Mar-17 a Set 17	Set-17 a Mar-18	Mar-18 a Set 18
PROMEDIO	1,87	1,89	1,82	1,97
DESVSTD	0,06	0,03	0,05	0,08
RAR	30,90	55,26	33,72	24,35
COEFVAR	0,03	0,02	0,03	0,04
MAXIMO	1,98	1,96	1,91	2,20
MINIMO	1,77	1,82	1,71	1,88

## Fondos de Crecimiento e ingreso

Con respecto a los fondos de crecimiento e ingreso, predominaron las inversiones en el sector público, con un 89% para los fondos de ingreso en colones y un 64% en los de dólares, mientras que para los fondos de crecimiento en colones el sector público representa un 95% y un 63% en los de dólares.

Con respecto a los emisores en los que invierten ambos tipos de fondos se mantienen principalmente el Banco Central de Costa Rica (BCCR) y el Gobierno.

Finalmente, los instrumentos más predominantes en los que invierten ambos tipos de fondos son: títulos de propiedad, tanto en colones como en dólares, y bonos de estabilización monetaria.

## Fondos No Financieros

Los fondos de inversión no financieros (inmobiliarios, desarrollo de proyectos) representan el 41% del total de activos netos administrados en el mercado de fondos de inversión del país a setiembre 2018, los mismos alcanzan la suma ₡1.077.985,56 millones (\$1.861,42 millones), lo que se traduce en un aumento del 19% en términos interanuales. De estos fondos el 95% pertenece a fondos inmobiliarios, (mismos

que crecen 19% interanual) y el restante 5% pertenece a fondos de desarrollo de proyectos (los cuales aumentan un 4% con respecto al mismo período del año anterior).

## Fondos Inmobiliarios

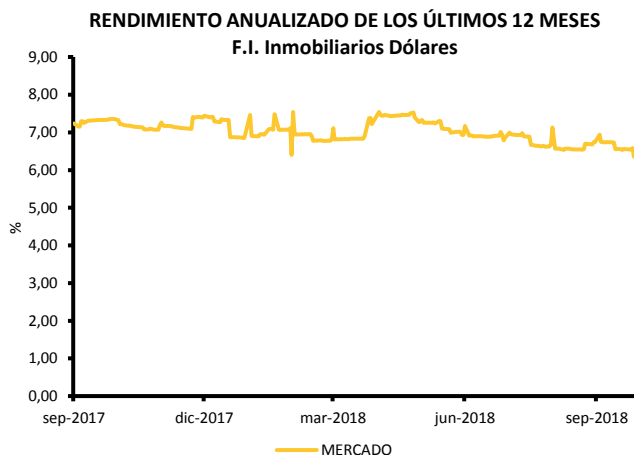
A la fecha 8 Sociedades de Fondos de Inversión administran 15 fondos de inversión inmobiliarios activos, de los cuales uno de ellos es en colones y el resto en dólares. Es importante mencionar que antes de la crisis en el 2008, estos fondos registraban tasas de crecimiento significativas, por lo que la crisis, mermó el crecimiento para este tipo de fondos relacionados con la industria de la construcción y de bienes raíces, sin embargo en los últimos períodos se ha visto un creciente interés mostrado por parte de los inversionistas en éste tipo de figura.

A continuación se presenta el ranking de fondos inmobiliarios por volumen administrado, siendo que los primeros cuatro fondos concentran cerca del 58% del mercado de fondos inmobiliarios:

Ranking Fondos Inmobiliarios por Volumen Administrado		
Fondos Inmobiliarios Dólares	(Millones)	Mercado
BCR F.I. Inmobiliario ND	\$ 213,61	17%
F.I. Inmobiliario Gibraltar	\$ 189,40	15%
BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria	\$ 172,17	14%
F.I. Inmobiliario Multifondos	\$ 144,17	12%
F.I. Inmobiliario Vista	\$ 139,74	11%
F.I. Inmobiliario Los Crestones	\$ 101,53	8%
BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	\$ 62,32	5%
F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND	\$ 43,97	4%
F.I. Inmobiliaria De Renta y Plusvalía ND	\$ 43,82	4%
Improsa F.I. ND Inmobiliario Dólares Dos	\$ 31,72	3%
F.I. INS Inmobiliario ND	\$ 26,77	2%
F.I. Popular Inmobiliario ND (FINPO)	\$ 26,68	2%
F.I. Inmobiliario Prival	\$ 24,85	2%
Improsa F.I. ND Inmobiliario Cuatro	\$ 19,28	2%
Fondos Inmobiliarios Colones		
BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	₡ 29,08	100%

Fuente: Elaboración propia con base en datos publicados por la SUGEVAL.

Por otro lado, el siguiente gráfico muestra el comportamiento del rendimiento de los fondos de inversión en dólares para el año finalizado a setiembre del 2018, se puede observar que durante todo el período de análisis el rendimiento se ha mantenido estable.



Según el Informe sobre la industria de fondos de inversión a setiembre 2018, para los fondos inmobiliarios, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses es de 7,94%, mientras que el rendimiento total de los últimos 12 meses es 7,52%. Por su parte, la desviación estándar para la industria es de 0,27 puntos, disminuyendo con respecto al mismo período del año 2017.

En la siguiente tabla se puede observar el porcentaje de ocupación para todos los fondos de inversión inmobiliarios de la industria a setiembre del 2018.

<b>Porcentaje de Ocupación por m2 Fondos Inmobiliarios</b> <b>A setiembre 2018</b>	
Ocupación de la Industria	89,43%
F.I Inmobiliario Prival	99,83%
F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas	98,47%
BCR F.I. Progreso Inmobiliario	96,16%
F.I. Popular Inmobiliario Zeta	94,11%
F.I. Inmobiliario Multifondos	93,94%
F.I. BCR Inmobiliario del FCI	93,87%
F.I. BCR Inmobiliario \$	93,53%
F.I. Inmobiliario Gibraltar	93,24%
F.I. Inmobiliario Los Crestones	87,14%
F.I. INS Inmobiliario	83,58%
F.I. Inmobiliario Vista	82,00%
F.I. Inmobiliario de Renta y Plusvalía	75,77%
Improsa F.I. ND Inmobiliario Cuatro	72,75%
F.I. Popular Inmobiliario (FINPO)	70,32%
Improsa F.I. ND Inmobiliario Dól. Dos	68,70%

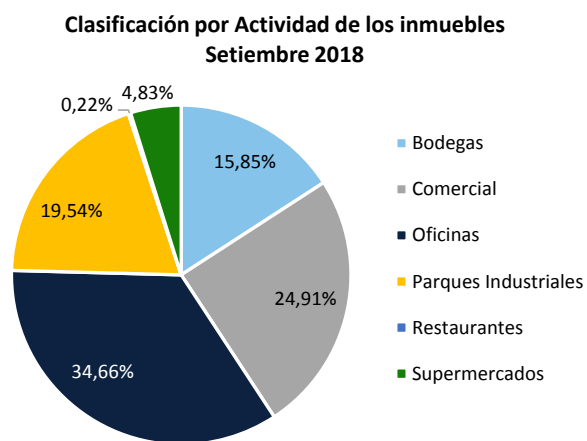
Fuente: Elaboración propia con base en datos publicados por la SUGEVAL.

A continuación se presenta un ranking por rendimiento líquido de los últimos 12 meses de fondos inmobiliarios al cierre de setiembre 2018:

<b>Ranking por Rendimiento Líquido últimos 12 meses</b> <b>Al 30 de setiembre 2018</b>	
<b>Fondos Inmobiliarios Dólares</b>	
BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	13,13%
BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria	10,92%
F.I. Inmobiliario Gibraltar	9,35%
BCR F.I. Inmobiliario ND	9,23%
F.I. Inmobiliario Multifondos	7,30%
F.I. INS Inmobiliario ND	7,21%
F.I. Inmobiliario Vista	7,02%
F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND	6,39%
F.I Inmobiliario Prival	6,22%
Improsa F.I. ND Inmobiliario Cuatro	4,83%
F.I. Inmobiliario Los Crestones	4,69%
F.I. Inmobiliaria De Renta y Plusvalía ND	4,34%
Improsa F.I. ND Inmobiliario Dólares Dos	4,20%
F.I. Popular Inmobiliario ND (FINPO)	3,14%
<b>Fondos Inmobiliarios Colones</b>	
BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	36,78%

Fuente: Elaboración propia con base en datos publicados por la SUGEVAL.

En el mercado de fondos inmobiliarios, de acuerdo a la clasificación por actividad económica de los inmuebles, es importante destacar que en su mayoría se concentran en oficinas con un 36%, seguido de los edificios para comercios con 25% y los parques industriales con un 20%, siendo estos los más representativos.



Finalmente, la siguiente tabla muestra los principales indicadores para el mercado de fondos inmobiliarios en dólares del el último año, el cual refleja una ligera disminución

en los rendimientos asociado a una moderada volatilidad en la industria.

Fondos de Inversión Inmobiliarios \$			
Indicador	Mar-17 a Set 17	Set-17 a Mar-18	Mar-18 a Set 18
PROMEDIO	6,98	7,28	7,03
DESVSTD	0,23	0,18	0,31
RAR	30,77	40,19	22,92
COEFVAR	0,03	0,02	0,04
MAXIMO	7,36	7,64	7,56
MINIMO	6,63	6,46	6,49

### Fondos de Desarrollo de Proyectos

Es importante recordar que para finales del año 2016, se dio un cambio en la normativa relacionada con los fondos de inversión, el mismo consistió en la sustitución la figura de Fondos de Desarrollo Inmobiliario por la de Fondos de Desarrollo de Proyectos.

El principal cambio consistió en hacer la figura más ágil y flexible, y eliminó la obligación de los fondos de ser propietarios de los terrenos. Esta figura abrió la posibilidad de que el mecanismo de legitimación del uso de los terrenos y su explotación sea el usufructo, incentivando la creación de obra pública por medio de esta figura. Además de lo anterior, una vez realizada la primera colocación de participaciones, no se puede incorporar nuevos proyectos, obras o etapas que no formen parte de la concepción inicial mostrada en el prospecto, situación que se mantiene vigente en el período bajo análisis.

Específicamente, los fondos de desarrollo de proyectos representan 5% del total de fondos no financieros a setiembre 2018, registrando 5 fondos en total, los cuales administran activos totales que suman \$88,74 millones.

Por la naturaleza de los fondos de desarrollo de proyectos, el monto de activos que se registra varía constantemente, ya sea por avances en las obras o porque ya se terminó el proyecto y se vende, lo que podría resultar de la desinscripción el fondo debido a que concluyó su objetivo o por apertura de nuevos fondos.

En Costa Rica, además existen varios fondos de desarrollo de proyectos que se encuentran en proceso de inscripción y prontos a recibir la autorización de oferta pública por parte de Sugeval.

De los fondos de desarrollo de proyectos que a setiembre 2018 poseen activos, dos son de carácter turístico, ubicándose en el Pacífico Norte, siendo estos los más afectados con la crisis vivida en el 2008, dando como resultado el replanteamiento de estos proyectos y la paralización temporal de los mismos.

Existen además dos fondos que están enfocados al sector de oficinas y ambos concluyeron las obras de construcción y se encuentra en la etapa de venta de los inmuebles, además el fondo restante se encuentra en proceso de construcción de la obra.

A continuación se muestra un ranking de los 5 Fondos de Desarrollo de Proyectos según el activo total administrado a setiembre 2018:

Nombre del Fondo	Activos Totales (Millones)	Participación de Mercado según volumen
F.I. de Desarrollo de Proyectos Monte del Barco	\$ 69,91	67,88%
F.I. de Desarrollo de Proyectos Multipark	\$ 18,65	18,11%
F.I. de Desarrollo de Proyectos de Infraestructura Pública	\$ 12,51	12,14%
F.I. de Desarrollo de Proyectos Multifondos	\$ 1,17	1,13%
F.I. de Desarrollo de Proyectos Terra C	\$ 0,75	0,73%

Fuente: Elaboración propia con base en datos publicados por la SUGEVAL.

### Conclusiones

El desarrollo de la industria de fondos de inversión a nivel de Centroamérica, con la excepción de Costa Rica, mantiene un grado de madurez bajo. En el caso de Nicaragua y El Salvador, dado su reciente avance, son los llamados a fomentar esta figura, tanto en los fondos financieros como los no financieros, y así lograr una consolidación de la misma en sus mercados locales y en la Región, esto puede traer consigo el desarrollo de un mercado de valores con mayor profundidad y mayores opciones para los inversionistas.

De igual forma, dado que el mercado se encuentra en una etapa de desarrollo, es importante que los participantes, en las diferentes latitudes, tengan la responsabilidad de educar al mercado y de estar vigilantes de los riesgos inherentes a la figura de fondos de inversión.

*El presente reporte es elaboración propia tomando como fuente de información al ente regulador del país bajo análisis, diferentes reportes de la industria de fondos de inversión y bases de datos propias de la calificadora.*