

La inversión colectiva en Colombia: caracterización y análisis

Revista Soluciones de Postgrado EIA, Número 9, p. 13-37. Medellín, julio-diciembre de 2012

Gloria Lucía Ramírez Córdoba*

* Doctora en Finanzas, Universidad de Zaragoza; Especialista en Finanzas Corporativas, EIA; Ingeniera Administradora, Universidad Nacional de Colombia. E-mail: glraco@gmail.com

LA INVERSIÓN COLECTIVA EN COLOMBIA: CARACTERIZACIÓN Y ANÁLISIS

Gloria Lucía Ramírez Córdoba

Resumen

El extraordinario crecimiento que ha tenido la inversión colectiva a nivel mundial durante las últimas décadas merece ser analizado a profundidad. Por esta razón, este trabajo pretende ofrecer una visión general de la importancia que tienen las carteras colectivas para la sociedad colombiana. La historia de las carteras colectivas en Colombia ha estado acompañada por el desarrollo normativo que ha regido estas instituciones, por lo que en este trabajo se reconocen dos etapas diferenciadoras (inicios y desarrollo – expansión), marcadas por la entrada en vigor del Decreto 2175 de 2007. En cada una de estas etapas, el mercado de carteras colectivas ha tenido un crecimiento extraordinario, que se evidencia en la descripción de las principales magnitudes del mercado durante los últimos años. Finalmente, cuando se realiza el estudio comparativo del mercado colombiano de carteras colectivas frente a otros mercados internacionales, se confirma el buen comportamiento del mercado colombiano y la potencialidad de expansión que tiene, pues su crecimiento ha sido mayor que el crecimiento agregado de algunos países iberoamericanos que se analizaron.

Palabras clave: Decreto 2175 de 2007, Fondos de Inversión (Carteras Colectivas), Instituciones de Inversión Colectiva.

COLLECTIVE INVESTMENT IN COLOMBIA: CHARACTERIZATION AND ANALYSIS

Abstract

The extraordinary worldwide growth of collective investment in recent decades deserves to be analysed in some depth. For this reason, this project aims to provide a brief overview of the importance of mutual funds for Colombian society. The history of Colombian mutual funds has been accompanied by the regulation development of these institutions. Therefore, this project differentiates two stages (beginning, and development – expansion), which are marked by the entry into force of the Decree 2175 of 2007. In each of these stages, the mutual fund market has had an extraordinary growth. These results are shown in the description of the main figures of the collective investment market in recent years. Finally, the comparative study of Colombian mutual fund market to other markets allows us to confirm the good performance of the Colombian market, because it had shown higher increases than other Latin American countries analyzed.

Key words: Decree 2175 of 2007, Institutional Collective Investment, Mutual Funds.

La inversión colectiva en Colombia: caracterización y análisis

Gloria Lucía Ramírez Córdoba

Recibido: 5 de septiembre de 2012. Aprobado: 5 de octubre de 2012
Revista Soluciones de Postgrado EIA, Número 9. pp. 13-37. Medellín, julio-diciembre de 2012

1. Introducción

La evolución de los mercados financieros a nivel mundial y la cualificación de los inversores han llevado a desarrollar la inversión colectiva como una alternativa para diversificar los ahorros de aquellos agentes de la economía que tienen superávit de recursos. Es frecuente entonces que en la mayoría de las economías se encuentren mercados organizados de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), que son instituciones que captan dinero de diferentes ahorradores/inversores para constituir carteras de activos, normalmente financieros, que serán administradas por profesionales (Ferruz y Vicente, 2004).

En los fondos de inversión o carteras colectivas, que son una de las alternativas de inversión más desarrolladas y reconocidas, los inversionistas han encontrado grandes ventajas, como el incremento de las alternativas de inversión y el acceso a cualquier mercado, tanto nacional como internacional; la reducción de riesgos vía diversificación; la reducción de costos; y la administra-

ción profesional de la inversión; entre otras. Estas ventajas han causado un crecimiento acelerado de la inversión colectiva en Estados Unidos y en la mayoría de países desarrollados desde los años 80.

A pesar de que Colombia es un país emergente, el mercado financiero está en permanente desarrollo y crecimiento, en el cual cada día es mayor la participación de inversionistas individuales que buscan experimentar con otras alternativas de inversión y diversificar sus ahorros. Como ocurre en todos los mercados, los inversionistas colombianos se ven enfrentados al dilema de cómo invertir su dinero en el mercado financiero, individualmente a través de intermediarios, o colectivamente a través de una IIC. Si bien este dilema es complicado de resolver, la desinformación que se tiene acerca de las IIC en Colombia hace aún más complicada la decisión. Por lo tanto, este trabajo pretende explorar el mercado de la inversión colectiva en Colombia, describir sus características, analizar su evolución más reciente y compararlo con los mercados regionales e internacionales

más relevantes. Este artículo busca ampliar y divulgar el conocimiento acerca de las alternativas de inversión colectiva con que se cuenta en Colombia, de tal forma que los inversionistas tengan mayor claridad y criterios para decidir cómo participar en el mercado financiero.

La relevancia de este trabajo radica en que en la medida en que más inversores entren a participar del mercado financiero colombiano, mayor será la profundidad, liquidez y desarrollo que adquiera el mercado, que a su vez contribuye con el desarrollo económico del país. Es en este punto donde las instituciones educativas, las bolsas de valores, los intermediarios financieros y las propias instituciones de inversión colectiva deben aportar a la configuración de inversores más cualificados e implicados de una manera más eficiente en los mercados. Dadas las ventajas que ofrece la inversión colectiva, es probable que con un mejor conocimiento de las características de este sistema de inversión, un mayor número de partícipes accedan a este instrumento financiero, contribuyendo así a su evolución y desarrollo.

El artículo que se presenta a continuación está organizado de la siguiente forma: en la sección 2 se muestra el papel de las instituciones de inversión colectiva en el sistema financiero de un país. En la sección 3 se presenta una descripción de la historia de las carteras colectivas en Colombia, el desarrollo que ha tenido el marco normativo que ha re-

gido estas instituciones, y la evolución de las principales magnitudes de este sector. Posteriormente, en la sección 4, se presenta un análisis del mercado de carteras colectivas a nivel internacional y cómo se encuentra Colombia frente a ellos. La parte final de este trabajo presenta las principales conclusiones y recomendaciones.

2. Sistema financiero y el papel de los intermediarios

El desarrollo del sistema financiero de todos los países ha sido gradual, buscando la satisfacción de las necesidades de los agentes que ofrecen fondos y los agentes que los demandan. En esta evolución, los intermediarios financieros han sido relevantes, pues ellos han logrado acercar a las familias e inversores individuales hacia los mercados financieros, permitiendo que la inversión en dichos mercados deje de ser un privilegio de los grandes capitales. Dentro de estos intermediarios cabe resaltar el papel crucial que han desempeñado las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), en las que se captan fondos de varios inversionistas, y un profesional o gestor los invierte en el mercado financiero en nombre de ellos. Una característica que identifica este tipo de inversiones es que los propios inversionistas asumen el riesgo de pérdida asociado con las variaciones en el precio de los activos financieros en que se invierten

los recursos (Carmichael y Pomerleano, 2005).

Son varios los tipos de IIC que existen y en cada país la clasificación puede variar. Sin embargo, los principales tipos que se reconocen son los fondos de inversión y los fondos de pensiones. Los fondos de pensiones son instrumentos de ahorro a mediano y largo plazo, en los cuales se captan los ahorros pensionales de los contribuyentes o afiliados. Dado que el objetivo principal de los fondos de pensiones es maximizar las pensiones de los contribuyentes y que éstas sean estables, entonces las inversiones que hacen buscan generar rendimientos en el largo plazo. Por su parte, los fondos de inversión captan recursos de varios agentes ahorradores que buscan otras alternativas, las cuales varían según los gustos y necesidades de cada cliente. Estos dos instrumentos de inversión colectiva son muy similares en cuanto a gestión, administración y funcionamiento. Sin embargo, existen diferencias en las comisiones, el régimen de aportaciones y reembolsos, la fiscalidad, la liquidez y la variedad de fondos.

En el sistema financiero colombiano se encuentran diferentes alternativas de inversión colectiva, aunque además de

los fondos de inversión (denominadas actualmente como carteras colectivas) y los fondos de pensiones, es necesario agregar los fondos de cesantías, que son fondos que captan ahorros de los trabajadores para enfrentar momentos de desempleo. Dada su naturaleza, estos fondos suelen tener inversiones de mediano y largo plazo, aunque deben garantizar una buena liquidez en el corto plazo. En cuanto a los fondos de pensiones, es importante aclarar que en Colombia existen dos tipos: obligatorios y voluntarios.

Respecto al patrimonio gestionado por estas IIC en Colombia, en la Figura 1 se evidencia el crecimiento que ha tenido este mercado en los últimos cinco años, pasando de \$67.036.040 millones en diciembre de 2006 a \$172.589.579 en abril de 2012, lo cual representa un crecimiento del 157%. En cuanto a la participación de cada tipo de IIC, en la Figura 1 se hace evidente la fuerza que tienen los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO), los cuales gestionan cerca del 67% del patrimonio, seguido por las Carteras Colectivas (CC) con el 22%, los Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV) con el 7%, y finalmente los Fondos de Cesantías (FC) con el 4%.

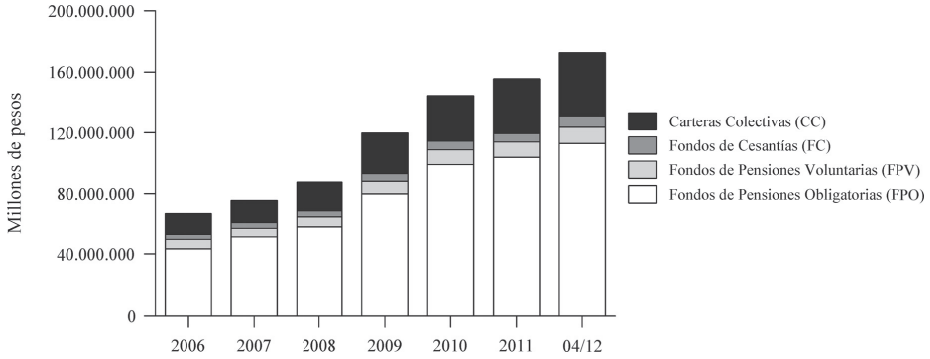


Figura 1. Patrimonio gestionado por las principales IIC en Colombia (2006-Abril 2012)

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Si bien los resultados anteriores muestran que los FPO son la IIC que mayor volumen de patrimonio gestionan, es importante recordar que en dichos fondos se encuentran los ahorros pensionales de todos los trabajadores colombianos y que dicho ahorro es de carácter obligatorio. Por tal motivo, resulta interesante analizar la evolución que ha tenido el mercado de carteras colectivas en nuestro país, ya que son ahorros voluntarios que han venido creciendo en los últimos años y sobre las cuales aún muchos ahorradores no tienen suficiente conocimiento.

Con base en la reflexión anterior, el desarrollo de este trabajo se centrará en las carteras colectivas, que son el instrumento de ahorro más generalizado en el mundo, con cifras que demuestran la relevancia que tienen estas instituciones en la economía mundial.

3. Carteras colectivas en Colombia

3.1 Historia de las carteras colectivas en Colombia, y desarrollo legislativo

La evolución de los fondos de inversión o Carteras Colectivas en Colombia ha tenido dos etapas diferenciadoras, marcadas por la entrada en vigor del Decreto 2175 de 2007, por el cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas.

Inicios (antes del Decreto 2175 de 2007)

Antes de la expedición y entrada en vigor del Decreto 2175 de 2007, los fondos de inversión en Colombia se clasificaban en: de valores, inversión, comunes ordinarios y comunes especiales. A pesar de que durante esta etapa en la historia de los fondos de inversión

las principales magnitudes mostraron un crecimiento importante, existían algunas deficiencias en el funcionamiento del sistema, siendo tal vez la más importante la forma en que se regulaba y vigilaba cada tipo de fondo, pues tal como se resume en la Tabla 1, para cada uno de ellos existía una regulación aplicable, además que eran administrados por diferentes tipos de sociedades, las cuales estaban vigiladas por diferentes superintendencias.

Además de los inconvenientes en cuanto a regulación y administración, existían muchos más que finalmente moti-

varon una reforma al sistema de fondos de inversión, de tal forma que la regulación fuera más ajustada y apropiada a la realidad y necesidades del mercado colombiano. Uno de los aspectos en los que se trabajó fue en la protección a los inversionistas, ya que en esta etapa inicial de las carteras colectivas, la regulación no velaba porque a los inversionistas se les diera información clara y suficiente acerca de los riesgos y de los productos en los cuales estaba invirtiendo sus ahorros, inconveniente que ha sido subsanado en las regulaciones posteriores y que rigen actualmente.

Tabla 1. Clasificación de las carteras colectivas antes del Decreto 2175 de 2007

Tipo de Fondo	Reglamentado por	Sociedad Administradora	Vigiladas por
Fondos de Valores	Resolución 400 de 1995 (Título Cuarto)	Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores	Superintendencia de Valores
Fondos de Inversión		Sociedades Administradoras de Inversión	
Fondos Comunes Ordinarios	Estatuto Orgánico del Sistema Financiero	Sociedades Fiduciarias	Superintendencia Bancaria
Fondos Comunes Especiales			

Desarrollo y expansión (después del Decreto 2175 de 2007)

Tras varios años de inconformidades con la regulación de los fondos de inversión, en el 2005 se comenzó a trabajar en un proyecto de decreto que recogiera en un solo cuerpo normativo y bajo una misma figura los cuatro tipos de esquemas de inversión colectiva que existían hasta el momento. Adicionalmente, con este nuevo marco regulatorio se buscaba desarrollar una industria

de fondos de inversión ágil y eficiente, en la cual los inversionistas acudieran con más confianza y con total garantía de sus derechos al mercado financiero a través de dichos vehículos. Después de un largo trabajo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) expidió el Decreto 2175 de 2007, por el cual se regula la gestión y administración de las carteras colectivas. En este proceso participaron también la Superintendencia de Valores de la época, los gremios

representantes de las industrias relacionadas con el tema, y se recogieron experiencias de países donde la inversión colectiva está más desarrollada, tales como Estados Unidos y algunos países europeos (MHCP, 2011).

Con la entrada en vigor del Decreto 2175 de 2007, los fondos de inversión pasan a denominarse Carteras Colectivas, pues se pretendía que el nuevo esquema de fondos de inversión tuviera una identidad única, de tal manera que no se confundiera con ninguno de los fondos de inversión que hasta el momento existían en la regulación colombiana.

En el Decreto 2175 de 2007, que hoy se encuentra en la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones, las Carteras Colectivas son definidas como

todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.

Respecto a las sociedades administradoras, tanto el Decreto 2175 de 2007 como el Decreto 2555 de 2010, estipulan que las carteras colectivas sólo po-

drán ser administradas por Sociedades Comisionistas de Bolsa de Valores (SCB), Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) y Sociedades Fiduciarias (SF).

Respecto a la clasificación de las carteras colectivas, la normativa vigente establece diferentes categorías. Por un lado, establece tres, dependiendo de los parámetros para retirar la inversión, según lo cual éstas pueden ser: abiertas, cerradas, o escalonadas. Por otro lado, establece cinco tipos especiales que dependen de las características de los activos que componen el portafolio y el nivel riesgo de la cartera colectiva, así: del mercado monetario, inmobiliarias, de margen, de especulación y bursátiles.

Además de establecer estas categorías, los Decretos 2175 de 2007 y 2555 de 2010 también estipulan que cada cartera colectiva debe definir su política de inversión de manera previa y clara en el reglamento y en el prospecto. Esta política de inversión debe incluir ciertos aspectos que son importantes para los inversionistas, entre los cuales cabe resaltar los siguientes: el objetivo de la cartera, los activos que se consideran aceptables para invertir, el perfil de riesgo de la cartera, entre otros.

Además de los aspectos que ya se han anotado, es importante resaltar otros que han favorecido el desarrollo y evolución del mercado de carteras colectivas desde que entró en vigencia el

Decreto 2175 de 2007, tales como (Velasco, 2007):

- Se introducen reglas claras respecto a la definición de pautas de gobierno corporativo en las administradoras de las carteras colectivas.
- Se tienen mayores requerimientos de divulgación de información clara y suficiente dirigida a los inversionistas.
- Se otorga la posibilidad a algunos tipos de cartera colectiva de acceder de manera directa al mercado de valores, a través de los valores que representan los certificados de participación de los inversionistas.
- Se regula la administración y funcionamiento de los Fondos de Capital Privado (FCP), definidos como aquellas carteras colectivas cerradas en las que al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de los inversionistas se destinan a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

Tal como se verá en la siguiente sección, en esta etapa de desarrollo y expansión la industria de carteras colectivas ha tenido un fuerte impulso, que en parte ha sido favorecido por la regulación nacional actual. A pesar de los buenos resultados, la experiencia y el mercado mismo han mostrado que ahora son

necesarias ciertas mejoras en la normativa que propendan por una mayor eficiencia en la industria y que se estimule mucho más el ahorro y la financiación de nuevos negocios. Adicionalmente, se hace evidente la necesidad de que la industria colombiana de carteras colectivas siga evolucionando para acercarse a los estándares internacionales, buscando con ello mayor eficiencia y mejores prácticas de gestión. En respuesta a estas necesidades, el MHCP está elaborando una propuesta de reforma normativa aplicable a los fondos de inversión en Colombia, para lo cual ha consultado expertos internacionales y especialistas en la administración de fondos de inversión a nivel mundial, pues buscan recoger experiencias de países más desarrollados y lograr que se tenga un lenguaje y cifras comparables que permitan dimensionar la industria colombiana con respecto a otros países y regiones (MHCP, 2011).

3.2 Evolución de las carteras colectivas en Colombia

Desde la década de los 90, los fondos de inversión han transformado las finanzas personales de millones de personas en el mundo, comportamiento que no ha sido ajeno en Colombia. Para entender los cambios en los hábitos de ahorro e inversión de los colombianos, es necesario analizar la evolución de

la industria de carteras colectivas en los últimos años. Por lo tanto, en esta sección se analiza la evolución de las magnitudes relacionadas con los tres agregados más importantes de esta industria: volumen patrimonial gestionado, número de partícipes o inversores, y número de carteras colectivas existentes en el mercado.¹ El análisis de los dos primeros elementos permite mostrar la evolución de la demanda de este tipo de instrumentos, mientras que el tercer elemento refleja la evolución de la oferta.

Evolución de la demanda de carteras colectivas

En términos del volumen patrimonial gestionado por las carteras colectivas en Colombia, el crecimiento desde 1995 ha sido espectacular. En diciembre de 1995 el patrimonio gestionado era cerca de 728.000 millones de pesos, mientras que en abril de 2012 la cifra era 57 veces mayor, llegando a ser poco más de 41.000.000 millones de pesos, es decir, \$41 billones (Superfinanciera, 2012).

Tal como se aprecia en la Figura 2, el crecimiento de esta magnitud no ha sido de forma sostenida, pues durante los años 2006 y 2007 tuvo un pequeño retroceso, el cual fue corregido y superado a partir del 2008, momento a partir del cual el patrimonio gestionado en Colombia por las carteras colectivas ha

venido creciendo sin parar. Este comportamiento es bastante sorprendente si se relaciona con la crisis financiera internacional que ha afectado muchos de los mercados financieros del mundo. Sin embargo, una posible explicación de este comportamiento puede ser el hecho de que algunos colombianos que tenían inversiones en el exterior trajeron su dinero al país una vez se disparó la crisis (Escobar, 2010); ello apoyado en el hecho de que la economía colombiana y el mercado financiero han soportado mejor la crisis que muchos otros países.

Cuando se analiza el patrimonio gestionado por cada uno de los tipos de sociedades administradoras, es evidente el peso tan grande que tienen las Sociedades Fiduciarias (SF) en el mercado colombiano de carteras colectivas, pues actualmente gestionan el 74% del patrimonio total. Por su parte, las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) gestionan un 19% y las Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) un 6%. A pesar de que las SF sean las que mayores niveles de recursos gestionan en este mercado, es importante resaltar que desde el año 2006, el crecimiento en el patrimonio de todas las sociedades administradoras ha sido destacado, pues se ha logrado multiplicar por 3 o más, el patrimonio que cada una de ellas gestionaba en diciembre de 2006.

1 La mayoría de los datos mostrados en esta sección fueron obtenidos de la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia (2012), actualizados al 30 de abril de 2012.

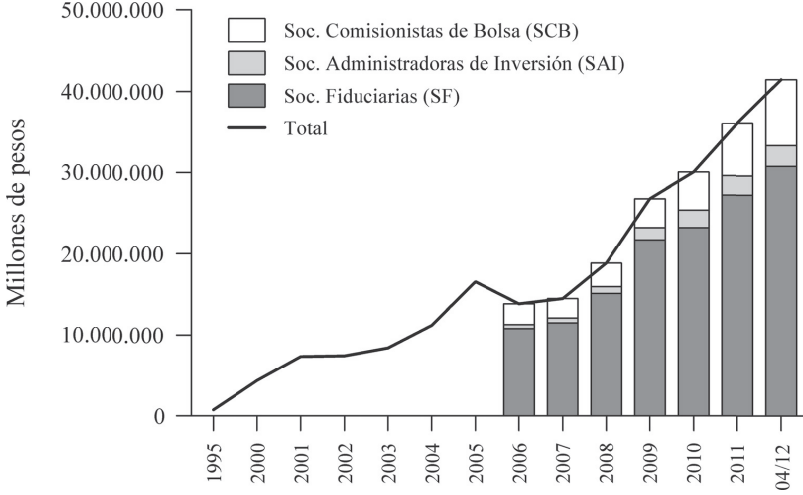


Figura 2. Patrimonio gestionado por las carteras colectivas colombianas

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, excepto datos entre 1995 y 2005, que fueron tomados de la Actualización del Estudio Comparativo de la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica (IIMV, 2010).

En términos del número de partícipes o inversores, la Figura 3 muestra una evolución similar a la observada en el patrimonio gestionado por las carteras colectivas. En 1995, el mercado colombiano de carteras colectivas tenía poco más de 6.000 inversionistas, mientras que en abril de 2012 este número supera el millón (1.059.376).

Al comparar las cifras del 2007 con las del 2009, se observa un crecimiento importante en estos dos años, pasando de 471.669 partícipes en 2007 a 876.715 en 2009, lo cual representa un aumento del 85%. Este comportamiento también es el reflejo de la entrada de capital extranjero que ha preferido mercados emergentes y menos afectados por la crisis financiera internacional, como es el caso de Colombia.

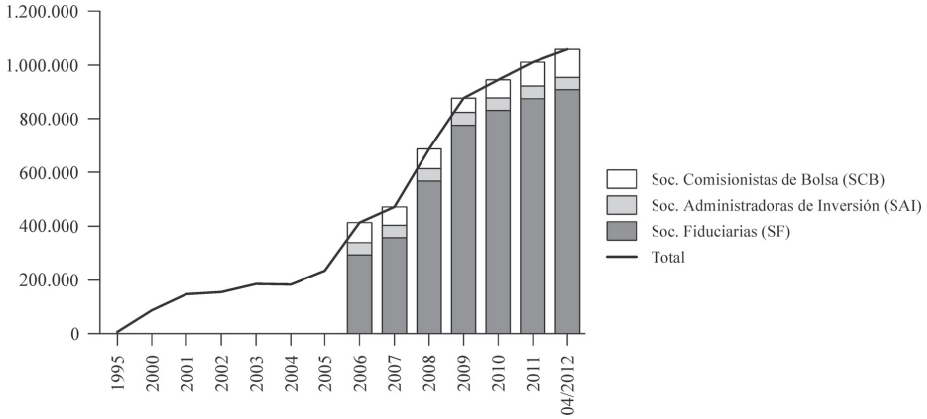


Figura 3. Número de partícipes en las carteras colectivas colombianas

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, excepto datos entre 1995 y 2005, que fueron tomados de la Actualización del Estudio Comparativo de la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica (IIMV, 2010).

Respecto al número de partícipes en cada una de las sociedades administradoras, la Figura 3 nuevamente refleja la alta participación del mercado que poseen las Sociedades Fiduciarias (SF), ya que actualmente tienen el 86% de los inversionistas totales del mercado de carteras colectivas en Colombia. Entre tanto, las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) tienen un 10% y las Sociedades Administradoras de Inversión (SAI) un 4%.

En las Figuras 2 y 3 ha sido evidente el crecimiento de la demanda que han tenido en Colombia las carteras colectivas, tanto a nivel de patrimonio como del número de partícipes. Sin embargo, resulta interesante mostrar cómo ha sido la evolución del patrimonio

medio que invierte cada partícipe en las carteras colectivas. En la Figura 4 se observa que, en promedio, cada inversionista tiene invertido \$33 millones y que dicho monto se ha mantenido relativamente constante desde el año 2006. Pero cuando el comportamiento del patrimonio medio por partícipe se analiza separadamente por tipo de sociedad administradora, se encuentra que los partícipes de las carteras colectivas gestionadas por las SCB y las SAI han aumentado ostensiblemente el monto medio invertido, pues en el primer caso lo han duplicado y en el segundo caso se ha multiplicado por cinco. Por el contrario, en las carteras colectivas gestionadas por SF se observa que el monto medio invertido por partícipe ha sido más constante.

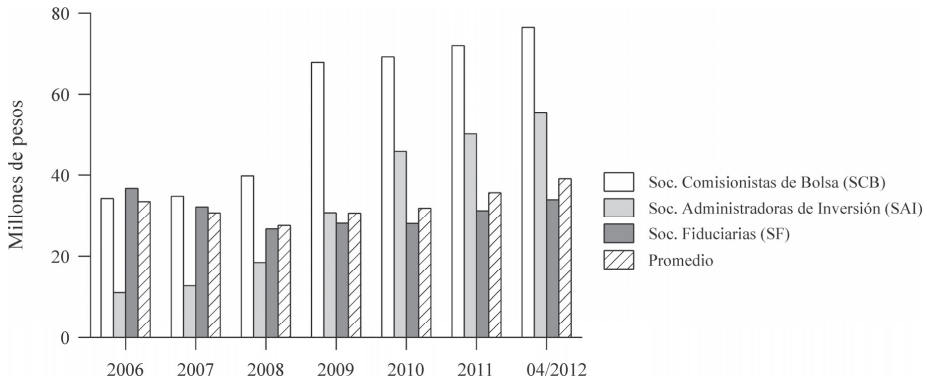


Figura 4. Patrimonio medio por partícipe de las carteras colectivas colombianas

Fuente: elaboración propia con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Evolución de la oferta de carteras colectivas

Así como existen magnitudes específicas para analizar la demanda del mercado de carteras colectivas, también existen magnitudes para analizar la oferta de productos. En este caso se hace un análisis de la evolución del número de carteras colectivas existentes en el mercado y del número de sociedades que las administran.

En el mercado colombiano de carteras colectivas, tanto la demanda como la oferta han tenido un crecimiento extraordinario en los últimos 16 años. En la Figura 5 se hace evidente la respuesta que han dado las instituciones de inversión colectiva frente a la demanda creciente de los inversores, pues se ha

pasado de tener 49 carteras colectivas en 1995 a tener 234 en abril de 2012.

Respecto a la participación de las sociedades administradoras en la oferta de carteras colectivas, la Figura 5 muestra que las SF administran el 50% de las carteras colectivas que están activas actualmente, siguen las SCB con un 40% de las carteras colectivas y, finalmente, las SAI con un 10% del mercado. Al revisar la evolución del número de carteras ofrecidas por las SF y compararlo con la evolución del volumen patrimonial gestionado y el número de partícipes, se podría pensar que probablemente las SF han logrado captar más recursos y clientes gracias a una estrategia de diversificación de productos.

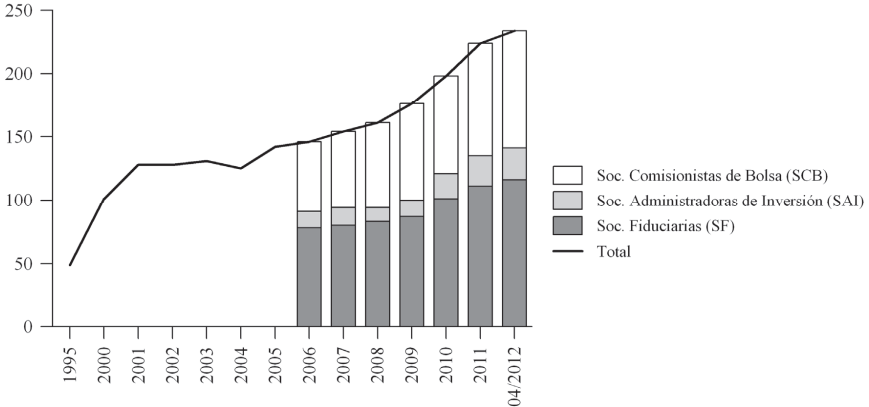


Figura 5. Número de carteras colectivas en Colombia

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, excepto datos entre 1995 y 2005, que fueron tomados de la Actualización del Estudio Comparativo de la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica (IIMV, 2010).

En cuanto al tamaño medio de las carteras colectivas, en la Figura 6 se aprecia que en abril de 2012, en promedio, cada cartera colectiva gestionaba un patrimonio de \$176.920 millones, aunque este monto promedio ha tenido un crecimiento permanente desde el año 2006.

Cuando el comportamiento del patrimonio medio gestionado en las carteras colectivas se analiza separadamente

por tipo de sociedad administradora, se encuentra que las carteras colectivas gestionadas por las SF son las que alcanzan un mayor patrimonio medio, sobrepasando los \$265.000 millones en abril de 2012. Por el contrario, las SCB son las que menor patrimonio medio gestionan (poco más de \$86.000 en abril de 2012), lo cual se explica, en parte, por el alto número de carteras colectivas que tienen.

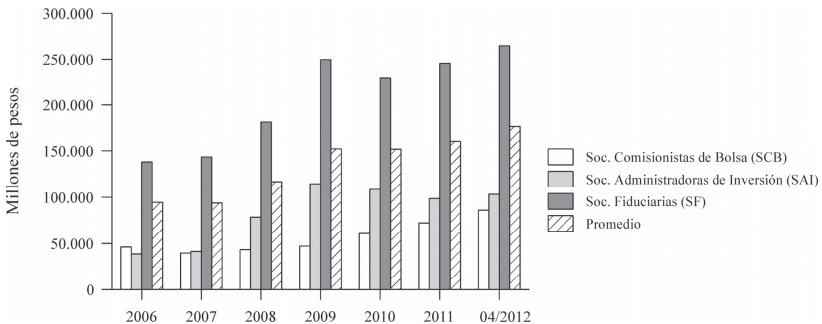


Figura 6. Tamaño medio de las carteras colectivas en Colombia

Fuente: elaboración propia con datos de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Un aspecto que valdría la pena analizar en detalle es la evolución de cada uno de los tipos de carteras colectivas que la normativa vigente define (abiertas, cerradas, escalonadas, del mercado monetario, inmobiliarias, de margen, de especulación, y/o bursátiles), de tal forma que se pudiera identificar cuáles han sido las carteras colectivas que más han impulsado el mercado. Sin embargo, la información pública que se encuentra en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia no es lo suficientemente detallada para lograr este tipo de análisis.

En cuanto a las características de los activos en que invierten las carteras colectivas, a continuación se muestra la composición de los portafolios en que tenían invertido el patrimonio las

carteras colectivas gestionadas por SF, SCB y SAI. La fecha de corte de esta información es el 30 de septiembre de 2010, que es el último informe de este tipo que se encuentra disponible en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia. En la Figura 7A se observa que, en promedio, las carteras colectivas gestionadas por las Sociedades Fiduciarias (SF) están compuestas principalmente por activos de renta fija (90%). En contraste, la Figura 7B muestra un esquema de inversión bastante diversificado en las carteras colectivas gestionadas por Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) y Sociedades Administradoras de Inversión (SAI). En promedio, estas carteras tienen 52% de inversiones en renta fija, 25% en renta variable, 13% en facturas y el porcentaje restante en otros activos.

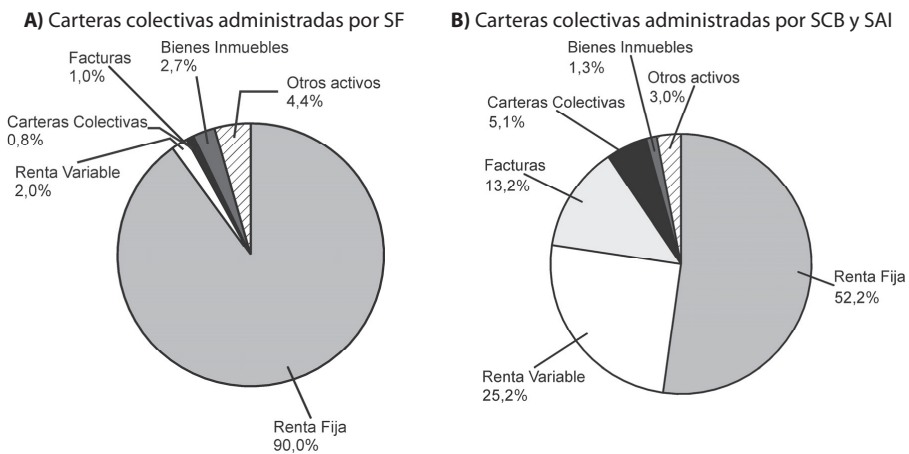


Figura 7. Composición agregada del portafolio de las carteras colectivas según sociedad administradora (30/09/2010)

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Aunque la información anterior está presentada de forma agregada y no es adecuada para emitir juicios de valor, se puede intuir que las SF son más conservadoras en las inversiones que realizan, pues tienen un alto porcentaje de inversiones en activos de bajo riesgo. Por su parte, las SCB y las SAI muestran una mayor diversificación de sus carteras, en las cuales una cuarta parte corresponde a activos riesgosos como las acciones.

Otro aspecto relacionado con la oferta es el número de sociedades administradoras de carteras colectivas que existen en el mercado, que para el caso colombiano ha sido relativamente estable desde el año 2000. En la Figura 8 se observa que, en promedio, han existido alrededor de 50 sociedades administradoras. En abril de 2012 eran 51 y estaban divididas así: 27 SF, 19 SCB y 5 SAI.

Finalmente, con el objetivo de evaluar el grado de concentración del mercado de carteras colectivas en Colombia, se analizó el patrimonio gestionado por cada una de las sociedades administradoras existentes en abril de 2012, encontrando que la gestora más grande es Fiducolombia (también conocida como Fiduciaria Bancolombia), ya que tiene una participación del 22% del mercado. Adicionalmente, se encontró que el 80% del patrimonio total de las carteras colectivas en Colombia es gestionado por el 27% de las sociedades en el mercado, es decir, por las 14 sociedades más grandes.²

2 Estas sociedades administradoras son: Fiducolombia; Fiduciaria Bogotá S.A.; Alianza; Corredores Asociados S.A. Comisionista de Bolsa; Fiduoccidente; Interbolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión; Previsora; Correal S.A. Comisionista de Bolsa; Cititrust; BBVA Fiduciaria; Corficolombiana; Fiduciaria Davivienda; Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa; Serfinco S.A. Comisionista de Bolsa.

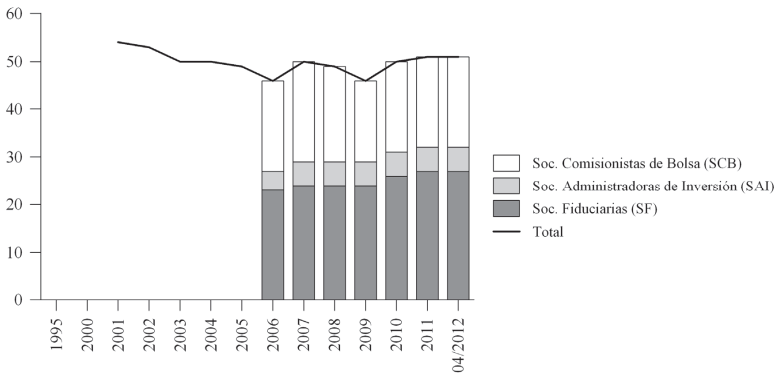


Figura 8. Número de sociedades administradoras de carteras colectivas

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, excepto datos entre 1995 y 2005, que fueron tomados de la Actualización del Estudio Comparativo de la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica (IIMV, 2010).

Importancia socioeconómica del mercado de carteras colectivas

El análisis presentado en las secciones anteriores muestra un crecimiento extraordinario del mercado de carteras colectivas en Colombia, tanto desde el lado de la demanda como de la oferta. Sin embargo, en este punto se considera relevante determinar la importancia socioeconómica que van adquiriendo estos vehículos de inversión en el país. Para ello, se estudiarán dos indicadores: la relación entre el número de partícipes en el mercado de carteras colectivas y la población total, y la relación entre el patrimonio gestionado por las carteras colectivas y el Producto Interno Bruto nacional (PIB).

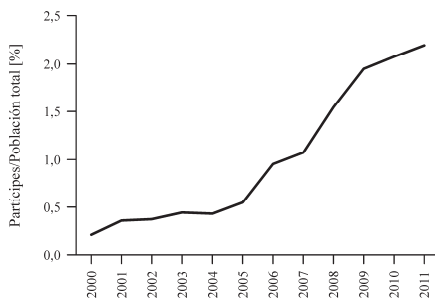


Figura 9. Partícipes de las carteras colectivas sobre Población total en Colombia

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE (2012a)

Finalmente, en la Figura 10 se evidencia nuevamente la fuerza que está tomando la inversión colectiva en el país, siendo un motor de canalización del ahorro de los colombianos que cada día representa un mayor porcentaje

La Figura 9 muestra que el porcentaje de partícipes en las carteras colectivas frente a la población total ha tenido un crecimiento importante en los últimos años, pasando del 0,2% en el año 2000 al 2,2% en abril de 2012. Si bien estos resultados son positivos para el desarrollo del mercado y para reflejar la confianza que día a día van ganando las instituciones de inversión colectiva en el país, también es importante que los gestores de estas carteras sean responsables en su gestión y que las autoridades competentes velen por el correcto funcionamiento del sistema, pues una mala gestión de esas instituciones afectará una mayor proporción de la población.

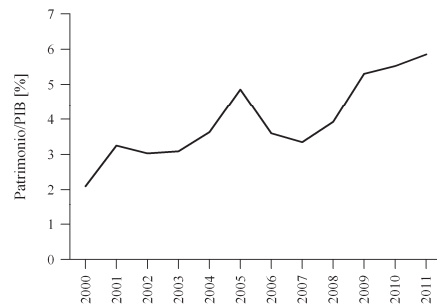


Figura 10. Porcentaje del patrimonio gestionado sobre el PIB

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y DANE (2012b)

del PIB. En diciembre de 2000, el total del patrimonio gestionado por las carteras colectivas representaba el 2,1% del PIB, mientras que a diciembre de 2011 llega a un nivel máximo histórico de 5,9%.

4. Carteras colectivas en el contexto internacional

En las últimas décadas, la industria de fondos de inversión (carteras colectivas en Colombia) ha prosperado a nivel mundial, empezando a figurar como una de las industrias más exitosas en los mercados financieros. En la actualidad, los fondos de inversión son el instrumento de ahorro más generalizado en el mundo, con cifras que demuestran la relevancia que tienen estas instituciones en la economía global. De acuerdo con la EFAMA (2012), el volumen patrimonial gestionado a nivel mundial por los fondos de inversión ascendía a \$23,8 trillones de dólares en el cuarto trimes-

tre del 2011, distribuido en 72.657 fondos de inversión.

La evolución reciente del total del patrimonio gestionado por los fondos de inversión en el mundo (Figura 11) refleja el efecto que tuvo la crisis financiera internacional del año 2008 en el mercado de la inversión colectiva. Sin embargo, también es notable la recuperación que ha tenido esta magnitud en los últimos años. En cuanto al número de fondos existentes a nivel global, se puede resaltar el hecho de que este indicador ha tenido prácticamente un crecimiento continuo desde el 2000, pues sólo entre el 2008 y 2009 se observa una pequeña caída (Figura 11).

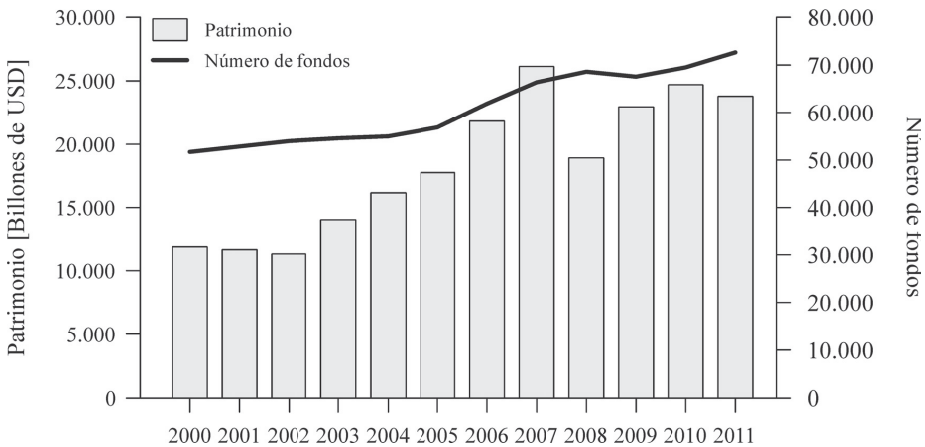


Figura 11. Patrimonio gestionado a nivel mundial y número de fondos de inversión

Fuente: EFAMA (2012)

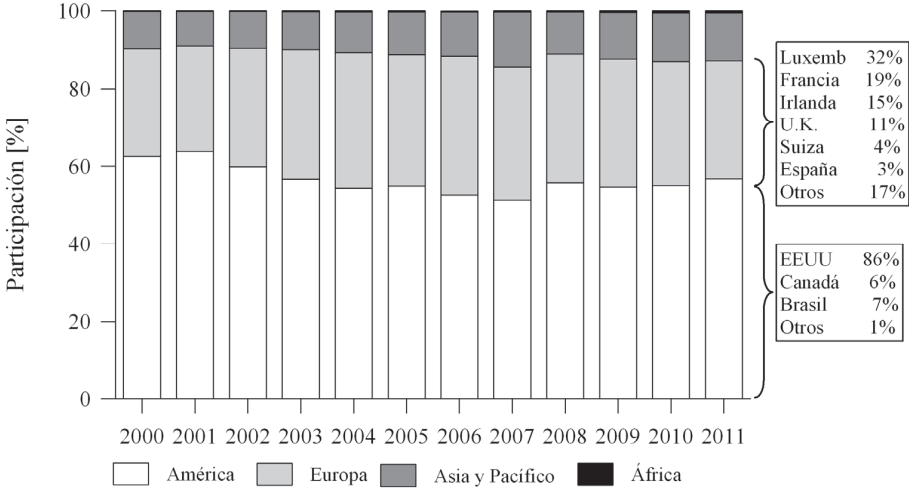


Figura 12. Distribución del patrimonio gestionado a nivel mundial por región

Fuente: elaboración propia con datos de EFAMA

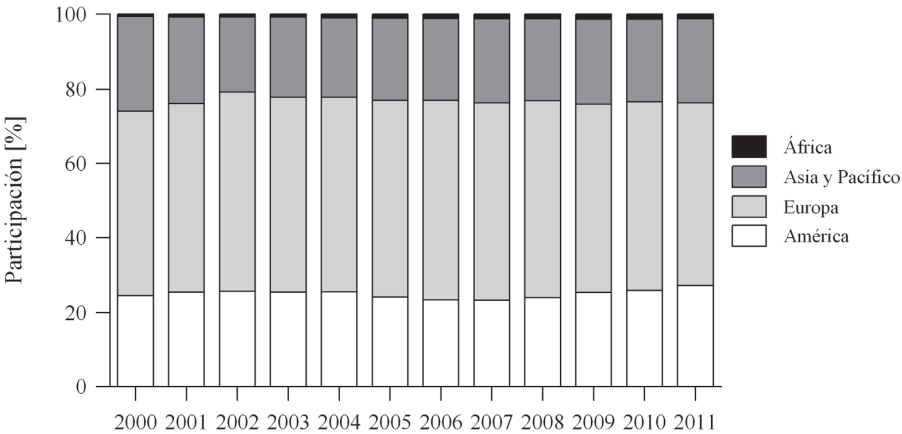


Figura 13. Distribución del número de fondos de inversión a nivel mundial por región

Fuente: elaboración propia con datos de EFAMA

La distribución del patrimonio gestionado por región (Figura 12) permite observar la preponderancia que tiene América en la industria mundial de fondos de inversión, pues gestiona más

del 50% del patrimonio mundial. Específicamente, a finales del 2011, la participación de esta región fue del 56,8%, en la cual Estados Unidos es el principal gestor. La segunda región en orden de

importancia es Europa, con una participación del 30% aproximadamente, en la cual destacan países como Luxemburgo, Francia, Irlanda y Reino Unido.

Por su parte, el número de fondos por región (Figura 13) muestra que Europa es la región que mayor número de fondos gestiona, con una participación del 50%. En el 2011, la participación de América fue del 27%, mientras que la de Asia y Pacífico fue del 22%.

Esta breve descripción del mercado internacional de fondos de inversión revela la existencia de dos grandes potencias en la administración de fondos de inversión: Estados Unidos y Europa. Sin embargo, el análisis comparativo de la evolución de la industria colombiana de inversión colectiva con la producida en otros países no se hará con dichas potencias, pues las magnitudes de las industrias no son comparables. Por lo tanto, a continuación se hace un análisis del mercado iberoamericano de fondos de inversión.

4.1 Mercado de fondos de inversión en Iberoamérica

Con el objetivo de comparar la evolución de los fondos de inversión colombianos frente a otros países, en esta sección se presentan las magnitudes principales de los países iberoamerica-

nos que más se destacan en esta industria, tales como: Argentina, Brasil, Chile, Costa Rica, España, México, y Portugal. Para ello se ha tomado como fuente de información principal las estadísticas publicadas en la página web de la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión – FIAFIN (2012).

Tomando como grupo de estudio los países mencionados anteriormente más los datos de Colombia reportados por la Superintendencia Financiera de Colombia, en la Figura 14 se muestra la evolución del número de fondos de inversión y el volumen patrimonial gestionado en este grupo de países.

Respecto al patrimonio que gestionan los fondos de inversión en el grupo de países seleccionado, la Figura 14 muestra el impacto que tuvo la crisis financiera internacional del 2008 en estos mercados, aunque a partir del año siguiente se observa una recuperación en este indicador. En diciembre de 2011, el patrimonio neto agregado era de 1.391 billones de USD, lo que representa un 5,8% del total del sector a nivel mundial.

El comportamiento del número de fondos ha sufrido algunos cambios de tendencia desde el año 2007, aunque en el 2011 estos países alcanzaron un total de 17.771 fondos de inversión.

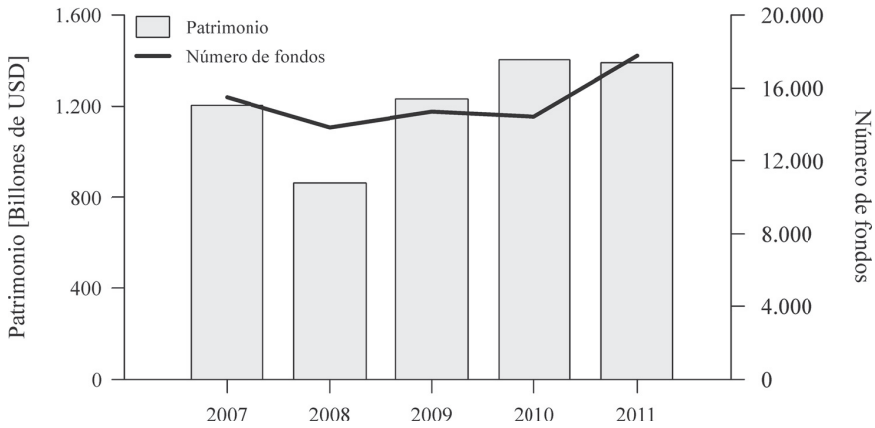


Figura 14. Patrimonio gestionado en países Iberoamericanos y número de fondos de inversión

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y FIAFIN

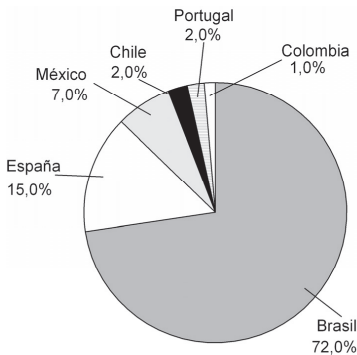


Figura 15. Distribución del patrimonio por países iberoamericanos (12/2011)

Fuente: FIAFIN

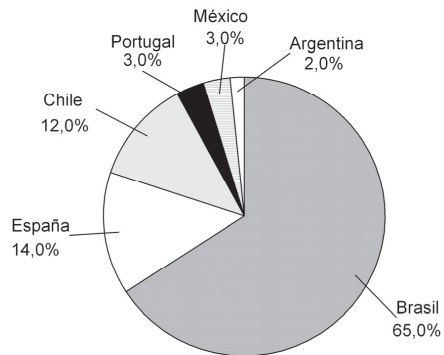


Figura 16. Distribución del número de fondos de inversión por países iberoamericanos (12/2011)

Fuente: FIAFIN

Cuando el patrimonio gestionado por los fondos de inversión se discrimina por país (Figura 15), se encuentra que Brasil es el país iberoamericano que tiene el mercado de fondos de inversión más grande. En diciembre de 2011 esta industria gestionó un patrimonio cerca-

no a los 1.000 billones de USD, que representa un 72% del total del patrimonio de los países estudiados. Después de Brasil sigue España con una participación del 15%, mientras que Colombia tan solo alcanza un 1%.

En cuanto a la participación de cada país respecto al número de fondos de inversión, la Figura 16 muestra nuevamente el papel protagónico que tiene Brasil en este mercado, pues en diciembre de 2011 existían 11.486 fondos de inversión, que representan una participación del 65% en el agregado de países que se están analizando. En orden de importancia sigue España con un 14% de los fondos de inversión y Chile con un 12%. En esta figura no aparece Colombia, pues al igual que Costa Rica, sólo participan con el 1% en el mercado analizado.

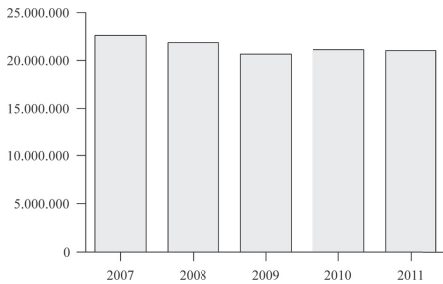


Figura 17. Número de partícipes en países Iberoamericanos

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y FIAFIN

A partir de las cifras mostradas de los países iberoamericanos seleccionados, se puede resumir que en los últimos cinco años tanto la oferta como la demanda en el mercado de fondos de inversión no ha mostrado un crecimiento tan evidente como el que se observa en el mercado colombiano. Desde el lado

Finalmente, la evolución reciente del número de partícipes de los fondos de inversión iberoamericanos (Figura 17) muestra que esta magnitud se ha comportado relativamente estable en los últimos cinco años, permaneciendo en niveles cercanos a los 21 millones de inversores. En diciembre de 2011, el 51% de estos inversores estaban en el mercado de fondos de inversión de Brasil, el 26% en España, y el porcentaje restante está repartido en los demás países analizados, en el que Colombia alcanza un 5% (Figura 18).

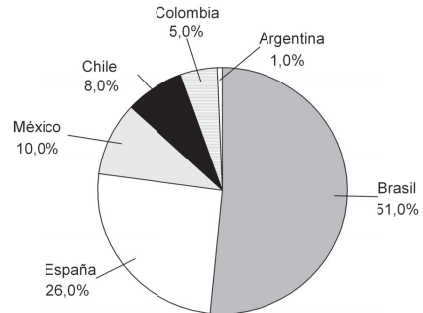


Figura 18. Distribución del número de partícipes por países iberoamericanos (12/2011)

de la demanda, el volumen patrimonial gestionado por los fondos de inversión iberoamericanos ha crecido un 15% entre 2007 y 2011, mientras que en el mercado colombiano el patrimonio ha crecido un 150% en el mismo periodo. Ahora, el número de partícipes en los fondos de inversión iberoamericanos

ha decrecido un 7% entre 2007 y 2011, mientras que en Colombia esta cifra ha crecido 114% en el mismo periodo. Diferencias similares se encuentran cuando se analiza la evolución de la oferta, pues mientras que en los países iberoamericanos el número de fondos de inversión ha crecido 15%, en Colombia el crecimiento ha sido del 45% entre los años 2007 y 2011.

Cuando se analizaban las principales magnitudes del mercado colombiano de fondos de inversión se evidenciaba el buen comportamiento que ha tenido en los últimos años, y ahora se confirma cuando se compara con la evolución de los principales mercados iberoamericanos. Estos buenos resultados deben ser entonces un aliciente para que los fondos de inversión en Colombia y las autoridades que los vigilan y regulan, continúen trabajando para lograr mayores eficiencias que se traduzcan en mayores crecimientos del sector. Con el análisis que se ha realizado, es evidente que en el país existe potencial de crecimiento en los vehículos de inversión colectiva y que se puede llegar a ganar participación en el mercado regional, así como lo han hecho países como Chile y México.

5. Conclusiones y recomendaciones

La historia de la inversión colectiva en Colombia se ha dividido en este trabajo en dos etapas, marcadas por la entrada

en vigor del Decreto 2175 de 2007. Es así como se podría hablar de unos “inicios” de las carteras colectivas hasta el año 2007 y, posteriormente, de una etapa de “desarrollo y expansión”, que es la actual. Si bien las variables analizadas, tanto desde la demanda como de la oferta de carteras colectivas, muestran niveles de crecimiento permanentes desde mediados de la década de los 90, es importante señalar que es precisamente después del año 2007 cuando este mercado ha experimentado un desarrollo más significativo, explicado en parte por el mejor respaldo que ha tenido este sector bajo la nueva normativa y por la entrada de capital extranjero que en la crisis financiera internacional del 2008 buscó refugio en el país, pues aquí encontraron una economía emergente que no se vio tan afectada por la crisis como en otros países.

Cuando se analiza la evolución del volumen patrimonial gestionado por las carteras colectivas en Colombia, el número de partícipes y el número de carteras colectivas en el mercado, queda claro el buen comportamiento que ha tenido este sector en los últimos años y las oportunidades de crecimiento que tiene en el futuro, con lo cual ganaría participación en el mercado regional y global. Por lo tanto, las sociedades administradoras de carteras colectivas y las entidades competentes deberían impulsar este sector para canalizar un mayor volumen de ahorros y comenzar

a recorrer una nueva etapa de “consolidación”. Sin embargo, se considera importante que, antes de entrar en esa nueva etapa, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público continúe las reflexiones y estudios que permitan hacer mejoras en la normativa aplicable a este sector. En esta reforma normativa deberían participar también las sociedades administradoras de carteras colectivas y continuar con la participación de expertos internacionales, pues con su experiencia buscarán adecuar mejor la normativa a las necesidades propias del país y favorecer de este modo la consolidación del sector.

Esta futura reforma normativa debería buscar también una armonización del mercado colombiano de carteras colectivas y los mercados internacionales, es decir, que se estandarice el lenguaje y la clasificación de los fondos de inversión, de tal forma que la información del sector sea más comprensible, que se facilite la comparación de cifras de mercados de diferentes países y que, finalmente, se pueda hablar en los mismos términos.

Respecto a la disponibilidad de información histórica del mercado de carteras colectivas y a la divulgación de información a los inversionistas, en el proceso de realización de este trabajo se evidencian las deficiencias que tiene actualmente el país. En la página web de la Superintendencia Financiera, que es la entidad que vigila las sociedades

administradoras de carteras colectivas, la información histórica no está lo suficientemente organizada, lo cual dificulta la consulta, el conocimiento y el entendimiento del mercado. Por lo tanto, se debe recomendar a la Superintendencia Financiera que elabore y divulgue informes estadísticos en los que se consoliden las principales magnitudes del sector. En este punto se habla de consolidación porque hasta ahora la información se muestra de forma separada para las carteras colectivas que son administradas por Sociedades Fiduciarias y para aquellas que son administradas por Sociedades Comisionistas de Bolsa y Sociedades Administradoras de Inversión. Por ejemplo, sería conveniente que los inversores y personas interesadas en el tema, pudieran identificar fácilmente las carteras colectivas según el tipo de fondo, pues en la actualidad es difícil llegar a este tipo de discriminación de la información.

Con el análisis de algunos indicadores del mercado de carteras colectivas en el país, se hizo evidente la relevancia socioeconómica que este mercado va adquiriendo, pues cada vez es mayor el porcentaje de la población colombiana que participa en las carteras colectivas, y a su vez es mayor el volumen patrimonial gestionado como porcentaje del PIB. En este escenario, se hace necesario que el gobierno continúe regulando el sector de manera responsable, vigilando el buen funcionamiento de las carteras

colectivas, la eficiencia en la gestión, el buen gobierno corporativo, y velando por la protección a los inversionistas.

Agradecimientos

La autora de este trabajo desea agradecer a la Escuela de Ingeniería de Antioquia – EIA por el apoyo recibido durante la realización de este proyecto de investigación, y al señor Ramón Rangel Ospina, de Asofiduciarias, por sus valiosos comentarios durante el proceso de recolección de información histórica del mercado colombiano de carteras colectivas.

Bibliografía

- Carmichael, J. y Pomerleano, M. (2005). *Desarrollo y regulación de instituciones financieras no bancarias*. Bogotá, Colombia, Banco Mundial. 223 p.
- DANE (2012a). *Estimaciones de población 1985-2005 y proyecciones de población 2005-2020 nacional y departamental desagregado por área, sexo y grupos quinquenales de edad*. (Consultado en junio de 2012. En www.dane.gov.co).
- DANE (2012b). *Producto Interno Bruto total y por habitante*. (Consultado en junio de 2012. En www.dane.gov.co).
- EFAMA (2012). *European Fund and Asset Management Association - International Statistical Release, Fourth Quarter 2011*. (Consultado en junio de 2012. En www.efama.org).
- Escobar, A. M. (2010). *Carteras Colectivas de Colombia: Cálculo del Valor en Riesgo*. Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas. Cali, Colombia, Universidad Icesi. *Magister en Administración con Énfasis en Finanzas*: 81.
- Ferruz, L. y Vicente, L. A. (2004). *Fondos de Inversión: Gestión y otros aspectos fundamentales*. Aeca: Aeca Monografías. España. 153 p.
- FIAFIN (2012). *Estadísticas de los Fondos de Inversión Iberoamericanos*. (Consultado en julio de 2012. En www.fiafin.org).
- IIMV (2010). *Actualización del Estudio Comparativo de la Industria de la Inversión Colectiva en Iberoamérica*. Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. 198 p. www.iimv.org/estudios_iic2010.htm
- MHCP (2011). *Documento conceptual: Reforma normativa Fondos de Inversión en Colombia*. Working Paper, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Bogotá: 38.
- Superfinanciera (2012). *Superintendencia Financiera de Colombia*. (Consultado en julio de 2012. En www.superfinanciera.gov.co).
- Velasco, F. (2007). *Comentarios sobre la nueva regulación de Carteras Colectivas*. Colombia, Fiduciaria Bancolombia.