

## NOTAS DEL MERCADO DE CAPITALES

**No. 14**  
**Septiembre 2007**

### Carteras Colectivas: ¿Una cuenta de ahorro?

Para los administradores y los inversionistas, la aplicación del nuevo decreto 2175 de 2007<sup>1</sup> contribuirá al desarrollo del mercado de valores y en especial de la industria de carteras colectivas considerada por algunos como el vehículo de inversión con mayores oportunidades de crecimiento y expansión en Colombia. No obstante, el perfeccionamiento de la regulación referente a la gestión de este tipo de vehículos de inversión está por venir, dado que persisten temas de arbitraje regulatorio<sup>2</sup> que una vez se definan llevará a la consolidación de la industria y a ganar competitividad al estar enmarcados bajo estándares internacionales<sup>3</sup>.

**Dada la actual escasez de títulos de inversión con tasas de rentabilidad atractivas y acordes con los requerimientos de liquidez, los administradores se han visto en la necesidad de invertir en cuentas bancarias, lo que hace pensar que las carteras colectivas no están cumpliendo la función de servir como vehículo para acceder a una amplia canasta de instrumentos y activos rentables que hagan posible la diversificación por perfil de riesgo de los inversionistas.** Constituye una oportunidad para los actores que intervienen en la industria de carteras colectivas como para quienes las regulan, buscar los mecanismos para crear e impulsar productos novedosos de tal forma que se incentive la entrada de nuevos jugadores.

En este sentido, romper con el "efecto rebaño"<sup>4</sup> es un reto que en particular se constituye como uno de los más importantes para los administradores de carteras colectivas. Con esto se tendrían portafolios capaces de generar retornos diferenciados por su diversificación por tipo de activos, lo cual hace necesario educar al mercado de capitales para que los inversionistas derriben el paradigma de invertir sólo en las calificaciones más altas y accedan a portafolios eficientes con adecuado equilibrio entre rentabilidad y riesgo, que sean acordes con su horizonte de inversión, necesidades de liquidez y tolerancia al riesgo.

<sup>1</sup> El Ministerio de Hacienda y Crédito Público reguló la administración y gestión de las carteras colectivas mediante el decreto No. 2175 de 2007 emitido el 12 de junio de 2007.

<sup>2</sup> Regulación diversa que aplica a situaciones similares.

<sup>3</sup> Contralor normativo, comisión única y fija, información homogénea e igualmente solicitada para todas las carteras colectivas.

<sup>4</sup> Todos ofreciendo rentabilidades similares con igual tipo de riesgo

#### Marco de referencia

La resolución 608 de septiembre de 1990 emitida por la Comisión Nacional de Valores facultó a las sociedades comisionistas de bolsa para constituir carteras colectivas anteriormente llamados fondos de valores. Corredores Asociados fue la primera firma en incursionar en la industria en el año 1992 y desde entonces, una serie de acontecimientos ha favorecido el desarrollo y crecimiento de las carteras colectivas, donde los últimos cambios en materia de reglamentación permitirán estandarizar la industria y brindarán mayor transparencia al mercado con reglas de juego claras e igualmente definidas para quienes las administran.

La Ley 964 de 2005 definió como actividad del mercado de valores "la administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales", facultando al Gobierno para regular de manera homogénea toda la industria de carteras colectivas. Después de 2 años, se expidió el Decreto 2175 de 2007 con el fin de unificar en un sólo texto la normatividad aplicable a este tipo de vehículos de captación e inversión bajo los mismos parámetros y requerimientos, con independencia de la naturaleza de su administrador<sup>5</sup>.

#### Quiénes se benefician con el nuevo decreto?

Los administradores se ven favorecidos con la nueva reglamentación por la oportunidad que se presentará para estructurar carteras con propósitos y activos de mayor diversidad tales como: apalancadas, de especulación, de pagarés del Gobierno y de cheques. Por otro lado, el nuevo decreto da un impulso a las ya existentes pero escasas carteras colectivas inmobiliarias y de capital privado<sup>6</sup>. No obstante, los más beneficiados con la nueva reglamentación serán los inversionistas por la claridad que van tener del tipo de fondo en el cual invierten al contar con mayores herramientas<sup>7</sup> para la toma de decisiones de inversión que más se ajuste a sus necesidades, y por otra parte, por la amplia gama de posibilidades a la cual van a tener acceso en el mercado con novedosos instrumentos de inversión.

#### En qué están invirtiendo las carteras colectivas?

<sup>5</sup> Sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y sociedades fiduciarias.

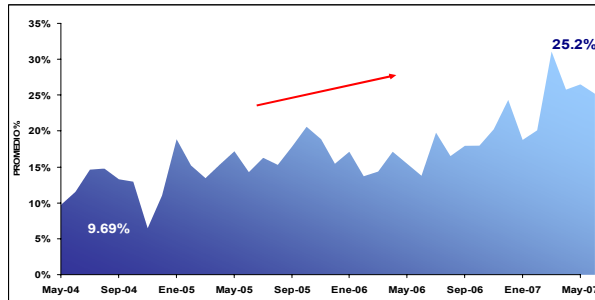
<sup>6</sup> Las calificadoras internacionales, al igual que BRC Investor Services, emiten un concepto sobre el desarrollo de este tipo de carteras colectivas mediante la metodología Eficacia en la Gestión de Portafolios.

<sup>7</sup> Tales como ficha técnica, informe diario de comisiones, prospecto y reglamento.

En escenarios de volatilidad de tasas como los que se han observado a nivel nacional e internacional, los administradores de portafolios han adoptado estrategias conservadoras de inversión invirtiendo en instrumentos de corto plazo o a la vista, que si bien no generan tasas de retorno tan atractivas como otro tipo de inversiones, brindan una menor probabilidad de pérdidas de capital ante escenarios de alta volatilidad.

La incertidumbre actual de los agentes del mercado financiero y la necesidad de liquidez de los portafolios han llevado a las carteras colectivas a tener invertido parte del portafolio en cuentas bancarias. El gráfico 1 muestra la evolución de la participación que tiene este tipo de activos en el valor de los fondos calificados por BRC. A mayo de 2007, el 25,2% del total del valor de las carteras colectivas están invertidos en cuentas de ahorros y cuentas corrientes, cuando tres años atrás este porcentaje era de tan sólo 9,69%.

**Gráfico 1. Porcentaje del portafolio de carteras colectivas calificadas por BRC invertido en cuentas bancarias**



Fuente: Clientes BRC Investor Services S.A.

Las cuentas bancarias no son la mejor alternativa de inversión si de desarrollar el mercado de capitales se trata, pues su creciente participación en los portafolios es una muestra del "efecto rebaño" que se percibe en las estrategias de inversión, en cuanto a riesgo (calificación) plazo y rendimiento de los portafolios. No obstante, los recursos a la vista permiten a los administradores responder de forma inmediata ante cualquier requerimiento de liquidez sin generar una mayor exposición del portafolio al riesgo de tasa de interés y sin necesidad de incurrir en operaciones pasivas de liquidez.

**Factores que inciden para invertir en cuentas bancarias**

- Atractivas rentabilidades ofrecidas por los bancos a los administradores de carteras colectivas (alrededor de 9%) para incentivar las cuentas de ahorro, tasa que se compara bien con el retorno de otros títulos que además tienen exposición a cambios en las condiciones de mercado.
- No se ven afectados por condiciones de mercado o cambios regulatorios que puedan afectar la valoración de los títulos: tal como los TES que son vulnerables a las oscilaciones de sus precios, ya que son valorados a precios de mercado por lo cual el aumento o caída de las tasas se

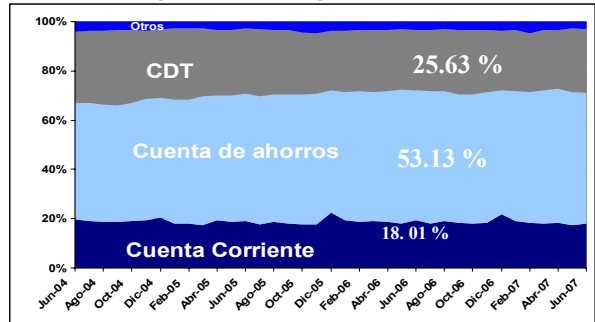
refleja de inmediato en el comportamiento del valor de la unidad de la cartera colectiva.

- Reducido número de instrumentos de deuda privada en el mercado de valores, lo cual genera mayor volatilidad en su precio.
- Los altos gastos administrativos y operativos que impone la nueva regulación, lleva a los administradores a invertir en activos financieros que no generan mayor costo transaccional.

**Pasivos bancarios**

Aunque los CDTs han venido ganando participación en la estructura de pasivos bancarios, el gran porcentaje que aún representan las cuentas de ahorro y cuentas corrientes evidencia la preferencia de los agentes económicos por invertir en activos líquidos. A junio de 2007, el total de depósitos del sistema bancario aumentó 15%, siendo las cuentas de ahorro el principal componente del pasivo (53,13%) con un crecimiento anual de 16,29%, seguido de los certificados a término fijo (25,63%) que fueron los de mayor dinamismo mostrando un incremento de 19,28% y finalmente las cuentas corrientes (18%) las cuales aumentaron 8,12% en el último año.

**Gráfico 2. Composición de los pasivos bancarios**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

**Evolución de las carteras colectivas**

El comportamiento de las carteras colectivas en el último año puede ser explicado por los resultados del 2006, cuando la desvalorización de los portafolios repercutió tanto en el monto administrado como en la percepción de este negocio como vehículo de inversión por parte de los inversionistas.

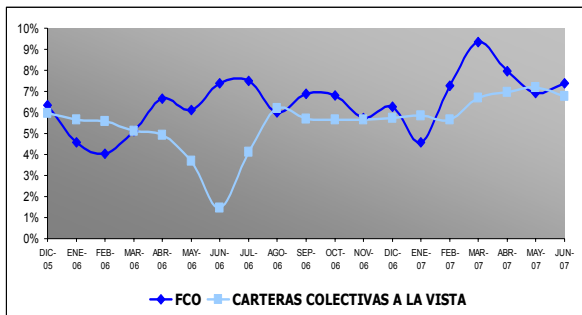
El valor de las 57 carteras colectivas administradas por sociedades administradoras de inversión y comisionistas de bolsa disminuyó 11% en el último año, pasando de \$2.63<sup>8</sup> billones a \$2.34<sup>9</sup> billones. Aunque el valor ha disminuido, el número de carteras colectivas continuará en aumento, tal como se observó en el último año a raíz de la nueva reglamentación que flexibiliza la creación de nuevas

<sup>8</sup> Promedio de la semana del 28 de agosto a 1 de septiembre de 2006.  
<sup>9</sup> Promedio de la semana del 24 al 31 de agosto de 2007.

alternativas con diferentes perfiles de inversión, que se diferenciarán de los tradicionales e impulsarán el desarrollo del mercado de valores.

**El escenario de las carteras colectivas administradas por fiduciarias es diferente ya que el valor administrado ha crecido aunque el número se ha mantenido similar;** el monto de los anteriormente llamados fondos comunes ordinarios<sup>10</sup> (FCO) creció 19% con respecto a agosto de 2006 pasando a administrar \$8.52 billones al 31 de agosto 2007, mientras los recursos aportados a los 54 anteriormente llamados fondos comunes especiales crecieron 7,8%, ascendiendo a \$2.69 billones comparado con un año atrás cuando había 55 que sumaban un valor total de \$2.48 billones.

**Gráfico 3. Rentabilidad FCO Vs. carteras colectivas a la vista**



Fuente: Superintendencia Financiera – Cálculos BRC Investor Services S.A.

Los FCO<sup>11</sup> y fondos a la vista<sup>12</sup> son alternativas de inversión para personas con un perfil de riesgo bajo o moderado e ideales para manejar excesos transitorios de liquidez como en una cuenta de ahorros pero con una rentabilidad cercana a la de un CDT. En promedio desde diciembre de 2005 los fondos a la vista rentaron 5,56% mientras que los FCO 6,14% con una volatilidad similar de 1,31% y 1,30%, respectivamente.

<sup>10</sup> Actualmente existen 23 FCO en el mercado.

<sup>11</sup> Fondos comunes ordinarios, administrados por sociedades fiduciarias.

<sup>12</sup> Con el Decreto 2175 de 2007, los anteriormente llamados fondos de valores, fondos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales se denominan carteras colectivas.