

27 de noviembre de 2012

CARTA CIRCULAR 2012-05-A

A TODAS LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO



Wilfredo Torres Pinto, CPA, CFE, CGMA, FLMI  
Presidente Ejecutivo

### NOTA ACLARATORIA RESTRICCIÓN EN LA INVERSIÓN FONDOS MUTUOS Y VALORES DE CUPÓN CERO

En octubre de 2012, emitimos la Carta Circular Núm. 2012-05, en la cual notificamos la restricción en la inversión de fondos mutuos y valores de cupón cero. En la Carta Circular mencionamos, en el penúltimo párrafo, de forma resumida las disposiciones sobre inversiones en incumplimiento, pérdidas no realizadas y sobrantes. Mediante esta Carta, enmendamos el párrafo antes mencionado.

Los fondos mutuos son creados por una compañía dedicada a las inversiones a base de acciones en donde los dineros de personas e instituciones son invertidos de acuerdo a una Política de Inversiones. Existen fondos mutuos “open-end-fund” en donde, las personas o instituciones que aportan pueden comprar y vender sus participaciones en cualquier momento. En el caso de los fondos mutuos “closed-end-fund” una vez se invierten los fondos, generalmente, no se puede negociar la participación<sup>1</sup>.

Por disposiciones del Reglamento de la Ley de Sociedades Cooperativa de Ahorro y Crédito (Reglamento Núm. 7051) de 1 de noviembre de 2005, solamente, las cooperativas de condición adecuada<sup>2</sup> pueden invertir en fondos mutuos a manera de inversión adicional si cuentan con un manejador de inversiones con experiencia en este tipo de producto. La particularidad con los fondos mutuos, es que éstos tienen la desventaja de no tener una clasificación de crédito emitida por Standard & Poors, Fitch o Moody's como en el caso de los bonos. De igual manera, los inversionistas que no tienen acceso a un sistema de información financiera como por ejemplo Bloomberg, no pueden observar la tendencia de los activos que componen el fondo mutuo conocidos

<sup>1</sup> Financial Industry Regulatory Authority (2012). *Mutual Funds*. Retrieve from FINRA website: <http://www.finra.org/investors>

<sup>2</sup> Cooperativa de condición adecuada según dispone el Reglamento 7051, Capítulo II, Sección 1(e)(ii).

por los “holdings”. La información financiera sometida por las cooperativas en el trimestre a marzo de 2012, reveló que no existen cooperativas de ahorro y crédito con fondos mutuos.

Por otro lado, en el caso de los valores de cupón cero (“zero-coupon bonds”), éstos constituyen bonos que no pagan intereses y se compran a descuento (por debajo de valor par). Una vez llegan a su fecha de madurez, el inversionista recibe el bono a su valor par, por lo que la ganancia estriba en su apreciación a través del tiempo. Estos instrumentos sólo pueden ser adquiridos por las cooperativas de condición adecuada a manera de inversión adicional si cuentan con un manejador de inversiones con experiencia en este tipo de producto.

En el campo de las finanzas, los valores “zero-coupon bonds” son conocidos como instrumentos utilizados para satisfacer la necesidad de fondos para eventos futuros. Un ejemplo de esto podría ser el gasto de educación universitaria en 10 años<sup>3</sup> o el retiro de un empleado en 20 años<sup>4</sup>. Ahora bien, los valores de cupón cero se caracterizan por su volatilidad, debido a que su precio es más sensitivo a los cambios en la tasa de interés (duración) que otros bonos de igual madurez con cupón.

De igual manera, en términos de estrategia de inversión, los “zero-coupon bonds” son aconsejables en tiempos donde se espera una reducción en la tasa de interés debido a su alta sensibilidad relacionado al índice de duración<sup>5</sup>. Desde esta perspectiva, es importante considerar que el mercado financiero podría anticipar un aumento en la tasa de interés previo a la Reserva Federal. Esto se acentúa debido a que la tasa de descuento a la cual se le presta a los bancos miembros, se encuentra en 0.75% y la tasa de fondos federales aplicada a las reservas excesivas está en 0.25%. Ante este escenario, no es aconsejable mantener en cartera “zero-coupon bonds”.

Un caso análogo a los “zero-coupon bonds” son los “treasury-strips”. Estos son activos derivados de un bono del Tesoro de Estados Unidos (“treasury-bonds”) y tienen una estructura congruente a los “zero-coupon bonds”, ya que no tienen un cupón y por lo tanto, no pagan intereses. A base de la información del trimestre de marzo de 2012, se identificaron 13 cooperativas de ahorro y crédito que tienen invertidos alrededor de \$20 millones distribuidos en 58 posiciones en donde la gran mayoría son “treasury-strips”.

A base de los argumentos expuestos, la Gerencia de COSSEC, avalada por su Junta de Directores, decidió prohibir a partir de esta Carta Circular la inversión en fondos mutuos y la inversión en valores de cupón cero. Ante el panorama financiero actual y

---

<sup>3</sup> Opiela, N (2003). When it comes to college funding, planners need to go back to school. *Journal of Financial Planning*, 16, 46-53.

<sup>4</sup> Paine, B. (2004). Dutch funds to boost bond allocations. *Pensions & Investments*, 32, 3-43.

<sup>5</sup> Reilly, F. & Brown, K. (2006). *Investment Analysis and Portfolio Management*. Mason, OH: Thomson Higher Education.

desde la óptica de costo-beneficio, ambos instrumentos financieros representan un riesgo mayor que los beneficios que éstos rinden a las cooperativas de ahorro y crédito.

La disposición de ambos instrumentos se regirá por los parámetros del Reglamento Núm. 7051. El mismo dispone que las inversiones en incumplimiento se clasifiquen como disponibles para la venta y seguirán las normas establecidas por "FASB" # 115 o por aquel pronunciamiento que esté en vigor. Además, las inversiones en incumplimiento cuyo valor en el mercado sea menor que el costo amortizado, se sumarán para determinar las pérdidas no realizadas. Para cubrir el riesgo de pérdidas no realizadas por valores que estén en incumplimiento, los sobrantes quedarán congelados por dicha cantidad y no podrán distribuirse hasta que COSSEC lo autorice. En el caso de inversiones en valores que no cumplan con la ley y los reglamentos aplicables, y que reflejen una ganancia no realizada, éstas no podrán considerarse para disminuir la cantidad del riesgo de las pérdidas no realizadas.

De alguna cooperativa poseer una de estas inversiones, es importante comunicarse con el Dr. Carlos A. Méndez David, Vicepresidente del Área de Inversiones de COSSEC, para coordinar la estrategia correspondiente.