



22/01/2016

## ¿El principio del fin de los fondos “inciso k”?

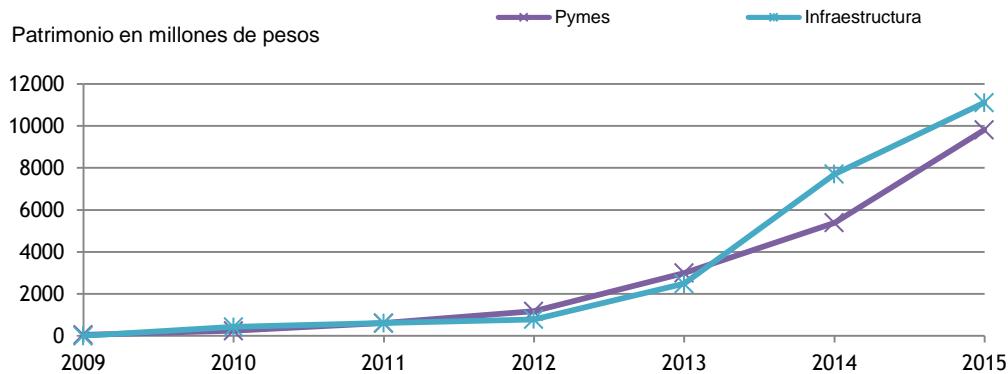
Los fondos comunes de inversión (FCI) “inciso k” ([Ver informe Preguntas frecuentes sobre el “inciso k”, disponible en www.fixscr.com](#)), tanto pymes como de infraestructura, se encuentran bajo presión luego de que mediante la Resolución de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) N° 39.645/2016, se eliminara el requisito regulatorio para las Compañías de Seguro de invertir un porcentaje mínimo de sus inversiones en instrumentos “inciso k”.

Las calificaciones de los fondos pyme e infraestructura provistas por Fix (affiliate of Fitch) –en adelante “Fix”, ya contemplan el riesgo regulatorio, de acuerdo a su segmento, por lo que no necesariamente habría cambios de calificación, salvo ante un escenario de fuerte estrés de liquidez o incumplimiento para afrontar los rescates en tiempo y forma.

La utilización de los FCI para cumplimentar el requisito regulatorio hizo crecer en forma significativa al segmento de fondos pyme e infraestructura que en conjunto representaban a fines de dic’15 el 10% de la industria de FCI, con un patrimonio cercano a los \$22.000 millones.

Cabe destacar que los fondos pyme nacieron en 2008 y los de infraestructura en 2010, previo a octubre de 2012, cuando se modificó el Reglamento General de la Actividad Aseguradora y se estableció que las Compañías de Seguros debían destinar cierto porcentaje de sus inversiones a instrumentos destinados a financiar proyectos productivos y de infraestructura. Desde entonces, el porcentaje de crecimiento fue exponencial a partir de dicha medida y se incrementó aún más a partir de febrero de 2014 cuando la SSN incrementó el porcentaje mínimo en las distintas ramas. La evolución de ambos segmentos puede verse a continuación

### Evolución por tipo de fondo



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

Los fondos pyme e Infraestructura nacieron bajo regímenes especiales de la CNV y fueron en sus inicios fondeados principalmente por la ANSES, entidad que luego fue paulatinamente perdiendo peso relativo. En la actualidad, la gran mayoría de los Fondos mencionados, tienen como únicos cuotapartistas a Compañías de Seguros, lo que abre el interrogante sobre el futuro de estos fondos.

La Resolución de la SSN además estableció la eliminación de los porcentajes mínimos que debían invertir estos FCI en instrumentos “inciso k”, para computar como tales para las compañías de seguro. (Ver informe Nuevas Reglas para los Fondos “inciso k”, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)). Esto le otorga a los fondos mayor flexibilidad para adquirir instrumentos más líquidos para afrontar eventuales rescates. No obstante, los FCI deberían continuar cumpliendo con el régimen especial de CNV (mínimo del 75% entre inversión directa e indirecta vinculado a pyme o infraestructura según corresponda).

Un punto importante, es que la resolución mencionada anteriormente prevé un cronograma de desinversión para los instrumentos “inciso k” por parte de las Compañías de Seguros.

Las compañías podrán desinvertir en estos instrumentos, ya sea por amortización total o parcial o por venta, hasta el 15% a junio 2016, hasta el 40% a diciembre 2016, hasta el 65% a junio 2017 y hasta el 100% a diciembre 2017. En adelante, la inversión en este tipo de instrumentos será optativa.

El cronograma asegura que los Fondos “inciso k” no tengan rescates masivos en el corto plazo que lleven, dada la iliquidez de una parte significativa de las carteras, a tener que liquidar los Fondos y que todos se vean perjudicados. Asimismo, para evitar también rescates masivos y en pos de reflejar una adecuada valuación para

activos que poseen en general escaso mercado secundario, la mayoría de las Administradoras ajustaron la valuación de las tenencias de acuerdo a las nuevas condiciones.

La mayoría de los Fondos “inciso k”, registraron una caída diaria significativa en el valor de la cuota en los siguientes días de publicada la Resolución de la SSN. La adecuada valuación de los instrumentos en cartera se ve limitada por la iliquidez de los mismos y la ausencia de una agencia de precios. Este contexto lleva a que las Administradoras puedan asignar precios distintos a un mismo instrumento (con diferencias significativas). Fix entiende como positivo un ajuste de precio, siempre que el objetivo sea acercarse al valor de mercado y evitar la transferencia de riqueza entre cuotapartistas, y no subvaluar la cartera en pos de disminuir el incentivo a rescatar el fondo.

Las caídas netas por rescates, si bien existieron, no fueron tan significativas, y en ningún caso superó el 10% en un día. Fix espera que los rescates en estos fondos se hagan a medida que vayan venciendo los instrumentos en cartera y/o cuando las Administradoras puedan venderlos a precios razonables. En este último caso sobre todo en los Fondos de Infraestructura podría observarse cierta diferencia entre aquellos activos con muy buena calificación, principalmente ONs corporativas de empresas de gran envergadura, respecto a instrumentos de muy largo plazo y/o de menor calidad crediticia relativa.

Por último se destaca que el patrimonio de algunas Administradoras podría verse disminuido considerablemente, dada la elevada participación de estos fondos en el total de sus activos bajo administración.

### **Contactos:**

- Gustavo Avila: Director de Fondos y Entidades Financieras

[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

(+5411) 5235-8142 - Sarmiento 663 – 7º piso – C1041 CABA – Argentina