

ANÁLISIS DEL SECTOR DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CENTROAMÉRICA

Corte de Información: marzo 2017

Contacto: Fabiana Camacho Cerdas

Fecha de elaboración: mayo 2018

Analista Financiero 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.¹

1. Marco Regulatorio en Centroamérica

El marco regulatorio en la región se mantiene muy 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 Sociedades de Inversión, las cuáles cumplen con las funciones equivalentes a las de los fondos de inversión, además es importante tomar en cuenta que las sociedades de inversión públicas se encuentran supeditadas a la Superintendencia del Mercado de Valores, sin embargo las sociedades de inversión privadas, las cuales son la mayoría, no se encuentran dentro de su supervisión ni fiscalización (a marzo del 2018 se cuenta con 34 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 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.

¹ La mayoría de la información se presenta a marzo 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.

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.

La Asociación se creó con dos objetivos: el primero es facilitar y promover la comercialización de fondos de inversión entre los países de la región, y el segundo es nivelar el desarrollo de los fondos en la región, apoyando a los países a mejorar su marco normativo y mejorar la gestión de los fondos.

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 5 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 dos de mercado de dinero, uno en dólares y otro en córdobas, 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

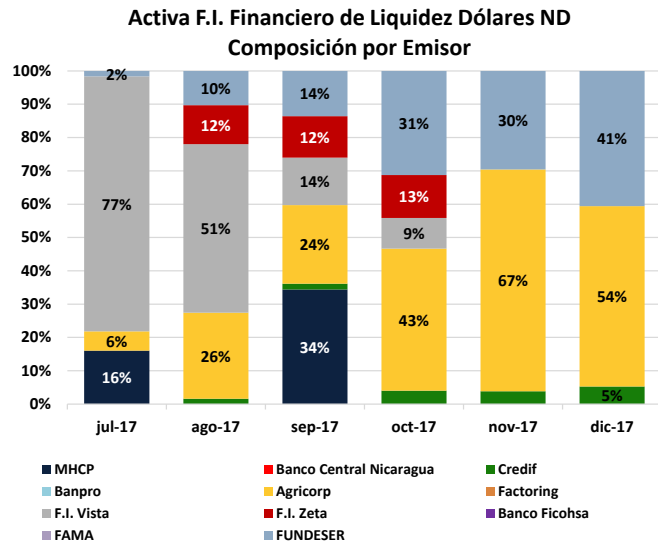
3.1 Nicaragua

En Nicaragua se encuentra en operaciones la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Invercasa. A la fecha, la SAFI mantiene inscritos ante la SIBOIF 5 fondos de inversión.

En cuanto a los fondos de mercado de dinero, se encuentran en operación Activa Fondos de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba y Activa Fondos de Inversión Financiero de Liquidez Dólares.

A diciembre del 2017, el fondo de inversión en dólares cuenta con un activo administrado de US\$191.500, disminuyendo 65% en forma interanual y un 74% respecto a junio 2017, es importante recalcar que a nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua; por otro lado, el fondo de inversión en córdobas cuenta con C\$1.570.000, cifra que disminuye 69% en forma interanual y 77% respecto a junio 2017.

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 marzo del 2018, en 2 emisores principalmente: un 36% en Agricorp, y un 25% en el Fondo de Inversión Vista. Lo anterior se puede apreciar con mayor detalle en el siguiente gráfico.



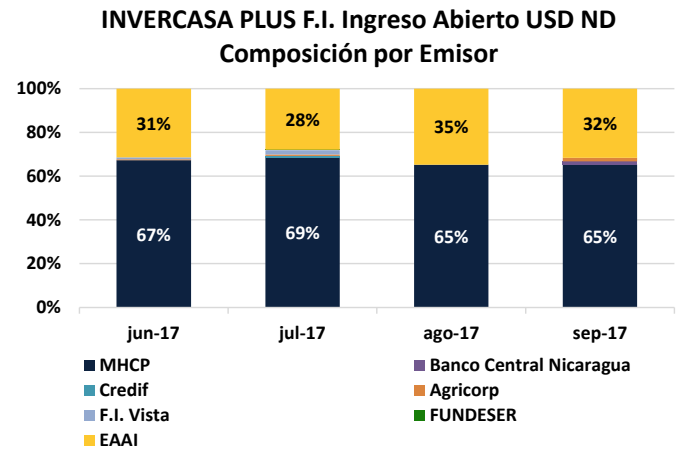
En cuanto a los instrumentos en los que invierten los fondos de inversión, en el caso del fondo de inversión en dólares, en el segundo semestre del 2017 invierte en recompras en dólares el 100% de sus cartera.

Finalmente, en el caso del fondo de inversión en córdobas, invierte mayoritariamente en operaciones de reporto. No obstante, durante el segundo semestre del 2017, el mercado local experimentó altos niveles de liquidez, por lo cual hubo muy pocas ofertas de reporto en las cuales el fondo pudiera invertir.

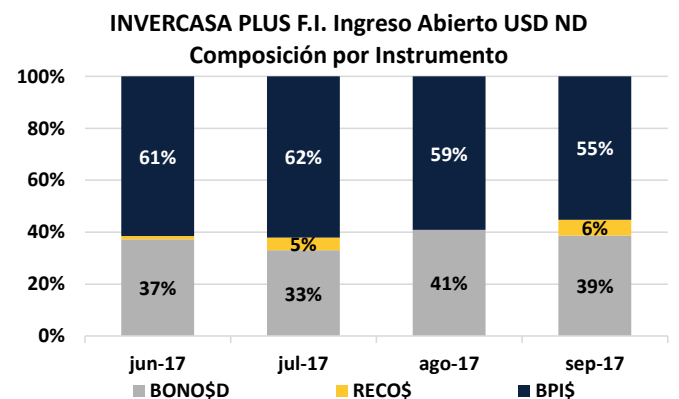
Ahora bien, en cuanto a los fondos de inversión de crecimiento y de ingreso la información más reciente que se maneja es a septiembre del 2017.

El fondo de ingreso Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso Abierto Dólares empieza a registrar activos a partir de junio 2017. Para el cierre de setiembre 2017, los activos netos del fondo registran \$882,8 mil, aumentando 42% respecto al activo registrado en al cierre del mes de inicio y cumplen con el activo neto mínimo que establece la Normativa.

En cuanto a la composición por emisores en los que invierte el fondo destacan, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 65%, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con 32%, siendo éstos los más representativos. El siguiente gráfico muestra el detalle:



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 Indemnización (BPI\$) con 59% en promedio, seguido de bonos en dólares de EAAI (BRADE) y del MHCP.

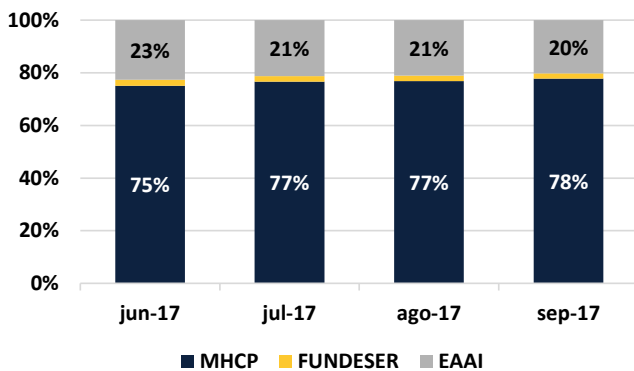


Con respecto al fondo de crecimiento Horizonte F.I. Financiero de crecimiento dólares no diversificado, también empieza a registrar activos a partir de junio 2017. Para el cierre de setiembre 2017, los activos netos del fondo registran \$273,4 mil, aumentando 26% respecto al activo registrado al cierre del mes de inicio, a la fecha no se cumplen con el activo neto

mínimo que establece la Normativa, sin embargo, el fondo posee una ampliación del plazo emitida por la SIBOIF hasta abril del 2018 y la Administración espera cerrar el año habiendo alcanzado los US\$300 mil establecidos como mínimo en la Normativa.

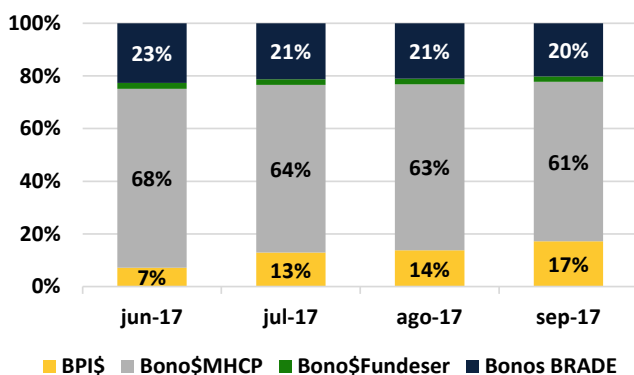
En cuanto a la participación de emisores, los más representativos son el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 78%, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con 20%. El siguiente gráfico resume lo anterior.

**Horizonte F.I. Financiero Crecimiento US ND
Composición por Emisor**



Finalmente, en la composición del portafolio por instrumento se observa que durante el período de análisis, el portafolio se encuentra invertido mayoritariamente en Bonos del MHCP con 66%, seguido de los Bonos de EAAI (BRADE) con 20% y un 17% en BP\$.

**Horizonte F.I. Financiero Crecimiento US ND
Composición por Instrumento**



3.2 El Salvador

Como se mencionó en la sección dos del informe, en el Salvador, se encuentran operando la Gestora SGB Fondos de

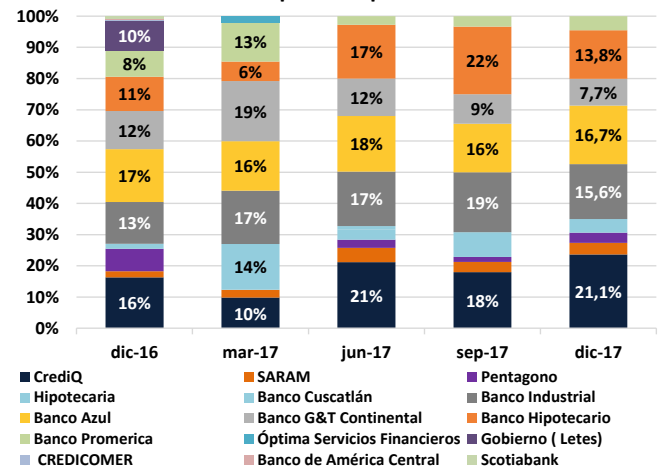
Inversión, y Atlántida Capital ambas cuentan con fondos de inversión activos en el mercado; además ya se encuentra autorizada para iniciar operaciones la Gestora Banagrícola.

En el caso de SGB Fondos de Inversión, la misma opera dos fondos de inversión financiero, uno carácter de corto plazo y otro con un horizonte de tiempo un poco más amplio (180 días), ambos de poca volatilidad, por lo que ofrecen un perfil conservador al inversionista.

En cuanto al fondo de inversión Abierto Rentable de Corto Plazo a diciembre 2017, registra activos por US\$30, 1 millones, lo cual implica un crecimiento de cerca del 200% de forma anual.

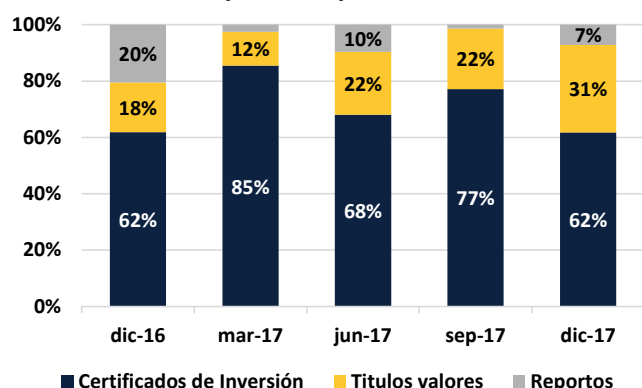
La cartera del fondo estuvo invertida 100% en el sector privado y en su mayoría a lo largo del último semestre se ha mantenido concentrado en dicho sector. De ellos, los certificados de depósitos a plazo (cdp) resaltan como principal componente representando un 62% del portafolio para el periodo en análisis. Como segundo instrumento se encuentran los títulos valores con 31% del total del portafolio y reportos con un 7% de participación.

**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 depósitos a plazo (cdp) resaltan como principal componente representando en promedio un 62%, seguido instrumento se encuentran los títulos valores con 31%, siendo estos los más representativos.

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



Con respecto a la duración del portafolio, la misma se mantiene, a diciembre del 2017, en 25 días. En cuanto a la duración modificada, esta presenta una sensibilidad en los títulos valores del 0.07% en relación a cambios del 1% en tasas de interés de referencia, presentando así un nivel bajo de riesgo de mercado en el portafolio de inversiones.

Finalmente, el fondo presenta un rendimiento promedio de 3,4%, el cual es similar al presentado en el semestre anterior.

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, con un patrimonio de US\$2.9 millones. Con respecto al número de inversionistas, alcanza la cifra de 35 inversores.

Al 12 de abril del 2018, la cartera estuvo invertida 100% en el sector privado. El portafolio mantiene sus inversiones en cinco emisores que son CrediQ (33.7%), La Geo (33.7%), Banco Azul (20.2%), Banco Industrial (7.0%) y Banco G&T Continental (5.3%).

Respecto a la composición por instrumento, el Fondo se encuentra distribuido en 2 instrumentos. De ellos, los títulos valores resaltan como principal componente representando un 67.8% del portafolio para el periodo en análisis. Como segundo instrumento se encuentran los certificados de depósitos a plazo (cdp) con 32.2% del total del portafolio.

El F.I. tiene características de riesgo bajo, reflejo del perfil conservador de las inversiones en instrumentos de corto plazo y de alta liquidez.

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 abril del 2018, el Fondo administra un patrimonio de US\$1.4 millones, el cual registra un crecimiento de 306% respecto a lo registrado a febrero 2018, mes en que inicia operaciones.

A abril 2018, la cartera estuvo invertida 92% en el sector privado. El portafolio mantiene sus inversiones en 8 emisores y entre los principales se encontraron: SAC Apoyo Integral (28.8%), CrediQ S.A. de C.V. (23.5%), Banco G&T Continental (12.3%), Banco Industrial (11.1%) y Ministerio de Hacienda (8.2%).

Respecto a la composición por instrumento, el Fondo se encuentra distribuido en 4 instrumentos. De ellos, los certificados de depósitos a plazo (cdp) resaltan como principal componente representando un 66.1% del portafolio para el periodo en análisis. Como segundo instrumento se encuentran el papel bursátil con 22.7% del total del portafolio, letes 8.0% y titularización con un 3.2% de participación.

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, con cuatro días de operación el Fondo totalizó un patrimonio de US\$1.2 millones. Con respecto al número de inversionistas, a abril del 2018, alcanza la cifra de 11 inversores, 7 jurídicos y 4 personas naturales.

Al cierre de abril 2018, la cartera estuvo invertida 100% en el sector privado. El portafolio mantiene sus inversiones en cinco emisores: CrediQ S.A. de C.V. (24.3%), Hencorp (24.0%), SAC Integral (19.6%), Banco Azul (16.0%) y Ricorp (14.1%).

3.3 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 de ₡) | Participación Mercado | Utilidades Netas Acum. A Dic-17 en millones de ₡ |
|-------------------------|-----------------------------------|---|-----------------------|--|
| 1 | BCR SAFI S.A. | 695.409,62 | 25% | 580,09 |
| 2 | BN SAFI S.A. | 444.671,73 | 16% | 455,65 |
| 3 | IMPROSA SAFI S.A. | 343.024,14 | 12% | 327,07 |
| 4 | MULTIFONDOS DE CR S.A. | 307.646,11 | 11% | 293,19 |
| 5 | INS INVERSIONES SAFI S.A. | 151.513,93 | 5% | 241,35 |
| 6 | POPULAR SAFI S.A. | 260.796,40 | 9% | 225,76 |
| 7 | VISTA SFI S.A. | 135.689,12 | 5% | 78,89 |
| 8 | SCOTIA SFI S.A. | 65.319,37 | 2% | 58,76 |
| 9 | BAC SAN JOSÉ SFI S.A. | 112.452,90 | 4% | 46,91 |
| 10 | BCT SFI S.A. | 47.769,35 | 2% | 24,80 |
| 11 | PRIVAL SAFI S.A. | 24.875,40 | 1% | 17,16 |
| 12 | MUTUAL SFI S.A. | 12.356,76 | 0% | 6,40 |
| 13 | SAMA SFI G S, S.A. | 25.396,79 | 1% | (0,26) |
| 14 | ALDESA SFI S.A. | 139.399,59 | 5% | (12,08) |

Es relevante destacar que el 54% 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

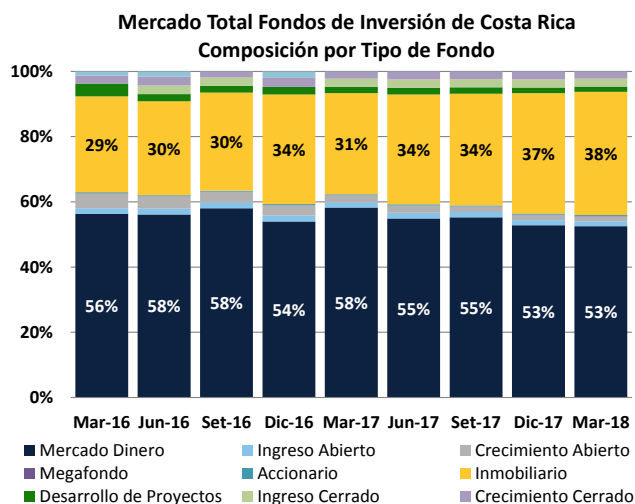
Al cierre de marzo 2018 el mercado de fondos de inversión alcanza la suma de ₡2.490.833,29 millones (\$4.428,94 millones) en activos netos, los cuales registran un crecimiento interanual del 2%.

El activo neto se divide 68% en fondos de inversión en dólares y un 32% en fondos de inversión denominados en colones, esta composición disminuye en 2 puntos porcentuales en los fondos en dólares con respecto al semestre anterior y es producto mayoritariamente de la preferencia que existe en el mercado por los fondos inmobiliarios, los cuales en su mayoría son denominados en dólares.

Por tipo de fondo, el activo neto registrado en promedio para el último año se clasifica con un 53% en fondos de mercado de dinero, seguidos de los fondos inmobiliarios con 38% de representatividad, 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, siendo estos los más representativos.

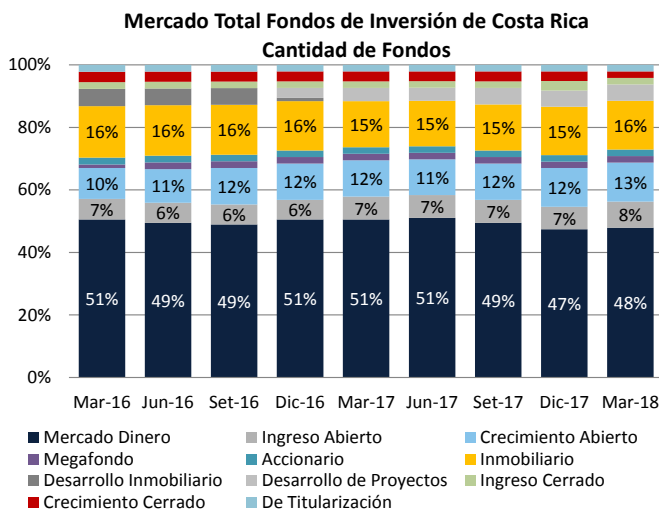
La composición descrita se mantuvo estable a lo largo del último año, dejando evidencia clara de las preferencias de los inversores, por mantenerse en el corto plazo, con fondos a la vista y por otro lado, una porción importante del mercado que invierte en el sector inmobiliario por medio de los fondos de inversión inmobiliarios, atraídos por los rendimientos y la

relativa estabilidad que han mostrado a lo largo de los últimos años.



El gráfico anterior 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 mercado de dinero e inmobiliarios.

Al cierre de marzo 2018 se registran, 96 fondos de inversión, de los cuales 46 son fondos de mercado de dinero, seguidos por 14 fondos inmobiliarios activos, 12 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 suman a junio 2017 ₡1.509.297,87 millones (\$2.683,67 millones), reportando una disminución interanual de 7%, compuestos 87% por los fondos

de mercado de dinero, seguidos de los fondos de crecimiento cerrado e ingreso cerrado con un 4% de representatividad cada uno.

Debido a que los fondos de inversión de Mercado de Dinero son los más representativos, 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.

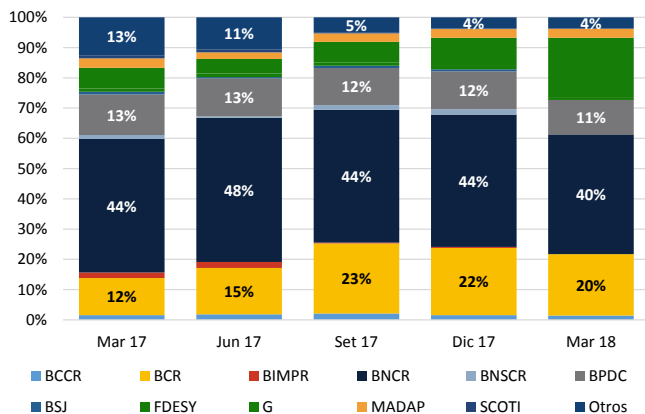
Fondos de Mercado de Dinero

Fondos Mercado Dinero Colones

Para los fondos de mercado de dinero en colones, en promedio para el último año se invirtió un 91% en el sector público y la contraparte en el sector privado, porcentajes que se mantienen similares a los presentados en el período anterior.

Los principales emisores en los que se concentran los portafolios en promedio para el último año son Banco Nacional de Costa Rica con 44%, Banco de Costa Rica con 20%, Banco Popular de Desarrollo Comunal con 12% y el Gobierno de Costa Rica con 10% siendo estos los emisores más representativos del mercado para este tipo de fondos.

Composición de Portafolio por Emisor
Fondos de Mercado de Dinero Colones

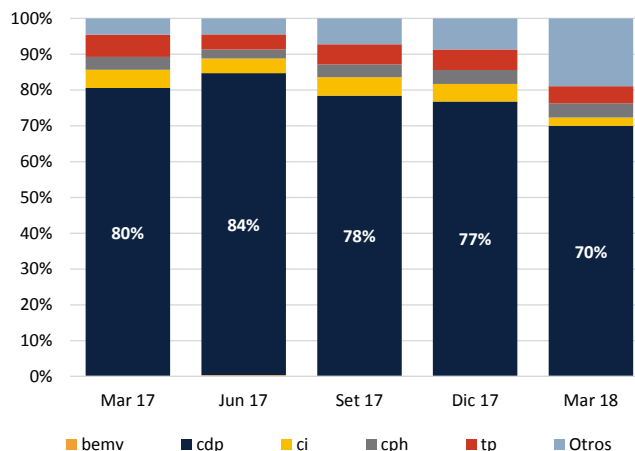


Por su parte los instrumentos en que se concentran estos fondos son los certificados de depósitos a plazo (cdp) con cerca del 77% en promedio para el año que termina en marzo 2018, seguidos de los títulos de propiedad (tp) con el 6% en promedio, siendo estos dos los más representativos.

Es relevante mencionar que del total de instrumentos en que invierten los fondos de mercado de dinero en colones el 9% en promedio para el último año corresponde a recompras,

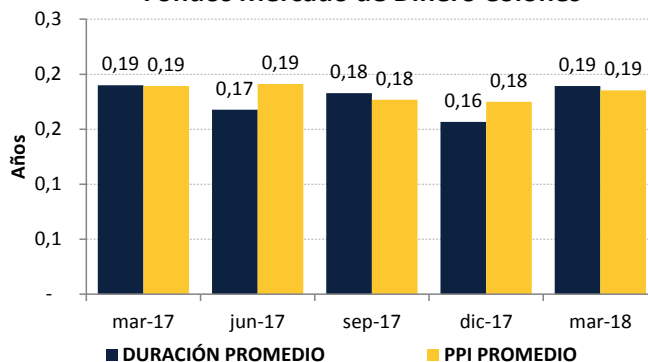
convirtiéndose en el segundo instrumento más importante, luego de los cdp en los portafolios de los fondos.

Composición de Portafolio por Instrumento
Fondos de Mercado de Dinero Colones



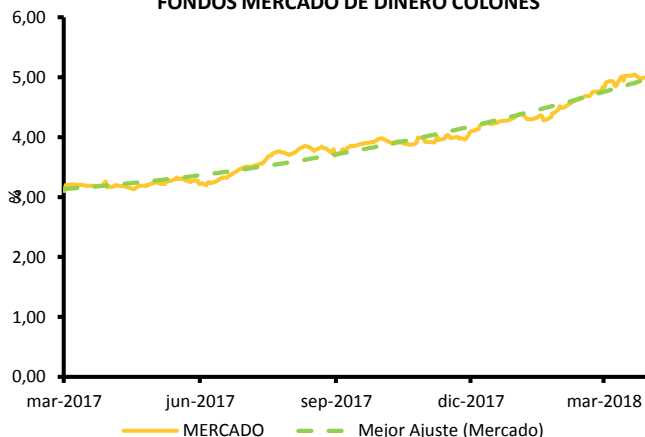
Las carteras activas mantienen duraciones bajas, registrando en promedio para el último año una duración Macaulay de 0,17 años; indicador similar a la duración modificada que registra 0,17% en promedio para el último año, datos similares al período anterior, indicando una baja sensibilidad ante las variaciones de las tasas de interés. Además el plazo promedio del inversionista se mantiene en promedio en 0,18 años para el período bajo análisis, reflejando una ligera brecha positiva, normal para ese tipo de fondos de inversión.

Calce de Plazos
Fondos Mercado de Dinero Colones



El rendimiento anualizado de los últimos 30 días de los fondos de mercado de dinero en colones mostró durante el período bajo análisis una tendencia al alza, principalmente, producto del comportamiento de las tasas de interés. Para el período bajo análisis, en promedio se registra un rendimiento de 4,34% el cual es significativamente mayor al registrado en el mismo periodo de hace un año (2,85%).

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DIAS FONDOS MERCADO DE DINERO COLONES



A continuación se muestra un resumen de los principales indicadores relacionados con el rendimiento de los fondos, mostrando un panorama de relativa estabilidad, con rendimientos tendientes al alza, volatilidades bajas y un coeficiente de variación que se mantiene estable.

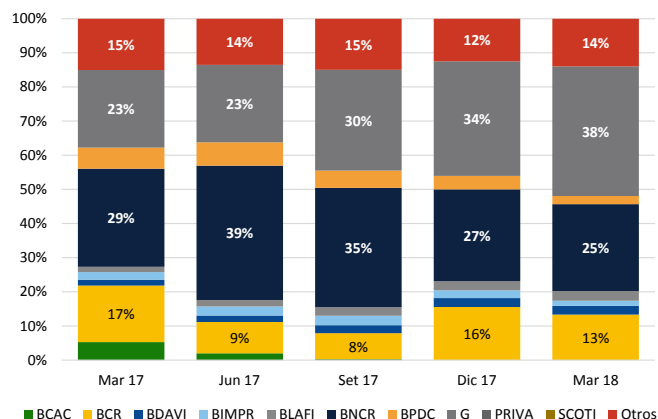
| Fondos de Inversión Mercado de Dinero Colones | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Indicador | Mar 16 a Set-16 | Set 16 a Mar-17 | Mar-17 a Set 17 | Set-17 a Mar-18 |
| PROMEDIO | 2,61 | 2,85 | 3,52 | 4,34 |
| DESVSTD | 0,09 | 0,24 | 0,27 | 0,37 |
| RAR | 30,39 | 11,94 | 13,05 | 11,70 |
| COEFVAR | 0,03 | 0,08 | 0,08 | 0,09 |
| MAXIMO | 2,78 | 3,26 | 3,97 | 5,04 |
| MINIMO | 2,47 | 2,50 | 3,13 | 3,87 |

Fondos Mercado Dinero Dólares

Los fondos de mercado de dinero en dólares, en promedio para el último año invirtieron 83% de sus carteras en el sector público y la contraparte en el sector privado, comportamiento que se mantuvo muy estable a lo largo del período.

Los principales emisores en los que se concentran los portafolios en promedio para el último año son Banco Nacional de Costa Rica con 32%, Gobierno de Costa Rica con 30% y el Banco de Costa Rica con 12%, siendo estos los emisores más representativos del mercado para este tipo de fondos.

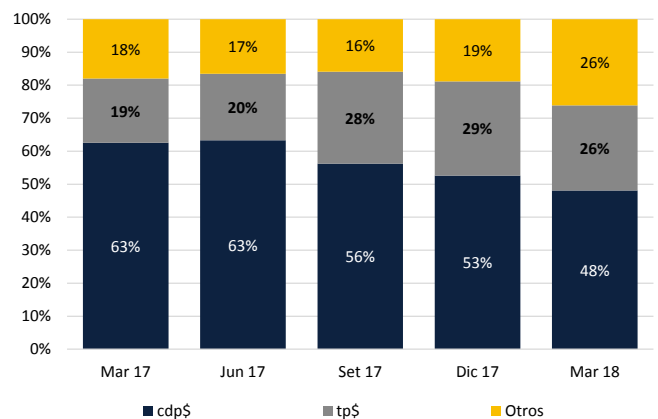
Composición de Portafolio por Emisor Fondos de Mercado de Dinero Dólares



Por su parte, al igual que los fondos de mercado de dinero en colones, los instrumentos en que se concentran estos fondos son los certificados de depósitos a plazo (cdp\$) con cerca del 53% en promedio para el período que termina en marzo 2018, seguidos de los títulos de propiedad en dólares (tp\$) con el 23% promedio, siendo estos los principales instrumentos.

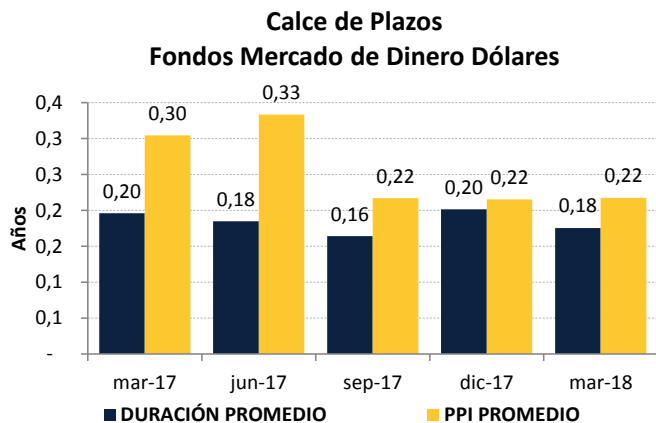
Del total de instrumentos en que invierten los fondos de mercado de dinero en dólares el 28% en promedio para el último año es en recompras, convirtiéndose en el segundo instrumento más importante para el período.

Composición de Portafolio por Instrumento Fondos de Mercado de Dinero Dólares

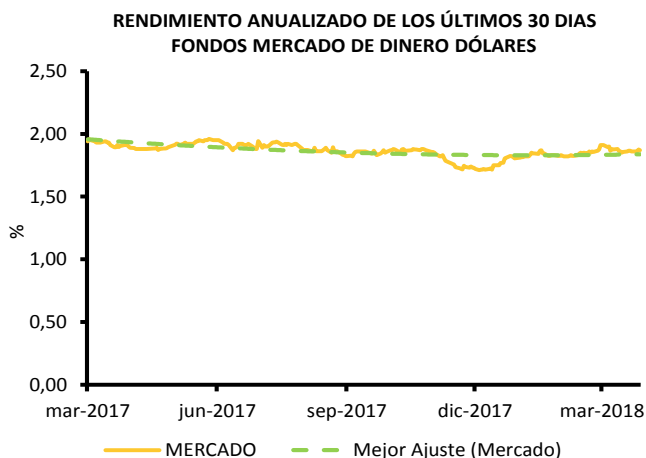


Las carteras activas mantienen duraciones bajas, registrando en promedio para el último año una duración Macaulay de 0,19 años, indicador similar a la duración modificada que registra 0,19% en promedio para marzo 2018, indicando una baja sensibilidad ante las variaciones de las tasas de interés. En cuando al plazo promedio del inversionista, se encuentra en 0,22 años para el período bajo análisis, 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 para el período terminado en marzo 2018, reflejo de las tasas de interés en dólares que ofrece el mercado; para el cierre del primer trimestre del año 2018 en promedio se registra un rendimiento anualizado de los últimos 30 días de 1,82% versus % 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 | Mar 16 a Set-16 | Set 16 a Mar-17 | Mar-17 a Set 17 | Set-17 a Mar-18 |
| PROMEDIO | 1,60 | 1,87 | 1,89 | 1,82 |
| DESVSTD | 0,10 | 0,06 | 0,03 | 0,05 |
| RAR | 15,26 | 30,90 | 55,26 | 33,72 |
| COEFVAR | 0,07 | 0,03 | 0,02 | 0,03 |
| MAXIMO | 1,76 | 1,98 | 1,96 | 1,91 |
| MINIMO | 1,38 | 1,77 | 1,82 | 1,71 |

Fondos de Crecimiento e ingreso

Con respecto a los fondos de crecimiento e ingreso, predominaron las inversiones en el sector público, con un 87% para los fondos de ingreso en colones y un 72% en los de dólares, mientras que para los fondos de crecimiento en colones el sector público representa un 97% y un 69% en los de dólares.

Con respecto a los emisores en los que invierten ambos tipos de fondos se destacan 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

A marzo 2018 los fondos no financieros representan el 39% del total de activos netos administrados en el mercado de fondos de inversión, sumando C\$981.535,42 millones (\$1.745,26 millones), creciendo 22% en términos interanuales. De estos fondos el 96% pertenece a fondos inmobiliarios, y el restante 4% pertenece a fondos de desarrollo de proyectos.

Fondos Inmobiliarios

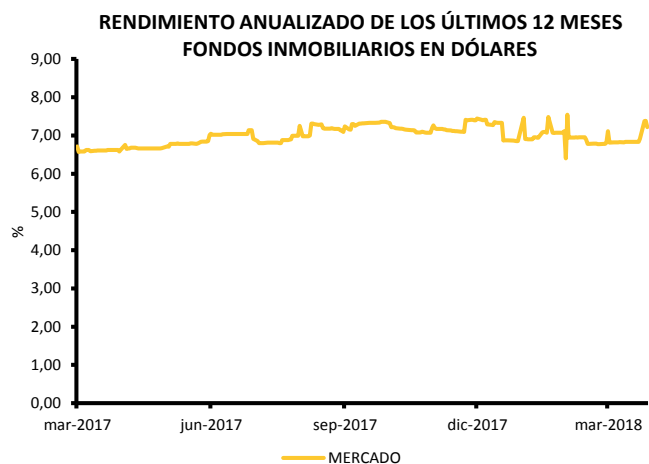
A la fecha 7 Sociedades de Fondos de Inversión administran 14 fondos de inversión inmobiliarios activos, uno de ellos es en colones, el resto en dólares, es importante mencionar que antes de la crisis en el 2008, estos fondos registraban tasas de crecimiento significativas, por lo que la crisis, mermó el crecimiento para este tipo de fondos relacionados con la industria de la construcción y de bienes raíces.

A continuación se presenta el ranking de fondos inmobiliarios por volumen administrado, siendo que los primeros cuatro fondos concentran cerca del 60% del mercado de fondos inmobiliarios:

| Ranking Fondos Inmobiliarios por Volumen Administrado | | |
|---|------------|---------|
| Fondos Inmobiliarios Dólares | (Millones) | Mercado |
| BCR F.I. Inmobiliario ND | \$ 188,34 | 16,51% |
| F.I. Inmobiliario Gibraltar | \$ 175,18 | 15,36% |
| BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria | \$ 166,75 | 14,62% |
| F.I. Inmobiliario Vista | \$ 128,98 | 11,31% |
| F.I. Inmobiliario Los Crestones | \$ 100,22 | 8,79% |
| F.I. Inmobiliario Multifondos | \$ 139,00 | 12,19% |
| BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND | \$ 57,31 | 5,02% |
| F.I. Inmobiliaria De Renta y Plusvalía ND | \$ 42,58 | 3,73% |
| F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND | \$ 42,98 | 3,77% |
| Improsa F.I. ND Inmobiliario Dólares Dos | \$ 30,87 | 2,71% |
| F.I. INS Inmobiliario ND | \$ 25,09 | 2,20% |
| F.I. Popular Inmobiliario ND (FINPO) | \$ 24,88 | 2,18% |
| Improsa F.I. ND Inmobiliario Cuatro | \$ 18,55 | 1,63% |
| Fondos Inmobiliarios Colones | | |
| BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND | ₡ 18,52 | 100% |

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

El siguiente gráfico muestra el comportamiento del rendimiento de los fondos de inversión inmobiliarios en dólares para el año finalizado a marzo del 2018, se puede observar que durante el período en análisis hay mucha estabilidad en los rendimientos del mercado.



Según el boletín de fondos de inversión publicado por la SUGEVAL a marzo 2018, para los fondos inmobiliarios, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses es de 8,35%, mientras que el rendimiento total de los últimos 12 meses es 8,34% y la desviación estándar para la industria es de 0,58 puntos, la cual aumenta ligeramente con respecto al mismo período del año anterior.

Uno de los indicadores importantes para este tipo de fondos es la ocupación, la cual para la industria es de 90% a marzo 2018, aumentando con respecto al mismo período del año anterior (87,01%).

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

| Porcentaje de Ocupación por m2 Fondos Inmobiliarios A marzo 2018 | |
|---|---------|
| Ocupación de la Industria | 90,00% |
| F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas | 100,00% |
| BCR F.I. Progreso Inmobiliario | 96,13% |
| F.I. Popular Inmobiliario Zeta* | 95,10% |
| F.I. BCR Inmobiliario del FCI | 94,76% |
| F.I. Inmobiliario Gibraltar | 94,71% |
| F.I. Inmobiliario Multifondos | 93,76% |
| F.I. BCR Inmobiliario \$ | 93,20% |
| F.I. INS Inmobiliario | 92,00% |
| F.I. Inmobiliario Los Crestones | 89,42% |
| F.I. Inmobiliario Vista | 87,00% |
| F.I. Inmobiliario de Renta y Plusvalía | 84,97% |
| F.I. Popular Inmobiliario (FINPO)* | 83,20% |
| Improsa F.I. ND Inmobiliario Cuatro | 73,08% |
| Improsa F.I. ND Inmobiliario Dól. Dos | 72,51% |

*Datos a diciembre 2017

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 marzo 2018:

| Ranking por Rendimiento Líquido últimos 12 meses Al 31 de marzo 2017 | |
|---|--------|
| Fondos Inmobiliarios Dólares | |
| BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND | 12,51% |
| BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria | 11,49% |
| F.I. Inmobiliario Gibraltar | 9,97% |
| BCR F.I. Inmobiliario ND | 9,88% |
| F.I. Inmobiliario Multifondos | 7,43% |
| F.I. Inmobiliario Vista | 7,11% |
| F.I. INS Inmobiliario ND | 6,77% |
| F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND* | 6,20% |
| Improsa F.I. ND Inmobiliario Dólares Dos | 5,56% |
| Improsa F.I. ND Inmobiliario Cuatro | 5,34% |
| F.I. Inmobiliario Los Crestones | 5,19% |
| F.I. Inmobiliaria De Renta y Plusvalía ND | 4,99% |
| F.I. Popular Inmobiliario ND (FINPO)* | 4,50% |
| Fondos Inmobiliarios Colones | |
| BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND | 24,19% |

*Datos a diciembre 2017

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 se concentran en bodegas con un 46,60%, seguido de los edificios para oficinas con un 21,45%, y

Página 10 de 12

Más información

www.scriesgo.com

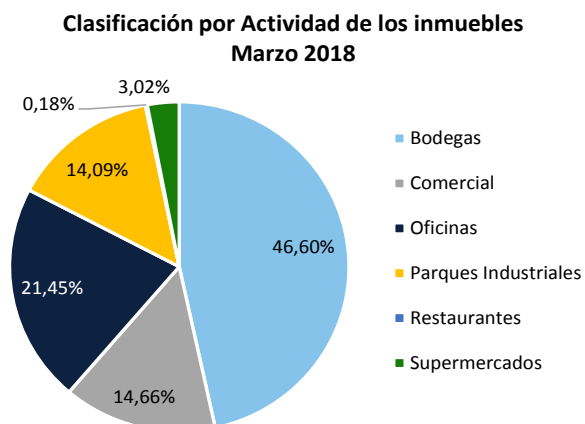
Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

los comercios con un 14,66% siendo estos los más representativos.



Finalmente, la siguiente tabla muestra los principales indicadores para el mercado de fondos inmobiliarios en el último año, el cual refleja un ligero aumento en los rendimientos, asociado a una moderada volatilidad.

| Fondos de Inversión Inmobiliarios \$ | | | |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Indicador | Set 16 a Mar-17 | Mar-17 a Set 17 | Set-17 a Mar-18 |
| PROMEDIO | 6,29 | 6,98 | 7,28 |
| DESSTD | 0,31 | 0,23 | 0,18 |
| RAR | 20,39 | 30,77 | 40,19 |
| COEFVAR | 0,05 | 0,03 | 0,02 |
| MAXIMO | 7,10 | 7,36 | 7,64 |
| MINIMO | 5,86 | 6,63 | 6,46 |

Fondos de Desarrollo de Proyectos

Para el año 2016, se dio un cambio en la normativa relacionada. Es importante recordar que para el 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 abre 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.

Los fondos de desarrollo de proyectos representan 4% del total de fondos no financieros a marzo 2018, y se registran 4

fondos con activos totales administrados que suman \$89,76 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 diciembre 2017 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 los restantes 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.

A continuación se muestra un ranking de los 4 Fondos de Desarrollo de Proyectos según el activo total administrado a marzo 2018:

| Nombre del Fondo | Activos Totales (Millones) | Participación de Mercado según volumen |
|---|----------------------------|--|
| F.I. de Desarrollo de Proyectos Monte del Barco | \$ 68,45 | 76,26% |
| F.I. de Desarrollo de Proyectos Multipark | \$ 18,20 | 20,27% |
| F.I. de Desarrollo de Proyectos Terra C | \$ 1,97 | 2,20% |
| F.I. de Desarrollo de Proyectos Multifondos | \$ 1,14 | 1,27% |

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, tiene 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 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 a la Superintendencia General de Valores de Costa Rica, específicamente, reportes de Boletines Quincenales de Fondos de Inversión, Reportes de Carteras de Fondos Financieros e Inmobiliarios, Reportes de la Industria de Fondos de Inversión y bases de datos propias de la calificadora.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419