

FONDOS ATADOS A ÍNDICES ACCIONARIOS (ETFs): SU NACIMIENTO EN COLOMBIA

Durante muchos años, aquellos que querían invertir de forma agregada en los mercados de renta variable se veían en la penosa tarea de tener que conseguir físicamente los paquetes accionarios de los índices que les parecían atractivos (por ejemplo, el S&P500, el Nasdaq o el IGBC de Colombia). Sin embargo, esta tarea se ha facilitado a nivel internacional desde que, a principios de los años noventa, se crearon los llamados *Exchange-Traded Funds* (ETFs). Estas inversiones operan como una cartera colectiva que replica el comportamiento del portafolio que se desee, incluyendo índices de acciones o bonos. El atractivo radica en que ello les permite a los inversionistas acceder a una canasta diversificada de títulos mediante una única inversión de carácter "sintético".

En efecto, los ETFs invierten total o parcialmente en índices-valores de diverso tipo. El patrocinador del ETF determina cuáles son los títulos y la porción que se distribuirá entre su clientela. Como ya comentamos, la selección del portafolio no implica que se tengan que adquirir físicamente dichos títulos, sino que el patrocinador del ETF se encarga de contactar a inversionistas que ya los posean y que deseen depositarlos en dicho ETF.

La contraprestación consiste en entregarle un derecho, una "unidad de creación", que representa una porción del valor del fondo.

El éxito de un ETF reposa sobre la habilidad de los inversionistas-gestores de impulsar y sostener su valor. Ellos deben estar dispuestos a intercambiar montos importantes de títulos subyacentes por unidades de creación y así darle liquidez y profundidad a dicho mercado. Desde el lado de la demanda, los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras y mercados fiduciarios) son, claramente, los que están mejor posicionados para darles soporte a estos mercados que intentan replicar índices-valores (ver *Enfoque* No. 18 de octubre de 2007).

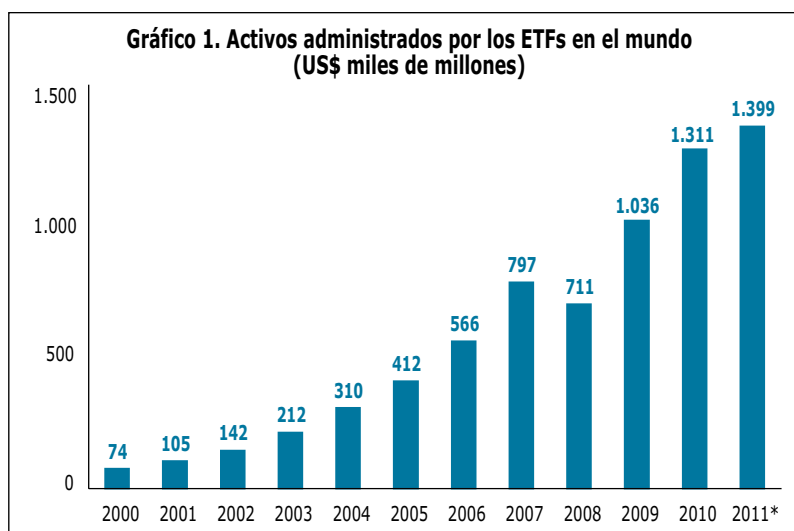
Así, el portafolio de acciones o de bonos apoyados por un ETF otorga "propiedad" sobre las firmas que los emitieron. Por ejemplo, el inversionista que recibe la unidad de creación de un ETF es libre de ofrecer esa propiedad en el mercado o sea, de transarlo en bolsa. Ahora bien, el precio de bolsa de un ETF puede diferir momentáneamente del valor implícito de su subyacente (acciones o bonos), pues éste se valora en cada momento y no al cierre de operaciones. En esto se diferencia del valor de un fondo mutuo.

Dada la novedad de estos vehículos de inversión en América Latina, en esta edición de *Enfoque* analizaremos la evolución internacional de los ETFs y su penetración en la

región. También ilustraremos el reciente despertar del ETF de Colombia atado al referente ColCap, cuyo lanzamiento data de julio de este año.

Experiencia internacional con los ETFs

La industria de ETFs ha avanzado rápidamente: tan sólo en Estados Unidos hay más de 1.000 fondos que gestionan activos por casi US\$1 billón y, a nivel mundial, se llegaba a los US\$1.4 billones a principios de 2011 (ver gráfico 1). Este



* Datos al primer trimestre.
Fuente: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



JULIO 25 DE 2011

PÁGINA 2

mecanismo de inversión nació en Canadá a principios de los años noventa, con ETFs basados en acciones. Éstos han evolucionado hacia otros referentes y actualmente replican índices de renta fija (incluidos bonos soberanos) y hasta índices de *commodities*.

La laxitud de la política monetaria a nivel global, durante 1995-2007, facilitó la expansión de este tipo de productos financieros, otorgándoles liquidez y profundidad. Con el estallido de la crisis financiera internacional (2008-2009) algunas de estas inversiones se "pasmaron." No obstante, los referentes más conocidos, como el del S&P500, se han continuado beneficiando al tener soportes "indirectos" a través de dichos ETFs. Dada su profundidad, este tipo de índices se beneficia a través de la generación de coberturas vía ETFs, donde los desarrollos tecnológicos y su velocidad transaccional les otorgan soporte adicional.

En América Latina, el ETF pionero se dio a través del Nafrac a partir de 2002, diseñado para replicar el comportamiento del índice de la Bolsa Mexicana de Valores (el Mexbol). En la región, se estima que actualmente existen unos 27 ETFs administrando cerca de US\$10.800 millones de activos, concentrados principalmente en México (ver gráfico 2). De hecho,

Claramente la laxitud de la política monetaria a nivel global, durante 1995-2007, facilitó la expansión de este tipo de productos financieros, otorgándoles liquidez y profundidad.

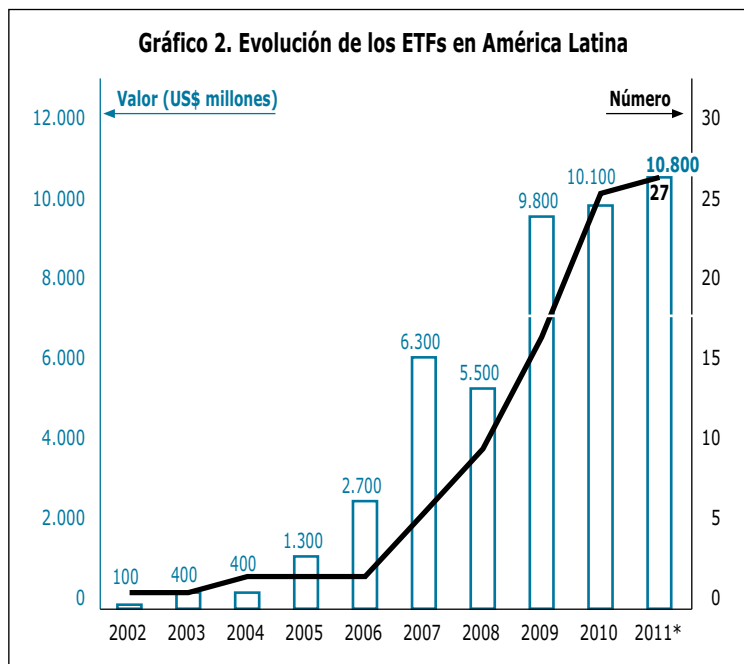
Con el estallido de la crisis financiera internacional (2008-2009) algunas de estas inversiones se "pasmaron".

Nafrac continúa siendo el ETF más grande del continente, con activos por valor de US\$6.681 millones a mayo de 2011. Le seguía el PIBB Fondo Índice Brasil, el cual gestionaba US\$1.206 millones.

Surgimiento de los ETFs en Colombia

Una de las condiciones clave para que naciera un ETF en Colombia era lograr mayor liquidez y profundidad de la Bolsa de Valores de Colombia. Su referente, el Índice de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) pondera sus acciones según su liquidez, la cual se vio impulsada por la colocación del 10% del valor de Ecopetrol en 2006-2007. Hasta esa fecha, las acciones líderes pesaban hasta un 25% del IGBC. Sin embargo, con la llegada de Ecopetrol, se observó una excesiva concentración del mercado en dicha acción, llegando a "acaparar" hasta un 50% del índice. Después vendría Pacific Rubiales, con lo cual el sector minero-energético ha llegado a bordear ponderaciones cercanas al 50% durante 2011. Estas elevadas concentraciones resultan inconvenientes para el desarrollo de un mercado de renta variable diversificado en Colombia.

Por esta razón, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) ha ido migrando hacia un índice bursátil alternativo que refleje mejor las condiciones del mercado. Para ello se creó el llamado ColCap en 2009.



* Datos a mayo.
Fuente: BlackRock.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



JULIO 25 DE 2011

PÁGINA 3

Este índice limita la ponderación individual accionaria a un máximo del 20% del total. Así, en el ColCap del tercer trimestre de 2011 se toma como referencia un 20% a Ecopetrol, un 12.3% a Bancolombia y un 11.5% a Pacific Rubiales, entre otros (ver gráfico 3).

Entre tanto, se ha desarrollado el marco regulatorio de los ETFs en Colombia (Decreto 2555 de 2010), de tal manera que el ColCap servirá como referente para ETFs accionarios en el país. En particular, en julio de 2011 se ha dado a conocer al mercado ETF iColcap, bajo el administrador BlackRock. Como ya lo explicamos, los inversionistas estarán expuestos a la canasta accionaria del ColCap, donde al menos un 90% de dicho ETF estará referido a sus acciones componentes.

En este caso se trata de una gestión de tipo "pasivo", donde los activos seleccionados permanecerán estáticos en ausencia de rebalanceo del subyacente del índice. Este enfoque tiene la ventaja de reducir los costos de inversión, aumentar la versatilidad y la liquidez del ETF. Esto se debe a que los inversionistas del iColcap lo que adquieren es un derecho sobre las 20 empresas del índice, el cual se mantendrá inalterado por, al menos, un trimestre.

Al igual que con los demás segmentos del mercado (derivados, transferencia temporal de valores, etc.), el desarrollo de los ETFs requiere un fuerte impulso a través de educación financiera. De hecho, la experiencia

Se trata de una gestión de tipo "pasivo", donde los activos seleccionados permanecerán estáticos en ausencia de rebalanceo del subyacente del índice.

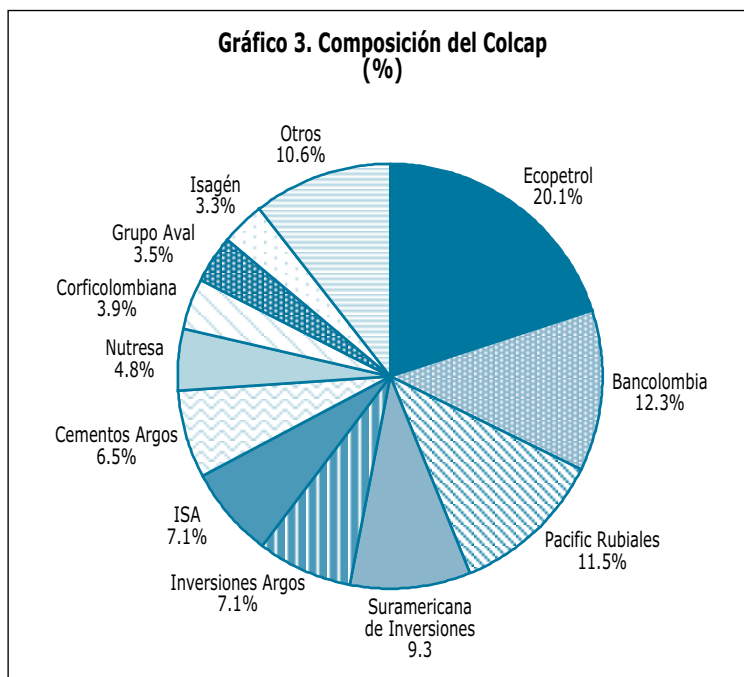
de los países desarrollados indica que el tema de la pedagogía referida al mundo de los ETFs es fundamental para impulsar la demanda por este tipo de instrumentos. La idea es que la profundización del mercado de capitales lleve a incrementar la diversificación de portafolios y, con ello, arrastre la demanda por estructuras subyacentes en los ETFs.

Conclusiones

El refinamiento de la regulación financiera en Colombia (bajo el marco de la Ley 964 de 2005) ha permitido avanzar en materia de innovación financiera. Una clara muestra de ello proviene del reciente nacimiento del primer ETF en Colombia, atado al ColCap.

Si miramos la experiencia del mundo desarrollado desde principios de los años noventa y del propio México desde 2002, es claro que el país estaba rezagado en este frente.

Como vimos, los ETFs son instrumentos financieros que permiten la inversión en portafolios diversificados, recurriendo a estructuras de costos bajos. La experiencia que hoy está adquiriendo Colombia en ETFs referidos a la renta variable, pronto debería poderse ampliar al de la renta fija (incluyendo bonos públicos y privados, como ya ocurre en muchas otras latitudes). Para que estas herramientas financieras tengan éxito, es fundamental redoblar la tarea pedagógica sobre sus bondades.



Fuente: BVC.

Escribanos sus comentarios a: vduran@deceval.com.co o avera@anif.com.co

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Deceval, ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.