



3 de octubre de 2012

## CARTA CIRCULAR 2012-05

A TODAS LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO

  
Wilfredo Torres Pinto, CPA, CFE  
Presidente Ejecutivo

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

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 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

<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).

pueden observar la tendencia de los activos que componen el fondo mutuo conocidos por los "holdings". De acuerdo con la información financiera sometida por las cooperativas en el trimestre a marzo de 2012, los revelaron 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 solo 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 la nomenclatura financiera, 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 en 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 desde la

---

<sup>3</sup> Oplela, 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.

óptica de costo-beneficio, ambos instrumentos financieros representan un riesgo mayor que los beneficios que estos rinden a las cooperativas de ahorro y crédito. La disposición de ambos instrumentos se regirá por los parámetros del Reglamento 7051. El mismo dispone que las inversiones en incumplimiento se deban clasificar como disponible para la venta (FASB 115) y venderlas cuando el mercado esté favorable para así evitar una pérdida no realizada. De ocurrir pérdidas no realizadas derivada de valores en incumplimiento, los sobrantes a distribuirse quedarán inhabilitados por dicha cantidad hasta que COSSEC lo autorice. Sin embargo, en el caso de ganancias no realizadas, éstas no podrán utilizarse para aminorar la cantidad del riesgo de pérdidas no realizadas.

De alguna cooperativa poseer una de éstas inversiones, es importante comunicarse con el Dr. Carlos A. Méndez-David, Vicepresidente del Área de Inversiones de COSSEC, al teléfono 787-622-0957 para coordinar la estrategia correspondiente.