

# ENFOQUE

## MERCADO DE CAPITALES

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración  
de Ana María Zuluaga y David Malagón



DICIEMBRE 9 DE 2013

EDICIÓN 77

## LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

En junio de 2013, el gobierno expidió el Decreto 1242, mediante el cual se busca mejorar la eficiencia de los Fondos de Inversión Colectiva-FICs (antes conocidos como Carteras Colectivas) en materia de acceso, administración y supervisión. Dichos instrumentos venían siendo regulados por los Decretos 2175 de 2007 y 4805 de 2010, incorporados en el Decreto 2555 de 2010.

La nueva regulación de FICs pretende promover su utilización como mecanismos de ahorro e inversión en el mercado de capitales local. Para ello, se contempla la especialización de las actividades relacionadas con su funcionamiento (administración, gestión, custodia y distribución) y se facilita su proceso de autorización.

Dicha norma se sustenta en la necesidad de acoger estándares internacionales para la industria local de FICs. Así, junto con el Decreto 1243 de 2013 sobre custodia de valores, se adoptan las mejores prácticas en materia de gestión, transparencia y seguridad para la administración de recursos colectivos. Asimismo, se pretende establecer un lenguaje común al interior de dicha industria.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos los FICs a la luz de su nuevo marco regulatorio. Describiremos sus características y las actividades asociadas a su funcionamiento. También referenciamos su evolución en el mercado colombiano. Por último, presentaremos las conclusiones más importantes.

### Características de los FICs

Los FICs, antes llamados Carteras Colectivas, son vehículos de captación o administración de dinero u otros activos pertenecientes a varios aportantes, que se gestionan de manera colectiva para obtener resultados económicos. Es decir, dichos instrumentos permiten canalizar el ahorro de los agentes (hogares o firmas) hacia diferentes alternativas de inversión. La nueva denominación de "fondos de inversión" busca ajustar el nombre de estos vehículos a los estándares internacionales y promover su utilización por parte de inversionistas extranjeros.

Con la normatividad anterior, la clasificación de los FICs obedecía a dos criterios: i) la posibilidad de redimir las participaciones; y ii) el plan de inversión (ver *Enfoque* No. 67 de noviembre de 2012). Actualmente, los FICs se clasifican únicamente de acuerdo con la forma en la que se redimen las participaciones de los aportantes (ver cuadro 1). De esta manera, existen dos tipos de FICs:

- **Abiertos:** Aquellos en donde la redención se puede realizar en cualquier momento. Cabe destacar que un FIC siempre será abierto, a menos que su reglamento especifique otra cosa.
- **Cerrados:** En este tipo de fondos, la redención únicamente puede hacerse al finalizar el plazo de inversión del FIC.

Con relación al plan de inversión, la nueva regulación especifica las características de los distintos tipos de FICs según la destinación de los recursos (mercado monetario, inmobiliarios, bursátiles y fondos de capital privado), pero no exige que éstos deban clasificarse con base en dicho criterio.

Asimismo, se crean las "familias de fondos", las cuales permiten agrupar varios FICs. Este concepto busca facilitar su proceso de autorización y mejorar el desarrollo de las actividades relacionadas con su funcionamiento. Al respecto, debe tenerse en cuenta que los activos de cada uno de los FICs que componen una familia son patrimonios independientes y separados. Para que un grupo de FICs pueda conformar una familia, sus inversiones deben destinarse a:

- 1) Activos tradicionales, tales como acciones y/o bonos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o que se encuentren listados en sistemas de cotización extranjeros, siempre y cuando no existan operaciones de naturaleza apalancada.

Cuadro 1. Normatividad de los FICs

Aspectos	Antes	Vigente
	(Decretos 2175 de 2007 y 4805 de 2010)	(Decreto 1242 de 2013)
Adopción de estándares internacionales en materia de gestión y transparencia	No	Si
Clasificación de acuerdo con la redención de las participaciones	Si	Si
Clasificación de acuerdo con el plan de inversión	Si	No
Familias de FICs	No	Si
Ampliación del deber de asesoría especial	No	Si
Especialización de las actividades asociadas al funcionamiento de los FICs	No	Si

Fuente: elaboración Anif con base en Decretos 2175 de 2007, 4805 de 2010 y 1242 de 2013.

# ENFOQUE

## MERCADO DE CAPITALES



DICIEMBRE 9 DE 2013

PÁGINA 2

2) Fondos bursátiles que repliquen índices de mercado reconocidos por la Superintendencia Financiera (SF) y donde no existan operaciones de naturaleza apalancada.

3) Fondos inmobiliarios, cuya destinación de las inversiones debe ser determinada por la SF.

Todos los FICs deben pedir autorización a la SF para su constitución. Sin embargo, bajo la figura de “familias de fondos”, únicamente la familia de FICs, propiamente dicha, y el primer FIC perteneciente a la misma deben ser autorizados por la SF. De esta manera, los otros FICs que entren a formar parte de la familia ya autorizada no deberán adelantar dicho trámite, aunque sí deben informar a la SF sobre su creación. Esto permite hacer más expedita la autorización de dichos vehículos financieros. Cabe destacar que los FICs que invierten en activos no tradicionales, como *commodities* y facturas, no pueden conformar familias de fondos.

También se contempla el deber de asesoría especial, el cual es un mecanismo que permite realizar recomendaciones individuales a los clientes inversionistas (aquellos que no tienen la calidad de inversionistas profesionales) para que éstos tomen decisiones sobre sus inversiones de acuerdo con sus necesidades y perfiles de riesgo. Esta asesoría únicamente puede ser prestada por un profesional certificado por un organismo autorregulador e inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Otro aspecto relevante de la nueva regulación está relacionado con las operaciones de naturaleza apalancada que pueden realizar los FICs. Dichas operaciones permiten ampliar la exposición del portafolio por encima del valor del patrimonio. No obstante, la exposición en las mencionadas operaciones no puede superar el 100% del patrimonio del FIC. Dentro de estas operaciones, únicamente

se contemplan las siguientes, las cuales deben estar estipuladas en el reglamento del FIC: i) ventas en corto; ii) simultáneas o repos pasivos; iii) operaciones de endeudamiento; iv) operaciones sobre instrumentos derivados; y v) cuentas de margen.

### Funcionamiento y actividades de los FICs

Uno de los aspectos más importantes introducidos por la nueva regulación sobre FICs tiene que ver con la segregación de las actividades relacionadas con su funcionamiento. Éstas han sido definidas rigurosamente, siguiendo los estándares internacionales, con el fin de: i) mejorar la calidad de los servicios y productos de los FICs; ii) eliminar los conflictos de interés; iii) reducir los costos de inversión; y iv) ampliar el acceso a estos vehículos. Dichas actividades son:

- **Administración:** Consiste en el manejo completo y eficiente de los FICs. Comprende desde el manejo administrativo hasta la contratación y entrega en custodia de los valores que integran el portafolio de inversión del FIC. Esta actividad la desarrollan las Sociedades Administradoras de FICs (SAFICs). Las únicas entidades habilitadas para realizar dicha actividad son las comisionistas de bolsa, las fiduciarias y las sociedades administradoras de inversión locales.
- **Gestión:** Está relacionada con la toma de decisiones de inversión de los FICs, así como con la identificación, medición y gestión de los riesgos asociados a sus portafolios. Esta actividad puede ser realizada por la SAFIC del fondo o puede delegarse en un gestor de portafolios externo (otra SAFIC) o extranjero (que debe ser experto en la administración del portafolio correspondiente).
- **Custodia:** Las SAFICs deben contratar esta actividad obligatoriamente con las sociedades fiduciarias, según lo esta-

blecido en el Decreto 1243 de 2013 (ver *Enfoque* No. 75 de septiembre de 2013).

- **Distribución:** Hace referencia a las acciones tendientes a promocionar los FICs para vincular inversionistas a los mismos. Dentro de dicha labor, el deber de asesoría especial, ya comentado, juega un papel fundamental. Esta actividad puede ser desarrollada por la SAFIC correspondiente o por un distribuidor especializado (DE) a través de diferentes canales, como la fuerza de ventas o por medio de los contratos de uso de red o corresponsalia.

La distribución puede llevarse a cabo de manera general o especializada. La primera se refiere a la promoción de los FICs a los clientes individuales, mientras que la distribución especializada se realiza a nivel grupal. En este último caso, dicha labor es adelantada por un DE, el cual puede ser una SAFIC, distinta a la encargada de la actividad de administración del fondo respectivo, o un establecimiento bancario. Dicha promoción se realiza a través de cuentas ómnibus (COs), las cuales son administradas por un DE y agrupan a varios clientes registrados previamente ante la entidad distribuidora. Con las COs, el DE actúa a nombre propio y por cuenta de los clientes que representa, constituyéndose como un inversionista de un FIC. Cabe destacar que un DE puede administrar distintas COs para formar parte de diferentes FICs, pero dichas cuentas no pueden incluir a otras COs.

### ¿Cómo van los FICs en Colombia?

El valor de los activos de los FICs ha venido creciendo durante los últimos años, pasando de representar el 5.1% del PIB (\$26.2 billones) en marzo de 2010 al 6.1% del PIB (\$41.9 billones) en junio de 2013. Al corte de agosto del presente año, el valor de dichos activos fue del 6.2% del PIB (\$43.7 billones), ver gráfico 1.

# ENFOQUE

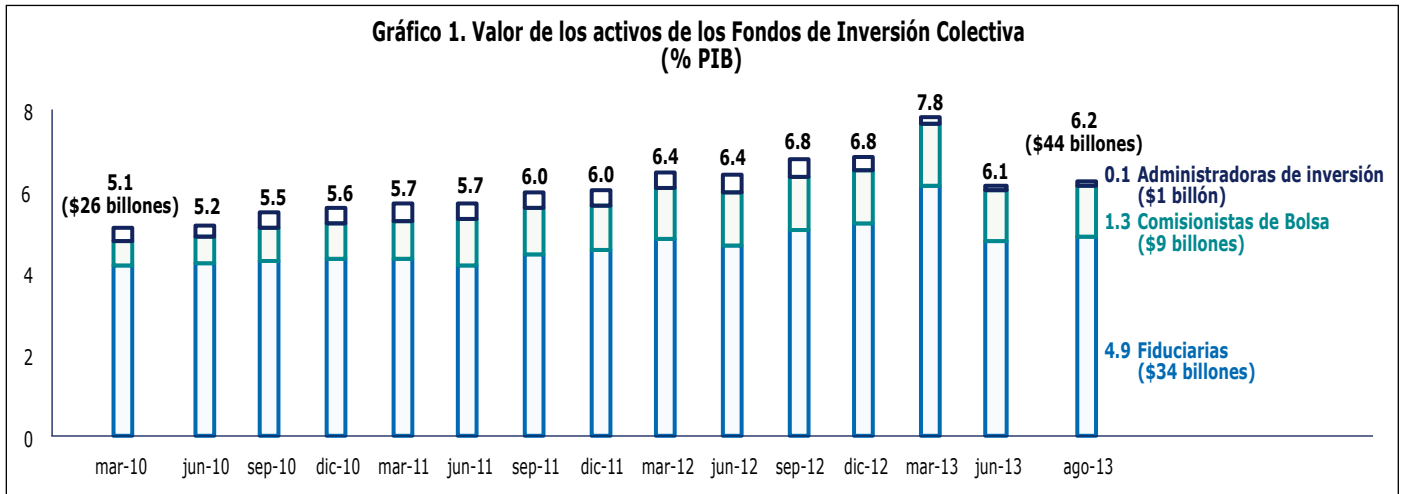
## MERCADO DE CAPITALES



DICIEMBRE 9 DE 2013

PÁGINA 3

Gráfico 1. Valor de los activos de los Fondos de Inversión Colectiva (% PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.

Sin embargo, los portafolios de los FICs se vieron afectados recientemente por cuenta de los anuncios relacionados con la “normalización monetaria” del Fed durante mayo-julio de 2013, ver *Comentario Económico del Día* 24 de septiembre de 2013. Ello generó importantes vaivenes en los flujos de capital, provocando: i) notables caídas en los activos financieros de los mercados emergentes (-2.0% en el *MSCI EM-Index* en el corrido del año a octubre) e importantes valorizaciones en los desarrollados (+23% en el S&P 500); y ii) un “efecto riqueza” negativo para los hogares de las economías emergentes, el cual, localmente, produjo la liquidación masiva de portafolios de ahorro, como los de pensiones voluntarias y los FICs. En este último caso, el valor de sus activos se redujo considerablemente, pasando del 7.8% del PIB (\$52.4 billones) al 6.1% del PIB (\$41.9 billones) durante marzo-junio de 2013.

Por tipo de SAFIC, las fiduciarias son las más representativas. A agosto de 2013, estas entidades administraron el 78% de los activos de los FICs (\$34.1 billones), seguidas por las comisionistas de bolsa (20.2%; \$8.8 billones) y las sociedades administradoras de inversión (1.8%; \$0.8

billones). No obstante, las comisionistas de bolsa han venido ganando importancia dentro de este negocio. En efecto, su participación aumentó del 12% en marzo de 2010 al 20% en agosto de 2013, mientras que la de las sociedades administradoras de inversión se redujo del 6% al 2% y la de las fiduciarias lo hizo del 82% al 78%.

A nivel regional, el tamaño de esta industria es sustancialmente superior. Por ejemplo, el valor de los activos administrados por los FICs en Chile es cercano al 15% del PIB y en Brasil representa alrededor del 60% del PIB. Ello evidencia que el grado de utilización de estos vehículos financieros a nivel local sigue siendo bajo, pese a los importantes avances regulatorios que se han logrado durante los últimos años.

### Conclusiones

Hemos visto cómo el Decreto 1242 de 2013 ha contribuido a fortalecer la administración y supervisión de los FICs. Este nuevo marco regulatorio busca mejorar la eficiencia de estos vehículos financieros, así como promover su utilización en el mercado de capitales local. Para ello, se adoptaron

algunos estándares internacionales en materia de gestión, transparencia y seguridad para la administración de recursos colectivos. En particular, se destacan: i) la especialización de las actividades relacionadas con el funcionamiento de los FICs (administración, gestión, custodia y distribución); y ii) la creación de las “familias de fondos”, con el fin de hacer más expedito su proceso de autorización.

Con relación a su evolución a nivel local, el valor de los activos manejados por los FICs ha venido creciendo y actualmente representa el 6.2% del PIB, siendo las fiduciarias las principales administradoras de estos recursos (78% del total). No obstante, esta cifra es bastante inferior frente al tamaño de los FICs en algunos referentes regionales, como Chile (15% del PIB) y Brasil (60% del PIB).

A futuro, se espera que la aplicación de la nueva normatividad se consolide, viéndose reflejada en una mayor utilización de los FICs tanto por inversionistas locales como extranjeros. Ello contribuiría considerablemente al proceso de profundización y desarrollo del mercado de capitales local, al permitir una canalización eficiente del ahorro colectivo hacia la financiación de proyectos productivos.

Escríbanos 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.