

CARTERAS COLECTIVAS

Actualmente, el mercado de capitales ofrece a los inversionistas (hogares y firmas) la posibilidad de invertir, directa o indirectamente, en instrumentos de renta fija y renta variable. Los fondos de inversión son una opción para acceder a este espectro de posibilidades, los cuales operan como un vehículo que canaliza los recursos de los agentes hacia distintas alternativas de inversión.

En Colombia, los fondos de inversión son conocidos como carteras colectivas (CCs), las cuales no tienen una destinación específica de carácter normativo, como es el caso de los fondos de pensiones.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos las CCs. Estudiaremos su funcionamiento y características de acuerdo con la regulación vigente. También referenciaremos su evolución reciente, así como algunas cifras a nivel internacional. Asimismo, destacaremos los principales aspectos del proyecto de decreto que viene trabajando el Ministerio de Hacienda (MHCP) sobre el particular, con el fin de mejorar la eficiencia de este mecanismo a la hora de canalizar el ahorro y financiar nuevos proyectos. Por último, resumiremos las principales conclusiones relacionadas con este instrumento.

¿Qué son las carteras colectivas?

Las CCs son un mecanismo de captación de dinero u otros activos que se gestiona de manera colectiva para obtener resultados económicos. Deben estar conformadas por varios aportantes y se deben constituir ante la Superintendencia Financiera (SF),

Las Carteras Colectivas son un mecanismo de captación de dinero u otros activos

que se gestiona de manera colectiva para obtener resultados económicos.

Pueden ser administradas por comisionistas de bolsa, fiduciarias o sociedades administradoras de inversión.

cumpliendo con los requisitos establecidos en el Decreto 2175 de 2007, el cual define la regulación en materia de administración y gestión de estos vehículos. Luego de seis meses de constitución, el monto mínimo del patrimonio de la CC no puede ser inferior a 2.600 SMMLV (\$1.473 millones).

Las CCs pueden ser administradas por comisionistas de bolsa, fiduciarias o sociedades administradoras de inversión. La sociedad que funge como administradora tiene obligaciones de medio y no de resultado, es decir, no puede garantizar rendimientos ni una tasa fija de participaciones en la CC. Por lo tanto, sus funciones se concentran principalmente en que las inversiones realizadas estén en línea con el objetivo económico de la CC y en velar por los intereses de los aportantes. De igual forma,

debe mantener mecanismos de cobertura contra los riesgos que afecten el portafolio y la rentabilidad de los inversionistas, así como revelar toda la información asociada a la gestión de la CC.

Adicionalmente, la sociedad administradora debe cumplir con unos requisitos establecidos en la regulación para constituir y poner en funcionamiento una CC, entre los que se destacan: i) contar con personal de dedicación exclusiva para la administración de la CC; ii) tener un sistema integral de información de la CC; y iii) contar con planes de contingencia y continuidad de la operación.

Desde el punto de vista del inversionista, las CCs ofrecen varios beneficios, entre los que sobresalen los siguientes: i) diversificación del riesgo; ii) disponibilidad inmediata de los recursos; iii) fácil monitoreo de los recursos; iv) exención del Gravamen a las Transacciones Financieras (GTF), cuando se transfieren recursos entre cuentas bancarias (con un único titular) y una CC pertenecientes a la misma entidad; y v) es un mecanismo de financiación de proyectos.

Tipos de carteras colectivas

La clasificación de las CCs puede obedecer a dos criterios: la posibilidad de redimir las participaciones o retiros y el plan de inversión. También pueden crearse CCs con compartimentos o "sub-CCs", donde cada uno puede tener diferentes planes de inversión.

De acuerdo con la redención de las participaciones, las CCs pueden ser:

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



NOVIEMBRE 22 DE 2012

PÁGINA 2

- **Abiertas:** Aquellas en donde la redención de las participaciones se puede realizar en cualquier momento. Nótese que una CC siempre será abierta, a menos que se especifique otra cosa.
- **Escalonadas:** En este tipo de CCs se establecen unos plazos para la redención de las participaciones. De esta forma, el retiro únicamente podrá realizarse cuando hayan transcurrido los plazos establecidos en el reglamento de la CC.
- **Cerradas:** Aquellas en donde la redención de las participaciones sólo puede hacerse al finalizar el plazo de inversión de la CC.

Asimismo, las CCs pueden clasificarse según su objetivo económico, el cual determina el plan de inversión para obtener rentabilidades. De acuerdo con este criterio, las CCs pueden ser:

- **Del mercado monetario:** Son CCs abiertas, que constituyen su portafolio exclusivamente con títulos valores.
- **Inmobiliarias:** Pueden ser CCs abiertas, escalonadas o cerradas, cuyo portafolio de inversión debe tener una concentración mínima del 60% en los siguientes tipos de activos: i) bienes inmuebles; ii) títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria; iii) derechos fiduciarios de patrimonios autónomos constituidos con bienes inmuebles; iv) participaciones en CCs inmobiliarias extranjeras con características similares a las de Colombia; y v) contratos

- de promesa de compraventa y opción.
- **De margen:** Son CCs abiertas que pueden utilizar cuentas de margen. Es decir, la sociedad administradora puede realizar operaciones de compraventa de valores a nombre del cliente, por montos superiores a los recursos aportados en la CC. A diferencia de los anteriores tipos de CCs, en éste se debe informar claramente a los aportantes y al mercado el riesgo que se asume por el uso de las cuentas de margen.
- **De especulación:** Aquellas CCs que realizan operaciones de naturaleza especulativa, las cuales pueden ser por un monto superior al aportado por el inversionista. Su portafolio puede estar constituido por: repos, simultáneas, operaciones de transferencia temporal de valores y derivados, entre otros. En este tipo de CCs, al igual que

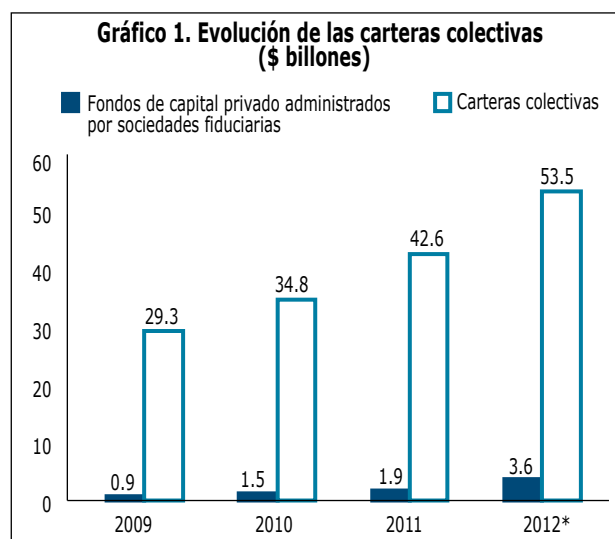
en las de margen, se deben revelar claramente los riesgos asociados a su actividad especulativa.

- **Bursátiles:** Aquellas CCs cuyo objetivo es replicar un índice bursátil local o internacional, por medio de un portafolio conformado por activos que hacen parte de la canasta que compone dicho índice. También pueden incluir derivados estandarizados cuyos subyacentes hagan parte de la canasta que conforma el índice replicado (ver Decreto 4805 de 2010).

Por su parte, existen los Fondos de Capital Privado (FCPs), los cuales son un tipo especial de CC. Éstos destinan por lo menos dos terceras partes de los aportes realizados por los inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico, distintos a los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Los FCPs se diferencian de las CCs tradicionales en que no deben obtener la autorización de la SF para su constitución.

¿Cómo van las carteras colectivas en Colombia?

El valor de las CCs ha venido creciendo, pasando de \$29.3 billones en diciembre de 2009 a \$53.5 billones al inicio de noviembre de 2012, lo cual representa un incremento nominal del 82.6% (ver gráfico 1). Es así como las CCs pasaron de representar el 5.8% del PIB al 8.1% del PIB durante el mismo período. Igualmente, el valor de los FCPs administrados por sociedades fiduciarias ha venido aumentando de manera importante,



*Cifras disponibles al 1º de noviembre de 2012.
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



NOVIEMBRE 22 DE 2012

PÁGINA 3

al pasar de \$0.9 billones en 2009 (0.2% del PIB) a \$3.6 billones en 2012 (0.6% del PIB).

A nivel internacional, la evolución de este mecanismo de ahorro también es bastante satisfactoria. Por ejemplo, los diez principales fondos de inversión en el mundo, al inicio de 2011, administraban US\$17.4 billones, cifra equivalente a 1.2 veces el PIB de Estados Unidos. Asimismo, los 400 administradores de fondos de inversión más grandes gestionaron recursos por un valor cercano a US\$53.6 billones al inicio de 2011 (3.7 veces el PIB de Estados Unidos).

A pesar del dinamismo de las CCs registrado en los últimos años, el MHCP viene resaltando la necesidad de realizar modificaciones al marco normativo de este mecanismo, con el fin de mejorar su eficiencia a la hora de canalizar el ahorro y financiar proyectos. Por tal motivo, desde finales de 2011 se viene trabajando en un proyecto de decreto sobre el particular, el cual todavía se encuentra disponible para comentarios del público.

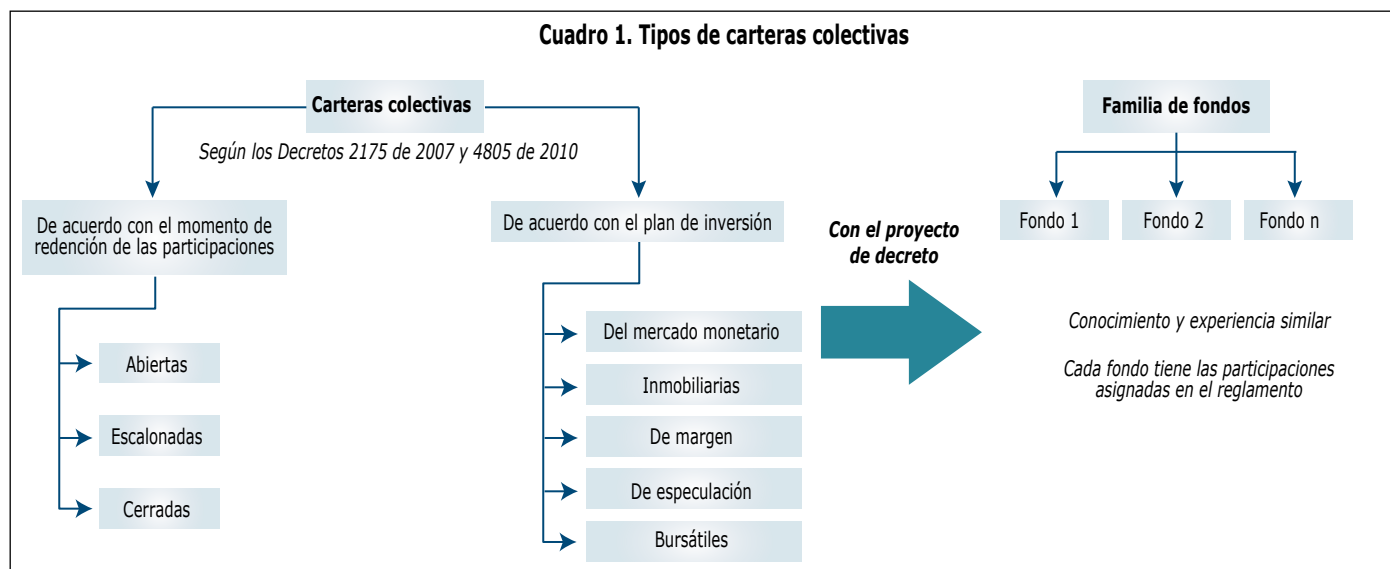
Dicho proyecto normativo pretende que los agentes relacionados con la gestión de las CCs se especialicen en las diferentes actividades del mercado de valores, emulando las buenas prácticas a nivel global. De esta manera, se busca establecer diferencias en las actividades de gestión, administración, distribución de los fondos y custodia de los activos. También se busca que las CCs tengan la denominación de “fondos de inversión”, con el fin de ajustar su nombre a los estándares internacionales y promover su utilización por parte de inversionistas extranjeros.

Adicionalmente, se propone la implementación de las “familias de fondos”, las cuales agrupan varios fondos de inversión con características similares con relación a la experiencia y el conocimiento necesarios para su administración y gestión de riesgos (ver cuadro 1). Esto busca definir un modelo general que se someta a la SF en el momento de su constitución, en lugar de solicitar la autorización de cada tipo de fondo de inversión.

Conclusiones

Hemos visto que las CCs son un mecanismo de ahorro que se gestiona de manera colectiva para obtener resultados económicos. También pueden operar como un vehículo de financiación de proyectos y ofrecen varios beneficios, tales como la diversificación del riesgo y la disponibilidad inmediata de los recursos de los aportantes, entre otros.

En Colombia, el valor de las CCs se ha incrementado de manera importante, pasando del 5.8% del PIB al 8.1% del PIB en el curso de los últimos cuatro años. No obstante, el gobierno viene trabajando en un proyecto normativo tendiente a mejorar la eficiencia de este mecanismo a la hora de canalizar el ahorro y financiar proyectos. Lo anterior busca que el esquema local de CCs se ajuste a los estándares internacionales, con el fin de promover su utilización como alternativa de inversión a nivel doméstico y externo.



Fuente: elaboración Anif con base en Ministerio de Hacienda.

Escribanos sus comentarios a: areyes@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.