

Entendiendo el mercado de fondos de Argentina

Informe Especial

Fondos comunes de inversión: siguiendo a la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), un Fondo común de inversión (FCI) se constituye cuando un grupo de personas con similares objetivos de inversión aporta su dinero para que un profesional lo administre, invirtiendo en una cartera diversificada de activos. En Argentina, todos los fondos actualmente registrados ante la CAFCI son abiertos, es decir que el cliente puede suscribir y rescatar sus cuotas a voluntad.

Ventajas de un FCI: los FCI poseen entre otras ventajas que permiten una administración profesional con facilidad de acceso para el inversor minorista (muchos fondos poseen montos mínimos bajos de suscripción, por ej. \$1000), brindando diversificación y liquidez. Asimismo, se destaca la transparencia que brindan a través de la publicación diaria del valor de las cuotas y semanal de las carteras y que los fondos se encuentran regulados y controlados por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Fuerte crecimiento patrimonial: el mercado de fondos comunes de inversión de Argentina finalizó la primera mitad del año con un patrimonio neto bajo administración de ARP57.365 millones, lo que significó un crecimiento de 27.1% comparado con el cierre de 2012 y del 45.7% respecto al cierre de junio del mismo año.

Principales causas de su auge: el crecimiento del sector obedece en parte a la fuerte emisión monetaria, (que implica elevados niveles de liquidez en el mercado) junto con la imposibilidad de repatriar dividendos por parte de las empresas multinacionales. Además, las nuevas regulaciones que aplican sobre las compañías de seguro que impiden sacar sus inversiones fuera del país y que una parte de sus inversiones debe ser destinada a activos "inciso k", también son motores del crecimiento del sector.

Predominio de fondos de *cash management*: a fines de junio de 2013, los fondos de renta fija representaban el 46.5%, los fondos de mercado de dinero el 33.8%, los fondos de renta mixta el 9%, los fondos pymes el 4.4%, los fondos de infraestructura el 3.1%, los fondos de renta variable el 2.2% y los fondos de retorno total el 0.9% del total. Al 28-06-13, la mayor parte del mercado se componía por fondos de *cash management*. En dicho segmento se incluye a los fondos de mercado de dinero y los fondos de renta fija de corto plazo.

Concentración en las principales Administradoras: actualmente, en el mercado de fondos operan activamente 41 Administradoras. Si bien se destaca el surgimiento de varias Sociedades Gerentes en los últimos años, persiste aún una fuerte concentración. Al 28-06-13, las principales cinco Administradoras representaban el 42.1% y las primeras diez el 66.1% del patrimonio total.

Fuerte presencia de inversores institucionales: el mercado de fondos de Argentina sigue dominado por la presencia de los inversores institucionales. A junio de 2013 representaban cerca del 93% mientras que el sector minorista representaba el 7% restante.

Lejos de sus pares latinoamericanos: a nivel latinoamericano, el mercado de fondos de Argentina posee una participación insignificante comparada con Brasil y, aún medida en dólares a dólar oficial, una participación considerablemente inferior a México, Chile y Colombia. En Argentina había, en el primer trimestre 2013, 296 fondos con un patrimonio administrado de USD11.238 millones y 113.083 clientes.

Analistas

Gustavo Avila
5235-8142
gustavo.avila@fitchratings.com

Mariano Maccagno
5235-8147
mariano.maccagno@fitchratings.com

Fondos Comunes de Inversión y sus ventajas

Para entender el mercado de fondos comunes de inversión (FCI), en Argentina, primero hay que saber qué es un FCI y sus ventajas.

Siguiendo a la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), un FCI se constituye cuando un grupo de personas con similares objetivos de inversión aporta su dinero para que un profesional lo administre, invirtiendo en una cartera diversificada de activos. En Argentina, todos los fondos actualmente registrados ante la CAFCI son abiertos, es decir que el cliente puede suscribir y rescatar sus cuotapartes a voluntad.

Los FCI poseen entre otras ventajas que permiten una administración profesional con facilidad de acceso para el inversor minorista (muchos fondos poseen montos mínimos bajos de suscripción, por ej. \$1000), brindando diversificación y liquidez. Asimismo, se destaca la transparencia que brindan a través de la publicación diaria del valor de las cuotapartes y semanal de las carteras y que los fondos se encuentran regulados y controlados por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

En tanto, el tratamiento impositivo para los FCI abiertos es el siguiente:

Impuesto	Operación-Concepto	Tratamiento
Ganancias.	Utilidad.	No gravada.
Impuesto al Valor Agregado.	Ingresos.	No gravados.
Ganancia Mínima Presunta.	Activos del Fondo.	No gravado.
Bienes Personales.	Patrimonio al 31/12 de cada año.	Gravado, en su caso, al 0,50% o al 1,15%.
Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente.	Cuenta del Fondo Común abierta en Entidad Depositaria.	Exentos los débitos y los créditos. Uso exclusivo actividad.

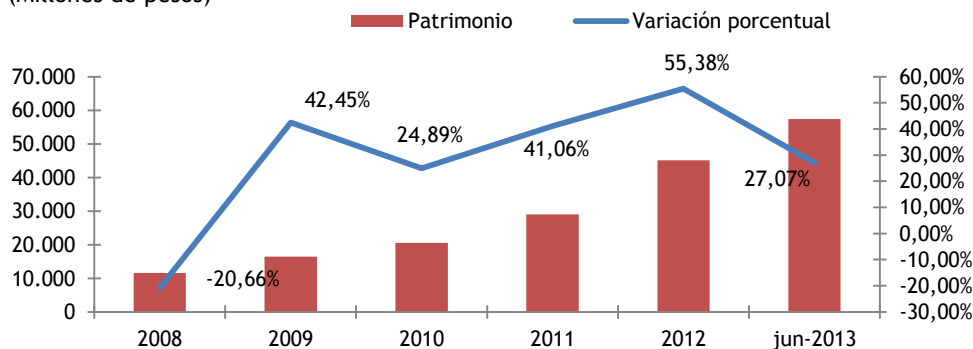
Fuente: elaboración propia en base a datos de CAFCI.

Evolución patrimonial

El mercado de fondos comunes de inversión de Argentina finalizó la primera mitad del año con un patrimonio neto bajo administración de ARP57.365 millones, lo que significó un crecimiento de 27.1% comparado con el cierre de 2012 y del 45.7% respecto al cierre de junio del mismo año.

Evolución del patrimonio

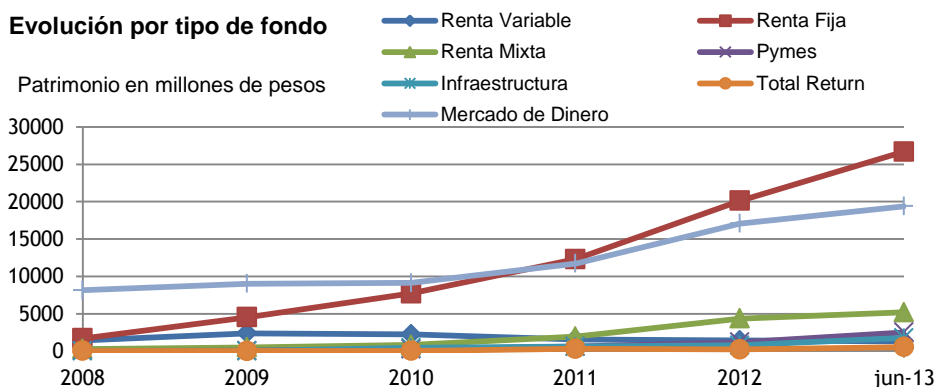
(Millones de pesos)



Fuente: elaboración propia sobre la base datos de la C.A.F.C.I.

Gran parte del crecimiento del sector es explicado por la fuerte emisión monetaria, (que implica elevados niveles de liquidez en el mercado) junto con la imposibilidad de numerosos corporativos de repatriar dividendos y las nuevas regulaciones que aplican sobre la compañías de seguro que impiden sacar sus inversiones fuera del país y que una parte de sus inversiones debe ser destinada a activos “inciso k”.

La evolución del patrimonio total del mercado de fondos en Argentina no ha sido homogénea entre los distintos tipos de fondos en los últimos años, mientras que la mayoría de los fondos presenta una tendencia de crecimiento, en parte explicada por los niveles de inflación, los fondos de renta variable presentan una tendencia decreciente.



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la C.A.F.C.I.

Composición por tipo de fondo

La composición por tipo de fondo se distribuía a fines de junio de 2013 de la siguiente manera: los fondos de renta fija representaban el 46.5%, los fondos de mercado de dinero el 33.8%, los fondos de renta mixta el 9%, los fondos pymes el 4.4%, los fondos de infraestructura el 3.1%, los fondos de renta variable el 2.2% y los fondos de retorno total el 0.9% del total.

Al 28-06-13, la mayor parte del mercado se componía por fondos de *cash management*. En dicho segmento se incluye a los fondos de mercado de dinero y los fondos de renta fija de corto plazo.

La información provista por la Cámara de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), permite hacer desagregaciones adicionales. En el segmento de fondos de mercado de dinero, se puede distinguir entre dos clases de fondos, los clásicos que invierten únicamente en depósitos a plazos fijos, incluyendo aquellos pre-cancelables y cauciones, estando el resto del fondo en disponibilidades o colocaciones de pase en el BCRA y los dinámicos que a dichas inversiones, les agregan inversiones en lebacks/nobacs, obligaciones negociables, valores de corto plazo (VCPs), fideicomisos financieros y cheques de pago diferido, entre otros activos. Estos fondos pagan sus rescates en el día y poseen elevados niveles de liquidez.

En tanto, el mercado de fondos de renta fija de corto plazo puede subdividirse entre aquellos que poseen una *duration* de hasta 180 días y aquellos con *duration* de hasta un año. La mayoría de estos fondos son los que se los conoce en la jerga como “t+1” dado que el plazo de rescate es de 24 horas. (t de tiempo + 1 día). Muchos de estos fondos también son utilizados por inversores institucionales para colocar sus excedentes de liquidez aunque los mismos tardan un día más para hacer frente a los rescates, poseen menores niveles de

Mercado de Fondos

(Al 28-06-11)	Part. Pat.	Var. vs. Dic'12
Renta Fija	46,5%	32,6%
Mercado de dinero	33,8%	13,5%
Renta Mixta	9,0%	19,1%
Pymes	4,4%	114,1%
Infraestructura	3,1%	126,3%
Renta Variable	2,2%	-8,9%
Total Return	0,9%	138,3%

Fuente: C.A.F.C.I.

liquidez y mayor volatilidad, con mayor probabilidad de obtener rendimientos diarios negativos. Como recompensa ofrecen un rendimiento superior al de los fondos de mercado de dinero.

La gran mayoría de los fondos que componen estos fondos son nominados en pesos.

participación por tipo-cash management

	jun-13
Fondos MM Dinámicos	25,9%
Fondos RF Dur<0,5Y	20,1%
Fondos MM Clásicos	11,0%
Fondos RF Dur<1Y	7,8%
Total Cash Management	64,9%

Fuente: elaboración propia en base a datos de CAFCI.

Luego, se encuentran aquellos fondos de renta fija que no son de *cash management* sino ya de *asset management* y los distinguimos por tener una *duration* superior al año. La CAFCI hace una distinción entre aquellos que tienen una *duration* entre uno y tres años (mediano plazo) y aquellos que tienen una *duration* superior a los tres años (largo plazo). A medida que se incrementa la *duration* de los fondos se incrementa el riesgo de volatilidad y los inversores están expuestos a mayores variaciones negativas de sus cuotas ante un cambio en las condiciones de mercado. No obstante, ante condiciones favorables, se esperaría que los fondos de mayor *duration* posean los mayores rendimientos, manteniendo constante los demás factores.

Rendimiento interanual por tipo de fondo

Jun 2013 Vs. Jun 2012	Mediana	Máx	Min
Fondos MM Clásicos	8,9%	9,2%	8,1%
Fondos MM Dinámicos	9,5%	12,1%	8,2%
Fondos RF Dur<0,5Y	15,0%	18,8%	13,0%
Fondos RF Dur<1Y	15,1%	25,1%	11,4%
Fondos RF Dur<3Y	16,8%	41,2%	0,5%
Fondos RF Dur>3Y	19,6%	33,5%	11,2%
Fondos Pymes	14,0%	14,6%	9,6%
Fondos Infraestructura	23,9%	25,0%	17,1%

Fuente: elaboración propia en base a datos de CAFCI. Se consideraron solo fondos en pesos con un año de historia

Dentro del segmento de *asset allocation*, se puede destacar a dos tipos de fondos que han crecido mucho en el último año, los fondos de cobertura o dólar-linked (Ver Informe Fondos de Cobertura, Actualidad y Perspectiva, publicado el 29-04-13 por Fitch para más detalle) y los fondos que invierten en bonos soberanos argentinos denominados en dólares, con suscripciones y rescates en pesos.

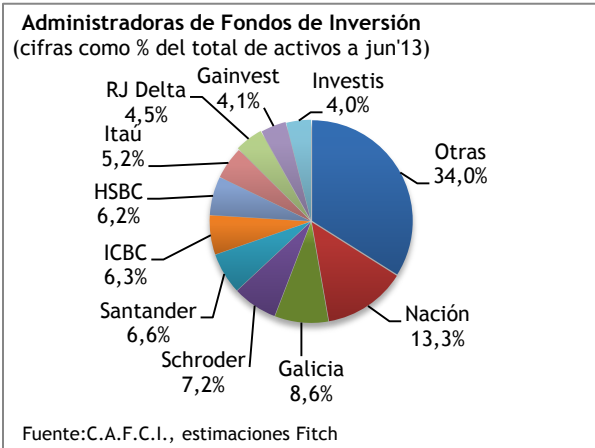
El crecimiento de ambos tipos de fondos responde a la posibilidad que brindan al inversor de cubrirse (parcialmente) contra la devaluación del dólar, en el caso de los fondos dólar-linked

respecto a la devaluación del dólar oficial y en el segundo caso, de la devaluación del dólar financiero.

Concentración en las principales Administradoras

Actualmente, en el mercado de fondos operan activamente 41 Administradoras. Si bien se destaca el surgimiento de varias Administradoras en los últimos años, persiste aún una fuerte concentración del patrimonio Administrado en las principales Administradoras. Al 28-06-13, las principales cinco Administradoras representaban el 42.1% y las primeras diez el 66.1% del patrimonio total.

En tanto, a la misma fecha las Administradoras vinculadas a bancos representaban el 63.7% del patrimonio total administrado, mientras que las Sociedades independientes representaban el 36.3% restante.



El fuerte crecimiento patrimonial, medido en pesos, que viene registrando la industria en los últimos años, implicó un escenario favorable para la creación de nuevas Administradoras así como la consolidación de otras. No obstante, se destaca que a la fecha de análisis, 19/41 Administradoras tenían una participación inferior al 1% del mercado y muchas de ellas se encuentran aún con un patrimonio administrado inferior o igual al de *Break Even* o equilibrio.

Esto último implica un cierto riesgo adicional para algunas Administradoras ya que dicha situación, de permanecer en el tiempo, puede implicar que tengan una estructura que no sea la óptima para la ejecución de sus funciones, o incluso llevar a tener que privilegiar cuestiones comerciales por sobre las analíticas o estratégicas. Debido a esta situación, es importante el *character* y experiencia de los principales responsables de la Administradora, así como una adecuada implementación de controles y documentación de los procesos.

En cuanto a la cantidad de fondos, se destaca que al 28-06-13, la cantidad total era de 288 fondos, los cuales se distribuían de la siguiente manera: 131 fondos de renta fija, 53 fondos de renta variable, 46 fondos de renta mixta, 27 fondos de mercado de dinero, 19 fondos Pymes, 8 fondos de infraestructura y 4 fondos de retorno total. En los primeros seis meses de 2013, se produjo una reducción total de un fondo, con tendencias opuestas entre los distintos tipos de fondos. Por un lado, se observa una reducción de 14 fondos en el segmento de renta variable. La mayoría de ellos corresponde a fondos que invertían en acciones internacionales principalmente a través de Cedears y la últimas regulaciones de la CNV respecto a estos títulos hizo que varias Administradoras decidieran iniciar el proceso de liquidación de esos fondos. En sentido contrapuesto destacaron los segmentos de fondos de renta fija y pymes que incrementaron cinco fondos cada uno y el de infraestructura que incrementó cuatro fondos.

A junio de 2013, se destaca que los inversores institucionales siguen siendo los principales inversores del mercado de fondos en Argentina. A dicha fecha, representaban cerca del 93%, mientras que el sector minorista tan solo representaba el 7% restante. Los principales inversores institucionales son los corporativos, la ANSES a través del FGS, las cajas profesionales y las compañías de seguro. Estas últimas, han tenido una participación creciente

Mercado de Fondos

(Al 28-06-11)	Cantidad de Fondos
Renta Fija	131
Renta Variable	53
Renta Mixta	46
Mercado de dinero	27
Pymes	19
Infraestructura	8
Total Return	4
Total	288

Fuente: C.A.F.C.I.

desde la obligación a nacionalizar sus inversiones y luego con el porcentaje requerido a ser invertido activos inciso k ya que numerosos fondos pyme y de infraestructura cumplen con dicho requisito, lo que permitió un crecimiento patrimonial en este segmento.

Comparación con sus pares latinoamericanos

En tanto, a nivel latinoamericano, Argentina posee una participación insignificante comparado con Brasil y aún medido en dólares a dólar oficial posee una participación considerablemente inferior a México, Chile y Colombia. El cuadro a continuación evidencia la fuerte diferencia en la cantidad total de clientes, en línea con un escaso desarrollo del mercado minorista a nivel local.

1er trimestre 2013

Cifras por país

País	Fondos de Inversión	Activos Netos Totales (Millones USD\$)	Clientes Totales
Argentina	296	11,238	113,083
Bolivia	49	1,332	56,608
Brasil	13,724	1,167,347	10,920,841
Chile	2,284	41,136	1,720,850
Colombia	129	28,929	998,201
Costa Rica	99	3,326	46,058
El Salvador	5	70	2,487
México	567	124,933	2,221,604
Totales:	17,669	1,409,471	16,079,732
Fuente: FIAFIN			

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.