



Corficolombiana



Fiduciaria
Corficolombiana

***Transformación y evolución de la
industria de FIC en Colombia:
recomendaciones basadas
en el caso español***

Septiembre de 2017

Elaborado por:



Transformación y Evolución de la Industria de FIC en Colombia: Recomendaciones basadas en el Caso Español

Septiembre de 2017

Autores: David Cano y Carlos Magán (Analistas Financieros Internacionales)

Contenido

1. Antecedentes y motivación	3
2. Principales determinantes del desarrollo de la industria de fondos en España	6
3. Factores macroeconómicos: aumento del PIB per cápita y reducción de tipos de interés	12
4. Años noventa, un impulso clave en la regulación de los fondos de inversión	17
4.1. Incentivos fiscales	17
4.2. Incentivos normativos.....	22
5. La importancia de la inversión guiada.....	38
6. Impulso de la industria: estrategia producto.....	44
6.1. Fondtesoros	45
6.2. Fondos Garantizados	49
6.3. Fondepósitos.....	56
6.4. Fondos Perfilados	60
7. El riesgo reputacional y su mitigación	65
8. Impulso de la industria: estrategias de distribución.....	68
8.1. Formación	68
8.2. Perfilación de clientes	78
8.3. Información y reporting a inversores	84
9. Distribución bancaria: Limitación de la competencia y la calidad de la gestión	89
10. Nuevas vías de comercialización: un avance en el acceso a la inversión colectiva	91
11. La gestión independiente: ventajas de la presencia de gestoras internacionales y el nacimiento de gestoras independientes	95
12. Conclusiones y recomendaciones.....	103

1. Antecedentes y motivación

La industria de la inversión colectiva ha sido un sector clave en el desarrollo de las principales economías a nivel internacional. Su importancia dentro del sistema financiero de un país no se puede analizar únicamente desde el punto de vista del vehículo, como producto capaz de canalizar el ahorro de los ciudadanos, sino que su trascendencia va mucho más allá, siendo uno de los principales dinamizadores de:

- **El proceso de desintermediación financiera y, por tanto, el desarrollo del mercado de capitales.** Una de las principales funciones de la inversión colectiva es dar acceso a los mercados de capitales al público en general de forma regulada, sencilla y eficiente. Por tanto, la inversión colectiva permite, gracias a los flujos de inversión de los ciudadanos, que se desarrollen mercados e instrumentos de vital importancia para la financiación pública y privada de la economía real de un país.
- **Cultura del ahorro.** Las distintas crisis financieras, pero sobre todo la última (2007-2009), nos han mostrado la importancia de ahondar en la cultura del ahorro por parte de los ciudadanos. La creciente preocupación por este hecho se está dando fundamentalmente en los países con elevadas tasas de desarrollo, en los que, gracias al avance de su economía y calidad de vida, se han conjugado dos factores con gran incidencia: i) cada vez se vive más y ii) la demanda de un más completo estado de bienestar es mayor. Ambas son buenas noticias, pero los recursos públicos no siempre podrán llegar a cubrir estas necesidades crecientes. Es ahí donde cobra importancia el ahorro como medio financiero complementario a los subsidios públicos.

Colombia, en su vertiginoso proceso de desarrollo económico en los últimos quince años, llegando a doblar tanto su PIB como su PIB per cápita, lleva ya años detectando esta necesidad. Y es que tanto las autoridades públicas como los gremios del sector, con especial mención a la Asociación de Fiduciarias, Asofiduciarias, llevan trabajando años en el desarrollo de una industria de inversión colectiva, a través del vehículo Fondo de Inversión Colectiva (FIC), que consiga servir de principal canal para la materialización del ahorro de los colombianos y permita, al mismo tiempo, el desarrollo de sus mercados de capitales de renta fija y renta variable.

Todo ese esfuerzo se ha reflejado en que **Colombia cuenta actualmente con una de los desarrollos normativos respecto a FICs más completo de toda Latinoamérica y a la altura de cualquier estándar internacional**, así como con el apoyo a esta industria tanto de autoridades públicas como de privadas, haciendo un importante esfuerzo de comunicación respecto a las características y ventajas de la inversión a través de instrumentos de inversión colectiva.

No obstante, debemos reconocer que tanto el crecimiento macro y micro de la economía colombiana, como los esfuerzos de divulgación de autoridades públicas y entidades privadas, no han tenido como reflejo un desarrollo igual de significativo en la industria de inversión colectiva:

- **Importancia de la inversión colectiva sobre PIB:** Con datos a diciembre de 2016 (Superintendencia Financiera de Colombia –SFC-), el peso de la industria de inversión colectiva en Colombia sobre su PIB apenas representa el 8%, muy lejos del 95% a nivel mundial, pero también de los niveles de otros países que tomaremos como referencia para la elaboración de este estudio, como Chile (18%) o España (35%).
- **Conocimiento del FIC por parte de la ciudadanía:** Y es que tan solo el 3% de la población colombiana invierte en FIC (datos del “Estudio sobre Fondos de Inversión Colectiva en Colombia: Evolución y Oportunidades” de Anif), por lo que podemos afirmar que pese al esfuerzo antes comentado, los ciudadanos apenas conocen, y mucho menos invierten, en estos vehículos. Basta tomar como referencia el 12% de la población chilena que invierte en FIC o el 22% del caso español.

Pues bien, estas cifras demuestran claramente que **todavía queda un largo camino por recorrer en el desarrollo de los FIC en Colombia**, pero igualmente debemos reconocer que i) **el potencial es enorme**, ya que el crecimiento económico comentado tendrá que tener su reflejo en el progreso de la industria y ii) **lo más difícil ya está hecho**, esto es, la infraestructura normativa y la capacidad de gestión de las administradoras de FIC está preparada para consolidar una industria mucho más potente que la actual.

Podríamos afirmar por tanto que el actual déficit para el despegue de la inversión colectiva en Colombia pasa por avanzar en la “democratización” y “generalización” del FIC como instrumento idóneo para la canalización del ahorro privado colombiano, esto es, acercarlos a los ciudadanos, algo que debe depender en mayor medida de las entidades fiduciarias y sus comercializadores.

Para lograr este objetivo, a lo largo de este estudio analizaremos las experiencias vividas tanto en España como en Chile, dos mercados con grandes similitudes en cuanto a desarrollo económico, pero también cultural, que han conseguido niveles de desarrollo y penetración de la industria de inversión colectiva muy elevados. Para ello, describiremos cuales han sido los principales hitos que han permitido este desarrollo.

Incidiremos en que el gran paso que queda por dar a la industria colombiana depende más de la iniciativa privada que de la pública, por lo que ahondaremos en la importancia de que estas entidades definan unas estrategias claras en cuanto a oferta de producto y modelo de distribución.

Sirva por tanto este estudio encargado por la Asociación de Fiduciarias de Colombia, con el patrocinio de Corficolombiana, para analizar en detalle esta transformación, sus vectores y su impacto en el esquema de ahorro e inversión del ciudadano español y chileno. Esperamos poner de manifiesto interesantes reflexiones y conclusiones, así como establecer criterios de buenas prácticas que puedan ser implementadas en la industria colombiana de FIC.

2. Principales determinantes del desarrollo de la industria de fondos en España

Dentro de la amplia lista de cambios experimentados por la economía española en los últimos 25 años, ocupa un lugar destacado la inversión colectiva. Si bien como tal nació a mediados del siglo XX, no fue hasta 1990 cuando consiguió desarrollarse y consolidarse dentro del sector financiero español, convirtiéndose en la principal alternativa de inversión para los ahorradores españoles y suponiendo uno de los más importantes canalizadores del ahorro hacia la financiación de la economía real, esto es, siendo un actor principal en el proceso de desintermediación financiera en España y un impulsor del desarrollo de nuestro mercado de capitales.

España, aunque todavía lejos de los ratios de otros países europeos en lo que a volumen de Instituciones de Inversión Colectiva (IICs)¹ y representación sobre la economía se refiere, ha logrado conformar una industria representativa, solvente y con una papel determinante en el desarrollo de nuestra economía.

Pero el camino recorrido no ha sido sencillo y ha necesitado de una apuesta decidida por parte de autoridades públicas e instituciones privadas. Y es que hasta los años noventa, la canalización del ahorro y la inversión de los ciudadanos españoles se circunscribía únicamente a la utilización de dos instrumentos: los depósitos bancarios y, aunque en menor medida, la deuda pública a corto plazo. Este esquema de inversión estaba condicionado por:

- i) **Perfil conservador del inversor español**, en gran parte debido a la falta de cultura financiera y desconocimiento de las características de los instrumentos negociados en los mercados de capitales.

¹ Aunque la regulación española contempla varios tipos de IIC's, a los efectos de este estudio haremos referencia en exclusiva al vehículo Fondo de Inversión, tanto por su representatividad frente al resto de vehículos, como por su similitud con los Fondos de Inversión Colectiva en Colombia (FIC).

- ii) **Falta de alternativas de inversión complementarias** (oferta de instrumentos de inversión) por parte de las entidades financieras, o su ofrecimiento circunscrito únicamente a los clientes de altos patrimonios.
- iii) **Elevados tipos de interés**, que no incentivaban incurrir en instrumentos que pudieran conllevar una pérdida de capital o prima de riesgo (tipo interbancario en España en 1990 en el 15,26%).

Como en todo proceso evolutivo, el desarrollo de la inversión colectiva ha venido condicionado por factores endógenos y exógenos.

Respecto a los **factores endógenos**, podemos afirmar que el avance de la industria en estos últimos 25 años ha venido promovido fundamentalmente por un **impulso regulatorio**, tanto desde un punto de vista **fiscal** como puramente **normativo**, que ha apostado por la figura del fondo de inversión como la alternativa idónea para la canalización del ahorro minorista. Para ello, se ha dotado a este vehículo de una serie de requisitos, garantías y ventajas que le permitieran posicionarse como el instrumento óptimo para encauzar el ahorro y las inversiones de los ciudadanos, avanzando en el proceso de democratización de la inversión en España y acceso a los mercados de capitales.

Entre las principales ventajas que ha favorecido este posicionamiento, podemos destacar:

- **Gestión profesional:** definiendo unos requisitos mínimos en cuanto a medios técnicos y humanos para las gestoras de fondos.
- **Supervisión, regulación y control** de las entidades intervinientes (gestora y depositario), tanto actividades como funciones.
- **Protección jurídica:** diversificación, liquidez, activos aptos, etc.
- **Definición y limitación de las políticas de inversión:** categorización de los fondos
- **Menores costes** frente a la inversión directa en el mercado de valores.
- **Información sencilla y clara**, tanto en el momento de la contratación como en el seguimiento de las inversiones.

Pero no solo la actuación de las autoridades públicas a través de la regulación ha sido un factor clave. También lo ha sido la actuación de las instituciones privadas, tales como el gremio del sector, Inverco, o las entidades financieras comercializadoras, que han logrado promover la conformación de una industria solvente, cercana, transparente y competitiva. Entre las actuaciones más reseñables en este punto, podemos destacar:

- Desarrollo de una **oferta de producto** suficiente para cubrir los distintos perfiles de rentabilidad-riesgo del inversor español.
- Adaptación de unos criterios en cuanto a **calidad de la gestión** a la altura de los estándares internacionales (uso de *benchmarks*, ampliación de los mercados invertibles, control de riesgos, utilización de estrategias de gestión alternativa, normas GIPS², etc.).
- **Información sencilla y comprensible** al inversor, aplicando el uso de las nuevas tecnologías para facilitar el acceso, comprensión y comparación de los distintos productos ofertados.
- **Perfilación de los clientes** para asegurar una correcta comercialización.
- **Formación** de las redes de comercialización con el objetivo de aumentar la calidad del asesoramiento y potenciar la confianza de los inversores.

Ahora bien, también debemos destacar que el crecimiento de la industria ha venido influenciado por una serie de **factores exógenos** que, sin duda, han ayudado a alcanzar los actuales niveles de desarrollo, entre los más importantes debemos destacar:

- **Aumento de la capacidad de ahorro** del español como consecuencia de la mejora de las variables financieras en España y su repercusión en un importante aumento del PIB per cápita.
- **Disminución de la remuneración ofrecida por los instrumentos tradicionales** (depósitos y deuda pública), consecuencia del desarrollo económico en España y la

² Las normas GIPS, Global Investment Performance Standards, fueron creadas por CFA Institute con el objetivo de establecer un estándar internacional para el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión, en un formato comparable y fiel que muestre completa la información relevante.

reducción de sus tipos de interés, que ha fomentado la búsqueda de alternativas de inversión por parte de los inversores.

- **Aumento de la cultura financiera** de gestores e inversores, promovida en gran parte por la era de la digitalización, que ha facilitado el acceso a todo tipo de información financiera y el conocimiento de mejores prácticas de inversión a nivel internacional.
- Llegada de **gestoras internacionales**, aportando nuevas estrategias de inversión y de distribución de fondos, y aumentando la competencia y calidad de nuestra industria.

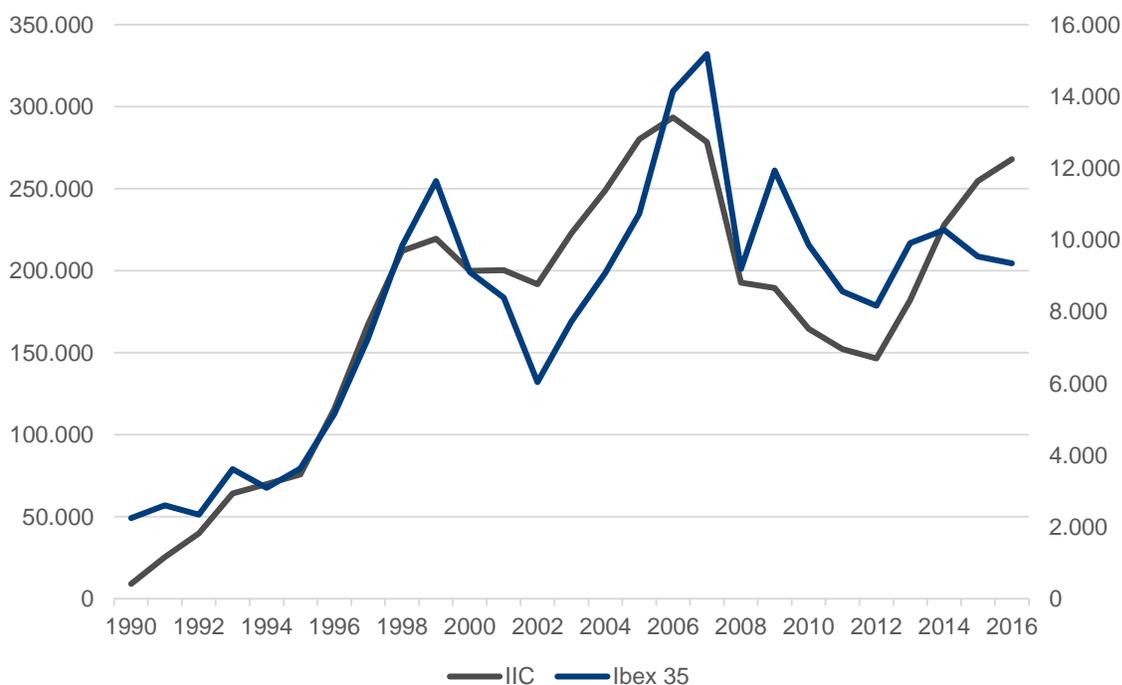
Ahora bien, **no todo han sido aciertos** en este tiempo. El impulso generado en los años noventa se gestionó, básicamente, desde un punto de vista cuantitativo, esto es, dándole una mayor importancia a la captación de elevados volúmenes a través de instrumentos con poca aportación de valor añadido, sin un correcto asesoramiento al cliente y sin los medios tecnológicos necesarios para un adecuado seguimiento de las inversiones. Debemos reconocer y aprender de ciertos errores que quizás no hayan permitido que nuestra industria se encuentre hoy por hoy al nivel de otros referentes internacionales. En este ámbito, destacaríamos:

- **Carencias en la perfilación de los clientes**, recomendando en ocasiones productos que no se adaptaban al perfil de rentabilidad-riesgo de los inversores.
- **Excesiva dependencia de la distribución bancaria**, lo que ha provocado que la comercialización de fondos haya sido promovida en ocasiones atendiendo en mayor medida a factores comerciales que a criterios de inversión.
- **Falta de desarrollo de entidades independientes y especializadas en el asesoramiento** de inversiones, que no ha permitido que el cliente haya tenido un referente en este ámbito.
- **Focalización en el producto y no en el asesoramiento**: la distribución de fondos, en muchos casos, se ha realizado desde un punto de vista exclusivo de producto y no como un activo más dentro del patrimonio financiero del inversor. Por tanto, no se ha prestado un asesoramiento global en la venta de fondos, atendiendo al perfil de rentabilidad-riesgo del cliente o al impacto del fondo comercializado respecto al resto de activos de la cartera del cliente.

- **Falta de suficiente apoyo institucional**, público y privado, en la difusión masiva de las características y ventajas de los fondos de inversión (campañas mediáticas).
- **Cortoplacismo del inversor español**, fomentado en parte por su baja cultura financiera, pero sobre todo, por deficiencias en la formación de los asesores, incapaces de transmitir criterio, confianza y solvencia en mercados convulsionados.

No cabe duda de que estos errores han propiciado que el desarrollo de la inversión colectiva no haya alcanzado cotas mayores y que se haya visto excesivamente condicionado por la evolución de los mercados de valores y de las estrategias comerciales de las entidades financieras, demostrando que todavía queda recorrido en el proceso de maduración de nuestra industria.

Gráfico 1 – Evolución patrimonio de IICs en España (izq.) vs Ibex35³ (dcha.) - mill usd



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

³ El Ibex 35 es el índice de referencia del mercado bursátil español, formado por las treinta y cinco empresas con mayor capitalización bursátil (ajustado por *free-float*).

Es por esto que en los últimos años la industria ha hecho un especial hincapié en la corrección de estos errores y en promover una mejora cualitativa en los procesos de gestión y distribución de los fondos, asentando las bases de un crecimiento futuro basado en la calidad y no tanto en la cantidad.

En conclusión, la evolución de la inversión colectiva en España ha tenido **tres fases claramente diferenciadas:**

- i) una primera que transcurre desde principios de los años noventa y hasta los dos mil: asentamiento de las bases e infraestructura normativas y comerciales para el desarrollo de la industria, basadas fundamentalmente en la consecución de elevados volúmenes de patrimonio y partícipes;
- ii) una segunda de consolidación, condicionada por dos grandes crisis bursátiles y financieras (2001 y 2007), en la que la industria ha ahondado en la promoción de las ventajas de los fondos y en corregir errores del pasado;
- iii) y una tercera, desde 2010, con un mayor foco en criterios cualitativos, más centrados en la calidad de la gestión y distribución, así como en la información y asesoramiento a los inversores.

3. Factores macroeconómicos: aumento del PIB per cápita y reducción de tipos de interés

Toda transformación vinculada al ámbito financiero guarda una elevada correlación con el desarrollo económico de un país. Es por tanto normal que la evolución de la industria de inversión colectiva en España haya venido acompañada, o mejor dicho, promovida, por una mejora en las variables financieras.

Si tuviéramos que elegir las dos variables financieras que más han influido en el cambio de comportamiento financiero de los inversores y ha impulsado el crecimiento de la industria de fondos en estos últimos años, deberíamos hacer referencia a: i) **el aumento en la capacidad de ahorro de los españoles**, y ii) **menores tipos de interés**.

(i) Aumento del PIB per cápita:

Y es que podemos afirmar que, a nivel macroeconómico, el periodo de expansión de la industria de la inversión colectiva en España guarda numerosas similitudes con el desarrollo que está experimentando la economía colombiana en el último decenio. Así, en la siguiente tabla podemos comprobar como Colombia está viviendo un periodo de crecimiento de su economía, medido en términos de PIB, similar al vivido por la economía española en los años noventa.

Tabla 1 – Evolución del PIB y PIB per cápita en España (90-00) y Colombia (05-15)

Comparación con el volumen de fondos sobre PIB

	España			Colombia		
	1990	2000	Evol. %	2006	2016	Evol. %
PIB (mill USD)	461.939	743.188	60,88%	117.794	282.462	139,79%
PIB per capita (mill USD)	11.881	18.285	53,91%	2.746	5.805	111,40%
Volumen fondos en % s/PIB	2,74%	32,17%		4,22%	7,27%	

Fuente: Elaboración Afi con datos del Banco de España y de la Superintendencia Financiera de Colombia

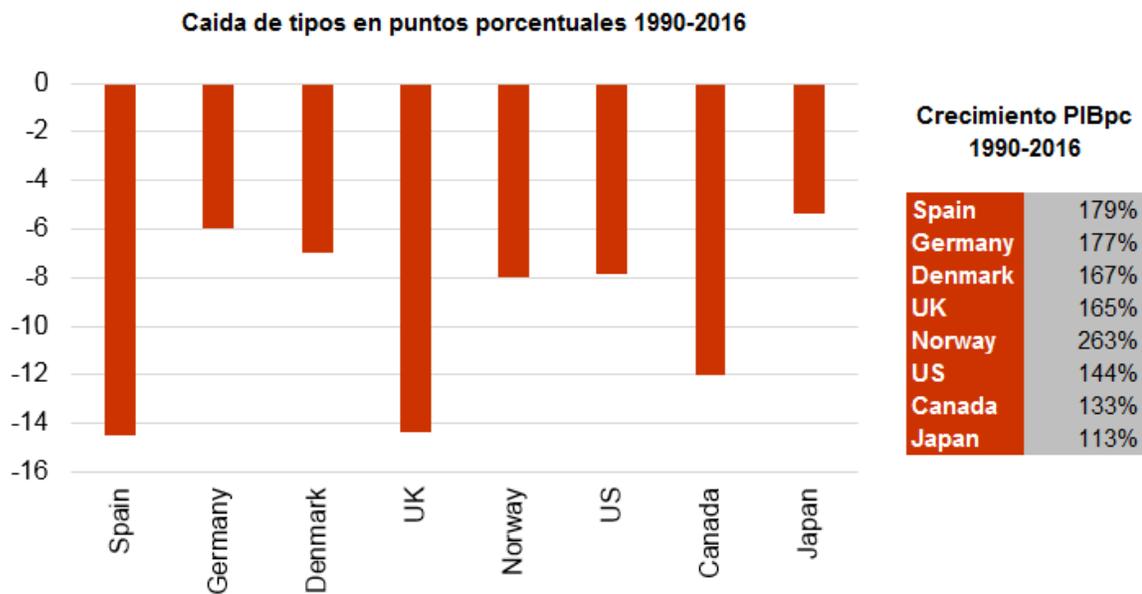
El crecimiento de estas variables tiene una consecuencia que afecta directamente a la evolución de la inversión colectiva, el aumento de la capacidad de ahorro e inversión de los hogares.

No obstante, vemos cómo esta importante evolución de las variables económicas en Colombia no se ha traducido en un crecimiento en la misma cuantía del volumen de fondos sobre el PIB, aumento que sí se produjo en el caso de España.

(ii) Reducción de los tipos de interés:

Un patrón común al desarrollo de las economías a nivel internacional ha sido la fuerte disminución de los tipos de interés en los últimos años, normalizando sus tasas de rentabilidad en la medida en que las economías consolidan su crecimiento y estabilizan sus niveles de precios.

Gráfico 2 – Reducción % de los tipos de interés a 10a vs crecimiento PIB (90-16)



Fuente: Elaboración Afi con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI)

Si circunscribimos esta comparación a los periodos analizados en el caso de España y Colombia, podremos observar que la evolución guarda una evidente relación, decenio en el que, en ambos casos, la caída de los tipos de interés fue de un 50% en media.

Tabla 2 – Evolución de la TIR de la referencia del Tesoro a 10 años

	1990	2000	Evol. %
España	11,8%	5,8%	-50,8%
	2005	2015	Evol. %
Colombia	14,8%	7,5%	-49,3%

Fuente: Elaboración Afi con datos del Fondo Monetario Internacional

La reducción de los tipos de interés de una economía tiene por tanto dos consecuencias muy relevantes y que afectan directamente al comportamiento de los propios inversores y a la estrategia comercial de las entidades financieras:

- 1) **Bajada de la remuneración de los productos de ahorro tradicional:** en este escenario, los ahorradores comprueban cómo la remuneración de los instrumentos que utilizan tradicionalmente para rentabilizar sus ahorros (depósitos y deuda pública) aminoran su remuneración de forma sustancial, viéndose obligados a buscar nuevas alternativas para rentabilizar sus inversiones, situación idónea para el posicionamiento de los fondos de inversión como alternativa óptima.

- 2) **Bajada del margen de intermediación de las entidades financieras:** adicionalmente, escenarios de tipos bajos originan situaciones poco favorables para la cuenta de resultados de las entidades financieras, que ven aminorados sus beneficios por la bajada en el margen de su negocio tradicional de captación de pasivo y prestación de financiación. Este es un escenario propicio para la búsqueda de nuevas fuentes de rentabilidad por parte de las entidades, como es la promoción de la comercialización de productos fuera de balance, generadores de comisiones y de margen de explotación, como son los fondos de inversión.

Es esta una situación idónea para los instrumentos de inversión por la confluencia de dos fuerzas empujando en la misma dirección, i) la búsqueda de activos con mayor rentabilidad esperada por parte de los inversores y ii) la predisposición a la comercialización de productos de inversión por parte de las entidades financieras para mejorar sus márgenes. Es en este entorno en el que los fondos de inversión encuentran un marco idóneo para su crecimiento ya que por accesibilidad, seguridad jurídica y oferta de producto, se posicionan como la alternativa idónea.



La expansión y mejora de las variables macroeconómicas en Colombia generará un **aumento de la capacidad de inversión actual e incorporará nuevos estratos de población que hasta ahora no tenían capacidad de ahorro alguna**: doble vía por la que las necesidades de inversión deberían aumentar considerablemente en los próximos años.

Esta evolución producirá una **normalización gradual de los tipos de interés** en la medida que el crecimiento se consolide y los precios se estabilicen, lo que **fomentará la búsqueda de nuevas alternativas de inversión** que sean capaces de generar una rentabilidad superior a los depósitos o deuda pública.

Como ya se ha señalado en numerosos estudios, las autoridades públicas colombianas han desarrollado en los últimos años **un marco regulatorio avanzado y una infraestructura normativa óptima** que será capaz de absorber el esperado crecimiento de la industria de FIC, pero es necesario realizar una apuesta decidida por estos vehículos y para ello **será necesario adoptar nuevas medidas para generar incentivos**.

Ahora bien, será necesario realizar un esfuerzo por parte de las instituciones privadas, esto es, las **entidades financieras comercializadoras, que deben ser conscientes de la necesidad de avanzar de forma definitiva en la construcción de una infraestructura idónea de comercialización de FIC, adaptada a las nuevas necesidades de inversión de los colombianos.** Nos referimos a la creación de una **oferta suficiente de producto, optimización de las capacidades de gestión, formación a sus redes, información a clientes, uso de nuevas tecnologías, etc.,** ámbitos todos ellos que analizaremos en detalle en los siguientes capítulos.

4. Años noventa, un impulso clave en la regulación de los fondos de inversión

4.1. Incentivos fiscales

Pese a que la legislación en fondos de inversión surgió en España a mediados del siglo XX, la evolución en las primeras décadas fue anecdótica, debido en gran parte al desconocimiento de producto por parte de las redes comerciales e inversores, la falta de apoyo por parte de las autoridades y a los todavía estrechos mercados de capitales, que no permitían ofrecer una suficiente oferta de producto ni una gestión eficiente de las inversiones.

De hecho, hasta 1990, la industria apenas había avanzado, ni en cuanto a patrimonio ni en cuanto a partícipes. Desde el lanzamiento de los primeros fondos de inversión (1968) y hasta 1990, el patrimonio en fondos apenas había sumado 13.800 millones de dólares y 500.000 partícipes.

Es, por tanto, en la década de los noventa, cuando la industria experimenta su primer gran impulso. La aprobación de los Presupuestos Generales del Estado (PGE) y la ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) constatan un punto de inflexión en las características de la inversión colectiva en España, generando una serie de ventajas fiscales y potenciando a la inversión colectiva como un instrumento idóneo para optimizar la rentabilidad tanto a nivel financiero, como fiscal.

Sin duda alguna, esta decisión de las autoridades estuvo condicionada por las beneficiosas características con las que ya contaba el fondo de inversión, que le posicionaban como un instrumento con importantes garantías para los inversores, tales como la gestión profesional, su seguridad jurídica y bajos costes.

Dentro de las sucesivas normativas de carácter fiscal que han sido de aplicación a lo largo de estos años, destacaríamos dos de ellas, la primera impulsada precisamente por esta normativa de 1990, y la segunda implementada en 2003:

1) Reducción en la tributación de las plusvalías de los inversores: los conocidos como coeficientes de abatimiento se introdujeron en 1992 como una forma para compensar los efectos de la inflación en las ganancias patrimoniales. Se trataba de paliar el efecto negativo del incremento general de precios acumulado a lo largo del tiempo sobre el valor de una inversión que se suponía se iba a mantener en el largo plazo. Para ello se tomaba en cuenta la fecha de compra del activo y se le aplicaban una serie de correctores que básicamente venían a actualizar su precio a precio de mercado en el momento de la venta. Así, a medida que aumentaba el número de años de tenencia del bien por el transmitente, menor sería la tributación derivada de su eventual enajenación. Todo ello, con el objeto de fomentar el mantenimiento de las inversiones y el ahorro a largo plazo en España. Estos coeficientes ascendían a un 11,11% de reducción de la ganancia patrimonial sujeta a tributación en el IRPF por cada año de permanencia en el patrimonio del transmitente.

Aunque ya derogada (se mantiene un régimen transitorio para inversiones anteriores a 1996), no cabe duda que esta medida supuso un importante impulso para la industria, pero si tuviéramos que destacar la que mayor impacto ha tenido en cuanto a la elección de los fondos como el vehículo más eficiente desde un punto de vista fiscal para la canalización del ahorro de los españoles, esta es, la normativa referente a la exención de tributación en el traspaso entre fondos, aprobada en 2003.

2) El “traspaso fiscal”: la inversión a través de fondos en España es el único instrumento que permite su traspaso con total neutralidad fiscal. Este privilegio, exclusivo de la inversión colectiva realizada por personas físicas, constituye sin duda uno de sus principales atractivos, lo cual implica una ventaja comparativa a la hora de comercializar el producto. La finalidad de este régimen fiscal fue favorecer la movilidad

entre fondos como mecanismo de competencia entre las gestoras, facilitando al contribuyente la movilización de sus inversiones indirectas sin tener que hacer frente a la carga fiscal que ello conlleva.

Esta normativa permite, en la práctica, que cualquier inversor pueda realizar distintas inversiones en distintos fondos durante años sin tener que hacer frente a ningún tipo de tributación, siempre y cuando la movilización de sus inversiones se canalice a través de fondos y el cambio de uno a otro se realice según el procedimiento de traspaso fiscal.

Esta fiscalidad, unida a la gran variedad de políticas de inversión que permiten los fondos, posibilitan que, en la práctica, los inversores puedan gestionar la totalidad de su patrimonio financiero en cualquier entorno de mercado y mediante cualquier tipo de inversión (desde los fondos más conservadores a los fondos más agresivos) sin penalización fiscal alguna, pudiendo hacer una planificación financiera a largo plazo sin incidencia en cuanto a la tributación.

Tal ha sido la importancia de esta normativa que, en la actualidad, casi el 30% de la operativa con fondos en España se realiza mediante traspasos:

Tabla 3 - Traspaso entre fondos de inversión

	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Traspasos (mill USD)	45.448	31.646	32.021	18.140	27.846	60.407	77.878	54.128
Patrimonio medio (mill USD)	267.605	172.845	153.870	143.635	158.010	205.735	249.205	270.642
%	17%	18%	21%	13%	18%	29%	31%	20%

Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco



En la normativa chilena (LIR) existen numerosos casos de incentivos fiscales para la inversión en fondos mutuos, vinculados además al cumplimiento de unos requisitos que fomentan el desarrollo de su mercado de capitales, así como el ahorro y previsión a largo plazo.

Entre las más relevantes y con gran similitud a la fiscalidad española, podríamos destacar:

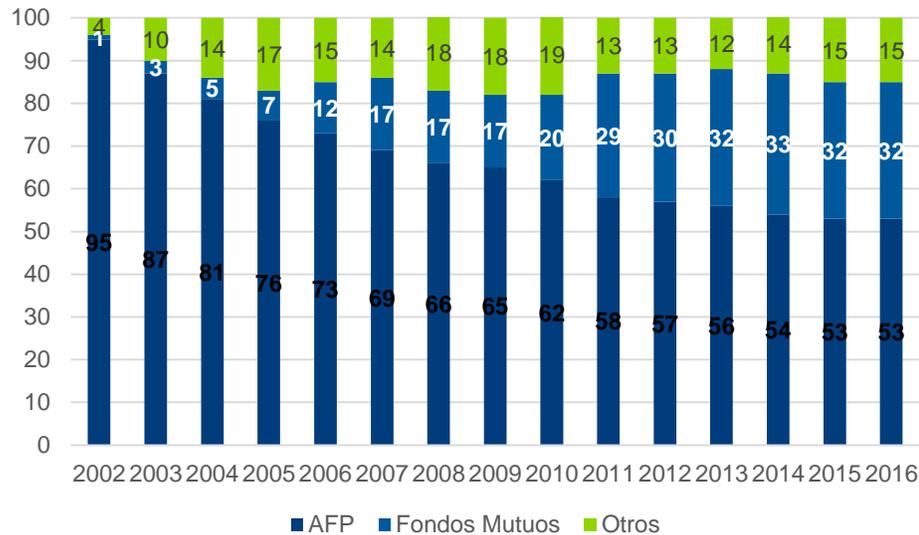
- a) **Exención en la tributación:** la plusvalía obtenida por la venta de cuotas de fondos mutuos que cumplan con una serie de características se consideran Ingreso No Renta (INR). Gran parte de los requisitos exigidos se basan en que el fondo invierta en instrumentos de renta variable cotizados en la bolsa de valores de Chile o instrumentos emitidos por el Tesoro Público, en una clara apuesta por el desarrollo del mercado de renta variable y renta fija chileno.
- b) **Beneficio de postergación:** similar al traspaso fiscal español, en el caso de que las cuotas rescatadas se reinviertan en otro fondo mutuo, el pago de impuestos queda diferido.

Existe una tercera que consideramos sumamente recomendable, ya que permite utilizar al fondo como instrumento de previsión social a largo plazo:

- c) **Desgravaciones** en el caso de que las aportaciones a fondos mutuos se declaren en concepto de Ahorro Previsión Voluntario (APV) o Colectivo (APVC), en el que el inversor tiene la capacidad de elegir si la desgravación se realiza en el momento de la aportación, o en el rescate.

Tan relevante es esta operativa, que la inversión en fondos mutuos bajo el sistema APV representa ya el 32% del patrimonio en instrumentos APV:

Gráfico 3 - % participación de instrumentos en el sistema APV



Fuente: Informe Anual 2016 - Asociación de administradoras de fondos mutuos de Chile AAFM



En Colombia la legislación no establece ningún tipo de incentivo fiscal en la inversión en FIC, ni para personas naturales ni jurídicas, aplicándose la normativa de transparencia fiscal, es decir, “los derechos en los fondos o carteras colectivas y fondos mutuos mantendrán el tratamiento y condiciones tributarias de los bienes o derechos que los conforman.”

Por tanto, pese a que el vehículo no es contribuyente del impuesto sobre la renta y complementarios, entendemos necesario elaborar algún beneficio de índole fiscal para incentivar la inversión en estos instrumentos por parte de la ciudadanía. Debemos incidir en que los incentivos fiscales no son solo un objetivo puramente económico, sino que también son un instrumento para promocionar y dar a conocer el vehículo.



Por la experiencia vivida en España y Chile, podemos afirmar que los **incentivos fiscales han sido uno de los grandes impulsores del crecimiento en el volumen de fondos y número de partícipes.**

Somos conscientes del impacto a nivel de recaudatorio de este tipo de medidas, pero en base a los actuales volúmenes mantenidos en FIC en Colombia, consideramos que el coste no sería elevado, mientras que las ventajas son claras.

Recomendamos por tanto la conveniencia de realizar un análisis en detalle del tipo de medidas más convenientes en base a la actual regulación fiscal colombiana y a su impacto a nivel de recaudo, con el objetivo de crear una normativa fiscal que incentive el ahorro a largo plazo a través de FIC, en una triple vertiente:

- 1) **Minoración de las plusvalías** obtenidas por la inversión en FIC a largo plazo.
- 2) **Neutralidad fiscal** en el caso de movilización de participaciones entre FIC.
- 3) **Desgravaciones fiscales** en caso de utilizar el FIC como instrumento de previsión social.

4.2. Incentivos normativos

En gran parte de los sectores económicos, la regulación suele ser consecuencia de la aparición de nuevas formas de negocio que modifican o desarrollan las actuales, circunstancia en la que intervienen las autoridades públicas con el objetivo de regular y ordenar dichas actividades. No obstante, en el sector financiero, actividad ya de por sí muy regulada por sus implicaciones sistémicas, ha sido en muchas ocasiones la normativa la que ha permitido la aparición de nuevas formas de negocio.

Pues bien, en lo que respecta a la inversión colectiva, podemos afirmar que los avances normativos han sido uno de los principales impulsores de la industria, una clara señal de la apuesta de las autoridades por desarrollar un modelo de desintermediación financiera que democratice las inversiones de los ciudadanos, primando la importancia del ahorro a largo plazo y ayudando al desarrollo de los mercados de capitales.

Pero no menos importante es la actuación de los gremios del sector. Inverco en el caso español y Asofiduciarias en el caso colombiano, han tenido y tienen un papel clave como grandes dinamizadores e impulsores de nuevas iniciativas normativas que ayudan a impulsar y consolidar el sector.

En España, después de la intensiva actividad reguladora de los años noventa que sentó las bases en cuanto a infraestructura normativa de la industria, todavía quedaba una importante labor cualitativa por hacer: acercar de forma definitiva y masiva el fondo al gran público, esto es, la democratización de la inversión en España. Para ello, era necesario desarrollar y actualizar la actual normativa, ahondando en la protección del inversor a lo largo del proceso de comercialización, facilitando la comprensión de las principales características del fondo a contratar, su política de inversión, sus riesgos, etc.. Esto solo se podría conseguir a través del establecimiento de unos requisitos de información más sencilla, clara y transparente.

En este sentido, destacaríamos dos desarrollos introducidos por la normativa española en los inicios de los años dos mil, con el objetivo de facilitar y simplificar la distribución de fondos de inversión, creando una estructura de documentación y una terminología mucho más sencilla tanto para las redes de distribución de las entidades comercializadoras, como para la comprensión de los propios inversores: la categorización de fondos y el folleto simplificado.

1) Categorización de los fondos de inversión: Uno de los grandes avances en cuanto a transparencia y comprensión por parte de los inversores se dio en 2003, momento en el que se establecieron las categorías de fondos de inversión.

Hasta esa fecha, los fondos de inversión en España se dividían en dos categorías, los FIM, fondos de inversión en activos mobiliarios y FIAMM, fondos de inversión en mercado monetario. Esta categorización no permitía a los inversores tener una descripción previa clara de las características de inversión de los fondos, ni una primera aproximación en cuanto a riesgo de la inversión.

Esta normativa establece un doble criterio de calificación de los fondos de inversión: i) categoría legal y ii) vocación inversora.

i) **Categoría Legal:** el objetivo de esta clasificación es dotar a los inversores de una primera información con la que puedan conocer la calificación del fondo, su estructura legal y la tipología de activos en los que se va a invertir.

Los **Fondos de carácter financiero** son aquéllos que tienen por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros, pudiendo diferenciarse con carácter general los siguientes tipos:

- Fondo de Inversión (FI): patrimonios separados sin personalidad jurídica.
- Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV): sociedades anónimas, cuyo capital social es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos.
- Fondos de Inversión Libre (FIL) o Hedge Funds: tienen amplia flexibilidad inversora y menores restricciones que los fondos de inversión, destinados a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan menor protección.
- Fondos de Fondos de Inversión Libre (FoFIL) o Fondos de Hedge Funds: invierten al menos el 60% de su patrimonio en FIL, sin poder concentrar más del 10% del patrimonio en una única FIL, y pueden acceder a ellos pequeños inversores.
- Fondo principal y subordinado: El fondo subordinado debe invertir, al menos, el 85% de su patrimonio en otro fondo, que se denomina fondo principal.
- Fondo de fondos: que invierten mayoritariamente en otros fondos.
- Fondos de gestión pasiva: cuyo objeto es desarrollar una política de inversión que replique, reproduzca o tome como referencia un índice bursátil o de renta fija que sea representativo de uno o varios mercados, o de valores negociados en ellos. Tanto el índice como los mercados han de reunir ciertas condiciones.

Dentro de los fondos que tienen por objetivo reproducir un índice, se encuentran los Fondos de Inversión cotizados o Exchange Traded Funds (ETF), cuyas participaciones o acciones están admitidas a negociación en Bolsas de Valores.

Los **Fondos de carácter no financiero** son aquellos que tienen por objeto la inversión en activos e instrumentos no financieros. Pueden ser:

- Fondos Inmobiliarios: tienen por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. En función de su forma jurídica, pueden ser Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) o Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).
- Otros fondos no financieros



El fracaso de los fondos no financieros

En España, el desarrollo de los fondos no financieros se circunscribió a los Fondos de Inversión Inmobiliarios. Estos fondos tuvieron un evidente auge durante la primera década de los 2000, llegando a gestionar casi 10.000 millones de dólares, pero la crisis financiera e inmobiliaria en España en 2007 provocó su total desaparición.

Puede que la culpa de este fracaso no fuera tanto la crisis, como la falta de conocimiento del funcionamiento de este tipo de productos por parte de los inversores. Quizás las ventajas otorgadas por el regulador, tales como la obligación de publicar valores liquidativos con elevada periodicidad y facilitar la liquidez de forma periódica, fueran sus propios verdugos.

Y es que las inversiones en estos fondos eran aptas para todo tipo de clientes, muchos de los cuales pensaban que la evolución de estos vehículos y sus características de liquidez eran las mismas que las de los fondos de inversión ordinarios. En un momento en el que los precios de los inmuebles cayeron de forma drástica y con ello el valor liquidativo de las participaciones, muchos inversores decidieron reembolsar sus inversiones,

produciendo un efecto dominó que impedía a las gestoras hacer liquidez con la rapidez necesaria para pagar los reembolsos, lo que obligo a la mayoría de las gestoras a cerrar o liquidar estos fondos.

Es importante, por tanto, incidir en la necesidad de realizar una clara diferenciación entre fondos ordinarios y fondos que realizan inversiones ilíquidas, debiendo estos últimos tener unos requisitos adicionales de información y ser solo aptos para inversores cualificados que entiendan las particularidades de este producto.

ii) Vocación inversora: sin duda alguna, este ha sido el mayor avance. En el proceso de registro de un fondo, la gestora debe explicitar de forma clara y precisa cual es la política de inversión del fondo, el marco genérico en el que va invertir con detalle de porcentajes y tipología de activos (renta fija o renta variable), su detalle (renta fija pública, renta fija privada, etc.), calidad de los activos (*investment grade* o *high yield*), sector geográfico (Europa, EEUU, etc.), uso de derivados, etc. En base al detalle de esta política de inversión y de los límites establecidos por la normativa, la gestora deberá identificar al fondo en una u otra vocación inversora, actuación que es supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Esta vocación facilita una primera aproximación por parte del inversor a las principales características del fondo, entendiendo, a nivel genérico, la tipología de los activos en los que invierte el fondo y si este se adapta a su perfil de riesgo.

Esta información ha mejorado sustancialmente el proceso de comercialización de los fondos de inversión en España, dotando a este proceso de mayor agilidad, a la vez que de una mejor comprensión por parte del inversor gracias al mayor nivel de información y transparencia.

Las vocaciones inversoras implantadas, así como lo sus límites y características, se describen en la tabla 4.

Tabla 4 – Categorías de fondos de inversión en base a su vocación inversora

	Exposición a renta variable	Exposición a riesgo divisa	Otras características
Monetario a corto plazo	0	0	Sin exposición a materias primas. Su objetivo es mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. Invierten en determinados instrumentos financieros de elevada calidad crediticia. Deben aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. Deben presentar una duración media de la cartera ≤ 60 días, un vencimiento medio de la cartera ≤ 120 días y un vencimiento legal residual de los activos ≤ 397 días.
Monetario	0	0	Sin exposición a materias primas. Su objetivo es mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. Invierten en determinados instrumentos financieros de elevada calidad crediticia. Deben aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente. Deben presentar una duración media de la cartera ≤ 6 meses, un vencimiento medio de la cartera ≤ 12 meses y un vencimiento legal residual de los activos ≤ 2 años siempre que el plazo para la revisión del tipo de interés sea ≤ 397 días.
Renta fija euro	0	$\leq 10\%$	
Renta fija Internacional	0	Puede ser $> 10\%$	
Renta fija mixta euro	$<30\%$	$\leq 30\%^*$	Para las categorías de renta fija mixta euro, renta fija mixta internacional, renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional, en el porcentaje de exposición total en riesgo divisa computa la suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro más la exposición al riesgo divisa.
Renta fija mixta internacional	$<30\%$	Puede ser $> 30\%^*$	
Renta variable mixta euro	$\geq 30\%$ $\leq 75\%$	$\leq 30\%^*$	
Renta variable mixta internacional	$\geq 30\%$ $\leq 75\%$	Puede ser $> 30\%^*$	
Renta variable euro	$>75\%$	$\leq 30\%$	Al menos el 60% de la exposición total en renta variable debe estar emitida por entidades radicadas en el área euro.
Renta variable internacional	$>75\%$	-	
IIC de gestión pasiva	Fondos que replican o reproducen un índice, incluidos los Fondos cotizados, así como Fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.		
Garantizado de rendimiento fijo	Fondos para los que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.		
Garantizado de rendimiento variable	Fondos con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye los Fondos con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.		
De garantía parcial	Fondos con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye los Fondos con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.		
Retorno absoluto	Fondos con un objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, «relative value», dinámicas...		
Global	Fondos cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.		

Fuente: Inverco

Ahondando en la importancia de facilitar al inversor información clara y sencilla, la normativa española también avanzó en la mejora de la documentación precontractual a entregar a un cliente. Conscientes de la importancia comercial del momento previo a la suscripción, en 2003 se estableció la obligación de incorporar un documento, de obligada elaboración por parte de las gestoras, en el que se describieran las principales características del fondo.

2) Folleto simplificado: Hasta 2003, la documentación que se ofrecía a un inversor para informarle a cerca de las características del fondo cumplía dos características muy poco eficientes desde el punto de vista de la objetividad, la claridad y la transparencia: i) documentación basada en información subjetiva elaborada por la propia gestora y, ii) información compleja y abundante, que no permitía al inversor una fácil comprensión de las principales características del fondo.

- Subjetividad: hasta ese momento, las entidades comercializadoras elaboraban sus propios documentos informativos, resaltando o minusvalorando sus características en base a criterios comerciales, por lo que se trataba de documentos heterogéneos difíciles de comparar.
- Complejidad: la información ofrecida a los inversores hasta ese momento era una información económica muy compleja, basada en los estados contables del fondo, datos cuantitativos, legales, etc.

Esta documentación no permitía en la práctica el cumplimiento de una premisa necesaria en todo proceso de comercialización de un fondo, como es la comparación objetiva de las principales características de distintos fondos de inversión entre sí.

Con el objetivo de facilitar la comprensión del producto, establecer un marco en el que se pudieran comparar los distintos fondos y utilizar un lenguaje claro y sencillo, la normativa estableció la obligación de que todas las gestoras pusieran a disposición de sus inversores un documento marco, aprobado en cuanto a formato y contenido por el supervisor, con una información mínima y sencilla de las principales características del fondo.

La información detallada debía incluir, al menos, los siguientes contenidos:

- Información sobre la gestora y el depositario
- Objetivos del fondo
- Política de inversión
- Perfil de riesgo
- Categoría
- Evolución histórica de su rentabilidad
- Perfil del tipo de inversor al que va dirigida la inversión
- Información económica y comercial

La elaboración de este documento significó el primer hito en cuanto a información obligatoria y homogénea que debía recibir todo inversor antes de realizar la contratación de un fondo. A raíz de esta normativa, y ya bajo el cumplimiento de las nuevas directivas europeas (Markets in Financial Instruments Directive –MiFID-), la cantidad y, sobre todo, la calidad de esta información se ha ido depurando, hasta contar en la actualidad con un nuevo documento, **Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), de obligada entrega a los inversores para todos los fondos comercializados en la Europa, tanto nacionales como internacionales.**

Por tanto, en la actualidad, todos los fondos de inversión deben contar con un documento de un máximo de dos folios en las que se detallen sus principales características, tanto a nivel cualitativo como cuantitativo. El formato y contenidos deben ser homogéneos y debe ser aprobado por el supervisor. El objetivo que persigue el DFI es tratar de mejorar la información para el inversor, por lo que el lenguaje del documento debe ser sencillo, claro y conciso, permitiendo a los inversores conocer las características y riesgos del fondo y poder hacer una comparativa con el resto de productos. Además, este documento obliga a la entidad a cumplir con el contenido del mismo.

El DFI contiene los siguientes apartados:

Datos identificativos del fondo: muestra denominación del fondo, código ISIN, N° de registro en CNMV e identificación de la gestora.

Objetivos y política de inversión: contiene la descripción detallada de la estrategia del fondo (en qué y cómo invierte):

- Categoría del fondo – vocación: de acuerdo con la clasificación estandarizada: monetarios, renta fija, renta variable, mixtos, total o parcialmente garantizados, gestión pasiva, globales, retorno absoluto, etc.
- Política de inversión: descripción detallada de la estrategia del fondo para invertir el patrimonio de los partícipes.
- Objetivo de gestión: si tiene o no un índice de referencia.
- Valor liquidativo aplicable en caso de suscribir o reembolsar las participaciones.

Perfil de riesgo y remuneración: ofrece un dato indicativo del riesgo del fondo en una escala de 1 a 7 niveles. Va de potencialmente menor rendimiento/menor riesgo (1) a potencialmente mayor rendimiento/ mayor riesgo (7).

Gastos corrientes y comisiones: por un lado se incluye el indicador de los gastos corrientes TER (Total Expense Ratio) como media de los gastos totales que soporta el fondo. Dichos gastos reducen la rentabilidad del fondo; por tanto, a mayor TER, menor beneficio potencial para el partícipe. Por otro lado, también se incluyen las comisiones que asume el partícipe de forma directa (reembolso, suscripción, comisión sobre resultados, etc.)

Rentabilidad histórica: mediante un gráfico de barras se muestra la rentabilidad anual que ha obtenido el fondo a lo largo de 10 años y en el caso de que la antigüedad del fondo sea inferior, se incluirá una simulación.

Información práctica: sobre el depositario (custodia de valores y vigilancia supervisión de la gestora), sobre la inversión mínima inicial, la fiscalidad y dónde se puede consultar otra información del fondo.

Imagen 1 - Ejemplo de “Datos Fundamentales para el Inversor (DFI)”

DATOS FUNDAMENTALES PARA EL INVERSOR									
<p>El presente documento recoge los datos fundamentales sobre este fondo que el inversor debe conocer. No se trata de material de promoción comercial. La ley exige que se facilite esta información para ayudarle a comprender la naturaleza del fondo y los riesgos que comporta invertir en él. Es aconsejable que lea el documento para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia o no de invertir en él.</p> <p>CS GLOBAL AFI, FI (Código ISIN: ES0142537036) Nº Registro del Fondo en la CNMV: 1392 La Gestora del fondo es CREDIT SUISSE GESTION, S.G.I.L.C., S.A. (Grupo: CREDIT SUISSE)</p>									
Objetivos y Política de Inversión									
<p>Asesor: AFI INVERSIONES FINANCIERAS GLOBALES, E.A.F.I., S.A. El fondo pertenece a la categoría: Fondo de Inversión. GLOBAL. Objetivo de gestión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World. Política de inversión: El Fondo podrá invertir, tanto directa como indirectamente a través de IIC, entre el 0% y el 100% de la exposición total tanto en renta variable como en renta fija. El riesgo divisa oscilará entre el 0% y el 100% de la exposición total. Respecto de la renta variable, el Fondo podrá invertir, directa o indirectamente, en valores tanto de alta como de media o baja capitalización, pertenecientes a cualquier sector económico. En relación con la renta fija, se invertirá, directa o indirectamente, en activos de renta fija pública o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario, cotizados o no, que sean líquidos). No se exigirá calificación crediticia mínima ni a emisiones ni a emisores, pudiéndose invertir toda la cartera en baja calidad crediticia e incluso sin calificación. La duración media de la cartera de renta fija no está predeterminada. En cuanto a los emisores de los valores de renta variable y renta fija y los mercados en los que cotizan, no existe predeterminación, pudiendo invertir tanto en países OCDE como en emisores o mercados de países emergentes, sin limitación. El Fondo podrá invertir entre el 0 y el 100% de su patrimonio en otras IIC. Las IIC en las que se invierte son IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no (hasta un máximo del 30% en IIC no armonizadas), que pertenezcan o no al grupo de la Gestora. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado por instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% en valores de un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones, entre otros, por su liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor. Esta participación es de acumulación, es decir, los rendimientos obtenidos son reinvertidos. El particippe podrá suscribir y reembolsar sus participaciones con una frecuencia diaria. Si usted quiere suscribir o reembolsar participaciones el valor liquidativo aplicable será el del mismo día de la fecha de solicitud. No obstante, las órdenes cursadas a partir de las 17:00 horas o en un día inhábil se tramitarán junto con las realizadas al día siguiente hábil. Los comercializadores podrán fijar horas de corte anteriores a la indicada. Recomendación: Este fondo puede no ser adecuado para inversores que prevean retirar su dinero en un plazo de menos de cinco años.</p>									
Perfil de Riesgo y Remuneración									
<p>← Potencialmente menor rendimiento Potencialmente mayor rendimiento → La categoría "1" no significa que la inversión esté libre de riesgo.</p> <p>← Menor riesgo Mayor riesgo →</p> <table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> <td>6</td> <td>7</td> </tr> </table> <p>Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo. ¿Por qué en esta categoría? Por la volatilidad de la renta variable en que invierte, su cartera de renta fija y la exposición a riesgo divisa. Dado que se trata de un fondo global y puede variar su política podría aumentar a 7.</p>		1	2	3	4	5	6	7	
1	2	3	4	5	6	7			
Gastos									
<p>Estos gastos se destinan a sufragar los costes de funcionamiento del fondo, incluidos comercialización y distribución. Dichos gastos reducen el potencial de crecimiento de la inversión.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Gastos deducidos del fondo a lo largo de un año</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Gastos corrientes</td> <td>http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/RentHistGastosIIC.aspx?Tipo=FI&Numero=1392&NC=0&NP=0</td> </tr> <tr> <th colspan="2">Gastos deducidos del fondo en determinadas condiciones específicas</th> </tr> <tr> <td>Comisión sobre resultados</td> <td>9% sobre Resultados positivos anuales que excedan el Euroibor 12 meses</td> </tr> </tbody> </table> <p>La información detallada puede encontrarla en el folleto disponible en la web de la gestora y en la CNMV. Comisión resultados año anterior: http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/RentHistGastosIIC.aspx?Tipo=FI&Numero=1392&NC=0&NP=0</p>		Gastos deducidos del fondo a lo largo de un año		Gastos corrientes	http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/RentHistGastosIIC.aspx?Tipo=FI&Numero=1392&NC=0&NP=0	Gastos deducidos del fondo en determinadas condiciones específicas		Comisión sobre resultados	9% sobre Resultados positivos anuales que excedan el Euroibor 12 meses
Gastos deducidos del fondo a lo largo de un año									
Gastos corrientes	http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/RentHistGastosIIC.aspx?Tipo=FI&Numero=1392&NC=0&NP=0								
Gastos deducidos del fondo en determinadas condiciones específicas									
Comisión sobre resultados	9% sobre Resultados positivos anuales que excedan el Euroibor 12 meses								
Rentabilidad Histórica									
<p>http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/RentHistGastosIIC.aspx?Tipo=FI&Numero=1392&NC=0&NP=0</p>									
Información Práctica									
<p>El depositario del fondo es CREDIT SUISSE AG, SUCURSAL EN ESPAÑA. (Grupo: CREDIT SUISSE) Fiscalidad: La tributación de los rendimientos obtenidos por los participes dependerá de la legislación fiscal aplicable a su situación personal. Los rendimientos de los fondos de inversión tributan al 1% en el Impuesto sobre Sociedades. Información adicional: Este documento debe ser entregado, previo a la suscripción, con el último informe semestral publicado. Estos documentos, el folleto, que contiene el reglamento de gestión y los últimos informes trimestral y anual, pueden solicitarse gratuitamente y ser consultados por medios telemáticos en la Sociedad Gestora o en las entidades comercializadoras y en los registros de la CNMV (disponibles en castellano). El valor liquidativo del fondo se puede consultar en el Boletín de Bolsa de Madrid. La gestora y el depositario únicamente incurrirán en responsabilidad por las declaraciones contenidas en el presente documento que resulten engañosas, inexactas o incoherentes frente a las correspondientes partes del folleto del fondo.</p>									
<p>Este fondo está autorizado en España el 02/04/1998 y está regulado por la CNMV.</p>									

Fuente: CNMV

Destacar una de las mayores novedades incorporadas por el DFI, como es el **Perfil de riesgo y remuneración**. Hasta ese momento, una de las informaciones más críticas para el inversor como es el nivel de riesgo, apenas tenía representatividad en este tipo de documentación, dejando además su fijación al arbitrio de las entidades gestoras.

Pero esta situación cambia con la aparición del Perfil de riesgo, y es que el supervisor establece i) un apartado específico con este tipo de información dentro del DFI y ii) unas reglas claras de cálculo basadas en la volatilidad a cinco años y una representación homogénea según una escala de 1 a 7.

Imagen 2 - Ejemplo de “Perfil de riesgo y remuneración”

Perfil de Riesgo y Remuneración						
<- Potencialmente menor rendimiento			Potencialmente mayor rendimiento -->			
<- Menor riesgo			Mayor riesgo -->			
1	2	3	4	5	6	7
Este dato es indicativo del riesgo del fondo y está calculado en base a datos históricos que, no obstante, pueden no constituir una indicación fiable del futuro perfil de riesgo del fondo. Además, no hay garantías de que la categoría indicada vaya a permanecer inalterable y puede variar a lo largo del tiempo.						
¿Por qué en esta categoría? dado que se trata de un fondo global y por tanto puede variar su política de inversión el indicador podría llegar a ser 7.						

Fuente: CNMV

Tabla 5 – Cálculo nivel de riesgo: European Securities and Markets Authority (ESMA)

Nivel de riesgo	Intervalos de volatilidad	
	Igual o superior	Menor
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	

Fuente: CNMV <http://www.cnmv.es/Portal/Legislacion/ModelosN/ModelosN.aspx?id=LegDFI>



En el caso chileno, los desarrollos en este sentido guardan gran similitud con el caso español, habiendo avanzado en la definición de unas categorías más descriptivas, además de la elaboración de un folleto informativo homogéneo, con las principales características de los fondos.

1) Categorías de fondos:

- Fondo tipo 1: Deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días
- Fondo tipo 2: Deuda de corto plazo con duración menor o igual a 365 días
- Fondo tipo 3: Deuda de mediano y largo plazo
- Fondo tipo 4: Balanceados o Mixtos
- Fondo tipo 5: De capitalización
- Fondo tipo 6: De libre inversión
- Fondo tipo 7: Estructurado o Garantizado
- Fondo tipo 8: Dirigido a inversionistas calificados

Recalcar en este punto la categoría de Balanceados. Nos parece muy interesante la descripción de los tres tipos de fondos, siendo, en la práctica, una descripción de lo que deben ser los fondos perfilados:

- Conservador: RV: 10%-35%; RF: 65%-90%
- Moderado: RV: 35%-65%; RF: 35%-65%
- Agresivo: RV: 65%-90%; RF: 10%-35%

2) Folleto Informativo: Que al igual que el caso español, cumple con los requisitos de obligatoriedad, homogeneidad y sencillez exigibles para este tipo de documentación. En la práctica, la información es

muy similar a la española, haciendo un mayor énfasis en criterios cuantitativos (rentabilidades, composición de cartera, etc.).

Imagen 3 - Ejemplo de Folleto Informativo de un fondo mutuo en Chile

FONDO MUTUO AHORRO | SERIE A
Folleto Informativo al cierre de junio 2017

Administradora BANCHILE ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.	RUN 8035	Moneda CLP	Patrimonio Serie \$90.009.645.257	Monto Mínimo No Sene.	Clasificación de Riesgo
--	-------------	---------------	--------------------------------------	--------------------------	-------------------------



Objetivo del Fondo

Fondo Mutuo de Renta Fija Nacional orientado a empresas y personas que deseen invertir con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. La estrategia del Fondo es mantener a lo menos un 60% de la cartera en UF, con una duración mínima de 1 año y máxima de 3 años.

Inversionista

Dirigido a personas naturales y jurídicas interesadas en participar de una cartera de inversiones de corto y mediano plazo. El riesgo dependerá de los instrumentos en los que invierta el fondo.

Tolerancia al Riesgo: R2
Horizonte de Inversión: Corto y Mediano Plazo.
Uso de los Recursos: Manejo de Caja e Inversiones.

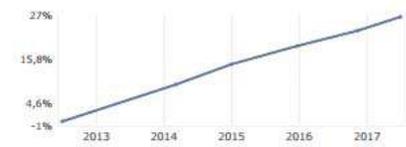
Rescates

Fondo es Rescatable: SI
Plazo Rescates: 1 día hábil bancario.
Duración: INDEFINIDO

Comentario del Manager

La estrategia del fondo es invertir en al menos un 60% en deuda en UF, como depósitos a plazo, bonos corporativos y bancarios. En junio las curvas de tasas en UF y Pesos presentaron movimientos mixtos, con caídas en los plazos cortos (2 años) y alzas en los plazos largos (a partir de 5 años) tanto en bonos del Banco Central, Gobierno como de corporativos. Este movimiento se explica por los movimientos de tasas externas que impactan en la parte larga de nuestras curvas. Por lo tanto, la menor rentabilidad del fondo se explicó principalmente pérdida de capital en parte más larga de la curva de tasas. Este fondo cuenta con adecuado nivel de liquidez y lo recomendamos a clientes con horizonte de inversión de mediano plazo que deseen captar la variación de la UF.

Rentabilidad en Pesos desde 01/07/2012 a 30/06/2017

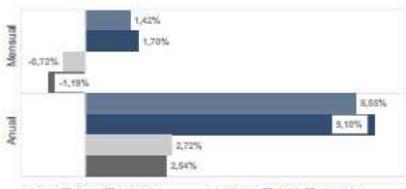


Rentabilidades Nominales

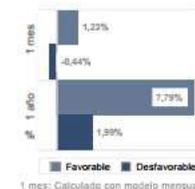
1 Mes	-0,02%
3 Meses	0,30%
6 Meses	1,81%
1 Año	3,11%

Calculadas en Pesos al 30/06/2017

Mejores y Peores Rentabilidades | Últimos 5 años



Simulación de Escenarios



1 mes: Calculado con modelo mensual.
1 año: Calculado con modelo anual.

Tasa Anual de Costos (TAC)

TAC Serie (IVA incluido)	1,68%
TAC Industria ⁽¹⁾ (al 30/06/2017)	1,49%
TAC Mínimo ⁽²⁾ (al 30/06/2017)	0,76%
TAC Máximo ⁽¹⁾ (al 30/06/2017)	1,90%

Beneficios Tributarios

APV APVC 54 Bis
 107 LIR 108 LIR

Riesgos Asociados

Mercado Liquidez Sectorial
 Moneda Tasa Interés Derivados
 Crédito

Composición 30/06/2017

Moneda

- UF 91,29%
- Peso chileno 8,71%

Instrumento

- B. Bancario 73,93%
- B. Central 10,83%
- Depósitos 6,68%
- B. Empresa 4,97%
- Otros 3,58%

Duración

- <1 año 26,82%
- 1-3 años 49,76%
- >3-6 años 23,41%

Serías

	A	B	D	E
Remunerac. Máxima (%)	1,5500 ⁽¹⁾	1,0000 ⁽²⁾	1,0000 ⁽¹⁾	1,6100 ⁽¹⁾
Gasto Máximo (%)	0,0000 ⁽¹⁾	0,0000 ⁽²⁾	0,0000 ⁽¹⁾	0,0000 ⁽¹⁾
Comisión Máxima (%)	2,3800 ⁽¹⁾	0,0000 ⁽²⁾	1,1900 ⁽¹⁾	2,3800 ⁽¹⁾

Corresponde a la serie con menor remuneración. Infórmese sobre las características esenciales de esta serie en su Folleto Informativo.

(1) IVA incluido. (2) Exento de IVA.
(*) Más información acerca de este ítem en página 2 (glosario).

Más información en: www.banchileinversiones.cl sección fondos mutuos, en nuestras oficinas, llamando al 800 20 28 20, al mail banlinea@banchile.cl o en www.svs.cl.

La fiscalización del fondo y de la administradora corresponde a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por este fondo, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en este fondo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato general de fondos. La información es provista por LVA Indices en base a datos publicados en www.svs.cl y por la administradora. LVA Indices no ofrece garantías, no asume responsabilidades sobre la información o por las decisiones de inversión adoptadas por terceros. Las fichas comerciales y valores calculados son propiedad de LVA Indices.

© 2017 LVA INDICES | AV. EL BOSQUE NORTE 0177, OF. 2101, LAS CONDES, SANTIAGO DE CHILE

Fuente: SVS

Tales son las similitudes con la regulación europea, que se especifica el uso de un indicador de riesgo con idénticas características el implementado por ESMA:

Imagen 4 - Ejemplo indicador de riesgo en el Folleto Informativo

Tolerancia al Riesgo

La tolerancia al riesgo se determina en función de la volatilidad de la cuota en un periodo de los últimos 5 años. La volatilidad de R1 es menor que R7. La clasificación R1 no significa que esté exenta de riesgo. Este indicador se basa en datos históricos y puede que no represente el riesgo futuro del fondo. La categoría de riesgo no está garantizada y puede que varíe en el tiempo.



Categorías de FIC: En la actualidad, la normativa colombiana establece una sencilla clasificación dependiendo de la manera como se redimen las participaciones de los inversionistas (abiertos o cerrados), y unos tipos especiales, aunque muy genéricos, según los activos subyacentes: mercado monetario, bursátiles, fondos de capital privado e inmobiliarios.

Conocedores de la necesidad de avanzar en el desarrollo de esta normativa, los gremios Asofiduciarias y Asobolsa llevan meses trabajando en un proyecto de autorregulación denominado “Categorización de FICS”, por medio del cual las administradoras de FIC podrán categorizar sus fondos dependiendo del tipo de activos que conforman sus carteras, de acuerdo a unas reglas de clasificación que actualmente se están definiendo con la industria. Este sistema les permitirá a los administradores, inversionistas y público en general, consultar y comparar objetivamente los FIC que pertenezcan a una misma categoría (fondos accionarios, balanceados, de renta fija, inmobiliarios y otros).

Documentación FIC: Como ya hemos comentado anteriormente, el marco de la normativa colombiana está ampliamente desarrollado, contemplando también la tipología, requisitos y contenidos de la

documentación que toda administradora debe elaborar en relación con los FIC. La normativa establece la obligación de contar con un Reglamento, Prospecto, Ficha Técnica y un Informe de Rendición de Cuentas. Además de indicar los contenidos mínimos de toda esta documentación, establece que el lenguaje utilizado debe ser claro y de fácil entendimiento.

Pero pese a los esfuerzos del regulador por dotar a los FIC de una evidente transparencia y facilidad de acceso a la información, comprobamos que no hay ningún documento que sintetice de manera sencilla y homogénea las principales características y riesgos del vehículo, y es que el Reglamento se configura como un documento demasiado extenso y de contenido eminentemente jurídico; y la Ficha Técnica aporta diversa información cuantitativa que puede ser difícil de entender para un inversionista sin experiencia.



La normativa de productos de inversión no debe garantizar tan solo la creación de una adecuada infraestructura jurídica que regule los mercados e instrumentos financieros desde un punto de vista meramente técnico o cuantitativo, sino que debe ser un **instrumento que acerque estos mercados e instrumentos a los inversores**.

Esa premisa solo se cumplirá en la medida que **el inversor tenga la documentación y herramientas adecuadas para una fácil comprensión de las principales características de los instrumentos** a nivel de rentabilidad, riesgo, etc., facilitando, además, el necesario proceso de comparación y contraste objetivo entre los diferentes instrumentos a su disposición.

Aunque la industria colombiana ya cuenta con un sistema de categorización de FIC así como de información y reporting completo, consideramos que es conveniente **realizar un avance cualitativo orientado a:**

- **Elaboración de unas categorías de fondos** basadas en la política de inversión de los FIC, que permita una interpretación más rápida y clara por parte del inversor de la tipología de fondo, activos en los que invierte, riesgo de la inversión, etc.
- **Creación de un documento estandarizado** a todos los FIC, de obligada entrega en el momento de la suscripción, en el que se describan de forma concisa, clara y transparente las principales características del mismo.

5. La importancia de la inversión guiada

La relevancia de una adecuada estrategia en cuanto a producto no puede analizarse exclusivamente desde un punto de vista individual, sino desde su importancia estratégica en cuanto a la planificación de una estrategia comercial global, basada en guiar a los inversores a través de una transición racional en cuanto a rentabilidad-riesgo.

Es por ello que recomendamos que gestoras y comercializadores inviertan sus mayores esfuerzos a diseñar correctamente esta transición, del éxito de la misma dependerá la consecución en mayor o menor medida del desarrollo de la industria de inversión colectiva.

1ª Etapa – Familiarización con el producto fondo: fondo de inversión no significa necesariamente asunción de riesgo.

La primera etapa, y quizás la más importante, es la primera toma de contacto con el fondo de inversión por parte de un ahorrador acostumbrado a la operativa con depósitos. Entender cuál es la operativa de un fondo de inversión, qué es el valor liquidativo, el funcionamiento de la valoración diaria, los gastos, el *reporting*, etc., es fundamental en esta primera aproximación.

Para que esa etapa sea lo menos disruptiva posible, la estrategia de la entidad se debería basar en la selección de un producto de similares características al depósito, tal como los fondos garantizados (o rentabilidad objetivo). Como veremos más adelante, en estos productos contamos con un capital y rentabilidad garantizada y un vencimiento cierto, características todas ellas idénticas a las que encontramos en un depósito. En el caso de ahorradores que exijan liquidez a sus inversiones, tenemos la opción del fondepósito, producto con una volatilidad mínima y unas rentabilidades similares a las de los depósitos.

2ª Etapa – ¿El salto a riesgo? mejor de la mano de una gestión profesional: fondos perfilados

El segundo paso en la evolución financiera de un cliente es la asunción de un mayor riesgo, siempre en función de su perfil (tema de vital importancia del que hablaremos más adelante). Tradicionalmente esta decisión se ha dejado de la mano de los propios inversores, pero ni ellos mismo ni, en muchos casos, sus propios asesores, están preparados para analizar cuál es su perfil de inversor, el porcentaje de la inversión óptima a nivel de riesgo y, menos aún, la tipología de activos y mercados que deberían formar parte de su inversión.

Es por tanto necesario la utilización de un vehículo con cuyo perfil de rentabilidad-riesgo se identifique el cliente, en el que las decisiones de inversión las tome un equipo profesional (mayor a menor peso en RV, distribución geográfica, etc.) y con un *reporting* de calidad que permita al inversor conocer el racional de las decisiones y la situación de la cartera. Todas estas son características inherentes a los fondos perfilados.

3ª Etapa – Asesoramiento personalizado: carteras de fondos

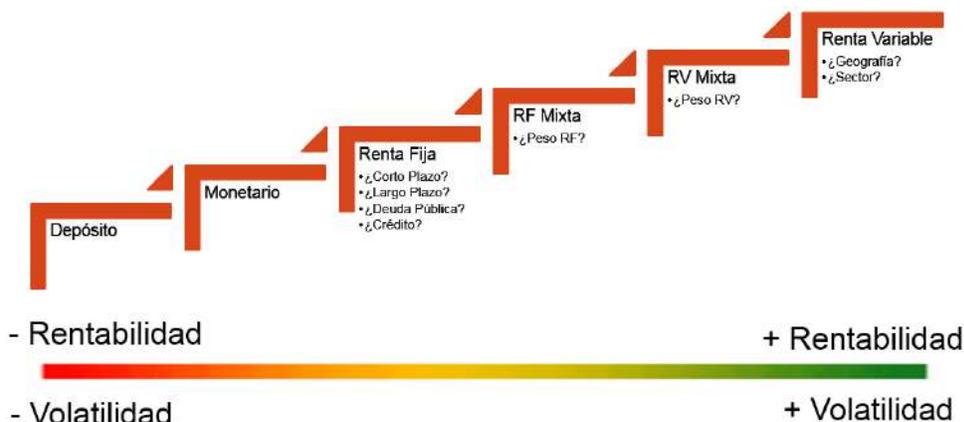
Es la última etapa, usualmente vinculada a los clientes de mayor patrimonio o necesidades financieras, esto es, un servicio que se suele circunscribir a los segmentos de Banca Personal o Banca Privada. En la práctica, podemos encontrar que el servicio de gestión de carteras se puede prestar a través de dos metodologías:

- **Automatizado (Banca Personal):** Se realiza a través de carteras modelo definidas en base a diferentes perfiles de riesgo. Cada una de las carteras de cada uno de los perfiles es exactamente la misma para todos los clientes de ese perfil, esto es, no son carteras personalizadas. No obstante, el inversor tiene la percepción de recibir un servicio personalizado, aunque empaquetado a través de unos sistemas de gestión automatizados, que son capaces de gestionar las carteras de miles de clientes en base a un perfil determinado.

- **Personalizado (Banca Privada):** La cartera se gestiona de forma personalizada. Es un servicio que demanda de unos mayores recursos por parte de la entidad comercializadora y de unos mayores conocimientos por parte de los asesores.



Imagen 5 – Ejemplo de esquema tradicional sin estrategia de producto



Fuente: Elaboración propia



Imagen 6 – Ejemplo esquema guiado



Fuente: Elaboración propia



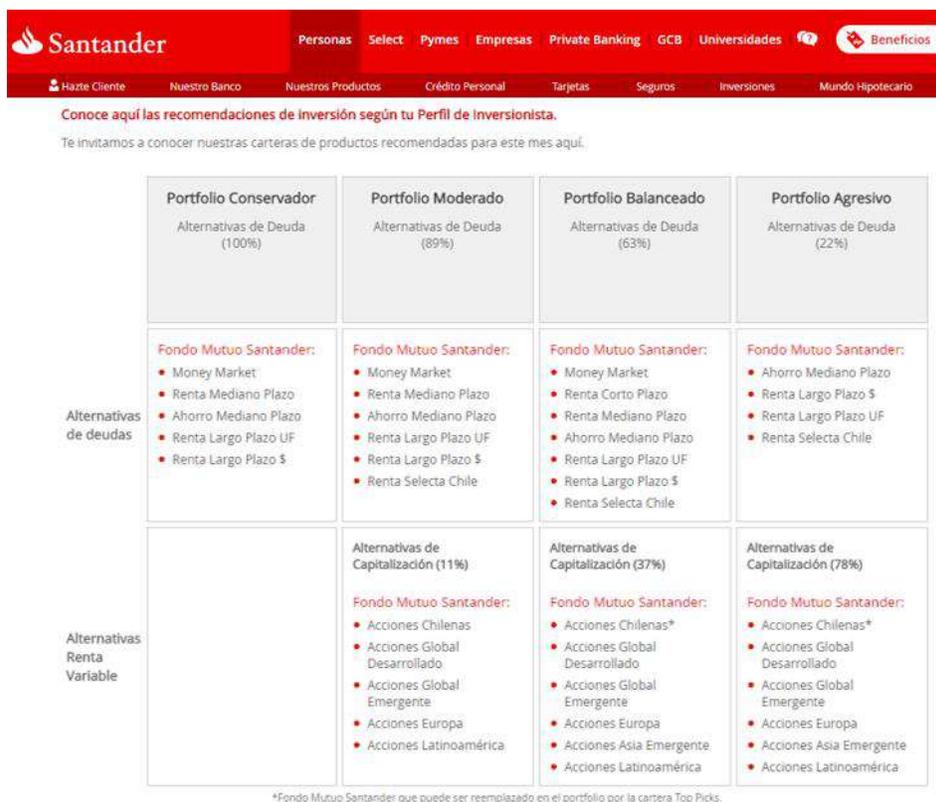
En Chile, la gestión de carteras automatizada es una práctica habitual en muchas entidades financieras, prestando un servicio de alto valor añadido y componente personalizado, pero de manera automatizada.

Estas carteras, basadas en el perfil de rentabilidad-riesgo del inversor, invierten en los propios fondos mutuos de la entidad:

Imagen 7 – Ejemplos servicio carteras Banchile y Santander

The screenshot shows the Banchile website interface. At the top, there is a navigation bar with 'English Version', 'Quiénes Somos', 'Contáctenos', 'Trabaja con Nosotros', and 'Mapa del Sitio'. Below this is a search bar and a menu with 'Indicadores' and 'Herramientas'. The main navigation bar includes 'Inversiones a su Medida', 'Nuestros Productos', 'Análisis para sus Inversiones', 'Servicio al Cliente', and 'Indicadores'. The page content is titled 'Cartera Activa' and features a filter dropdown set to 'Todos'. A list of investment portfolios is displayed, each with a risk-return profile chart and a brief description:

- Cartera Protegida (RV 0)**: Cartera orientada a satisfacer las necesidades de nuestros clientes que buscan un portafolio con menor volatilidad que la Cartera Defensiva. Estará compuesta por Fondos Mutuos de Deuda, que...
- Cartera Defensiva (RV 0)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan invertir en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo aceptando un nivel muy bajo de riesgo.
- Cartera Controlada (RV 0-20)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan invertir principalmente en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, aceptando un bajo nivel de riesgo.
- Cartera Moderada (RV 20-40)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan invertir principalmente en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, aceptando un moderado nivel de riesgo.
- Cartera Equilibrada (RV 40-60)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan diversificar su nivel de riesgo, invirtiendo en una cartera balanceada entre instrumentos de deuda de mediano y largo plazo e instrumentos de...
- Cartera Potenciada (RV 60-80)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan invertir principalmente en instrumentos de capitalización, aceptando un alto nivel de riesgo e la expectativa de una mayor rentabilidad en el largo...
- Cartera Potenciada (RV 60-80)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan invertir principalmente en instrumentos de capitalización, aceptando un alto nivel de riesgo e la expectativa de una mayor rentabilidad en el largo...
- Cartera Agresiva (RV 80-100)**: Cartera de Fondos Mutuos dirigida a quienes buscan invertir principalmente en instrumentos de capitalización, aceptando un muy alto nivel de riesgo e la expectativa de una mayor rentabilidad en el...



Conoce aquí las recomendaciones de inversión según tu Perfil de inversionista.

Te invitamos a conocer nuestras carteras de productos recomendadas para este mes aquí.

	Portfolio Conservador Alternativas de Deuda (100%)	Portfolio Moderado Alternativas de Deuda (89%)	Portfolio Balanceado Alternativas de Deuda (63%)	Portfolio Agresivo Alternativas de Deuda (22%)
Alternativas de deudas	Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Money Market • Renta Mediano Plazo • Ahorro Mediano Plazo • Renta Largo Plazo UF • Renta Largo Plazo \$ 	Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Money Market • Renta Mediano Plazo • Ahorro Mediano Plazo • Renta Largo Plazo UF • Renta Largo Plazo \$ • Renta Selecta Chile 	Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Money Market • Renta Corto Plazo • Renta Mediano Plazo • Ahorro Mediano Plazo • Renta Largo Plazo UF • Renta Largo Plazo \$ • Renta Selecta Chile 	Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Ahorro Mediano Plazo • Renta Largo Plazo \$ • Renta Largo Plazo UF • Renta Selecta Chile
Alternativas Renta Variable		Alternativas de Capitalización (11%) Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Acciones Chilenas • Acciones Global Desarrollado • Acciones Global Emergente • Acciones Europa • Acciones Latinoamérica 	Alternativas de Capitalización (37%) Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Acciones Chilenas* • Acciones Global Desarrollado • Acciones Global Emergente • Acciones Europa • Acciones Asia Emergente • Acciones Latinoamérica 	Alternativas de Capitalización (78%) Fondo Mutuo Santander: <ul style="list-style-type: none"> • Acciones Chilenas* • Acciones Global Desarrollado • Acciones Global Emergente • Acciones Europa • Acciones Asia Emergente • Acciones Latinoamérica

*Fondo Mutuo Santander que puede ser reemplazado en el portfolio por la cartera Top Picks.



Debemos tener en cuenta que el 80% del patrimonio gestionado en FIC en Colombia invierte en activos de mercado monetario, bien a través de TES, CDT o renta fija privada.

Con estos datos, podemos afirmar que, en general, **el vehículo FIC no se está utilizando como un instrumento de inversión, sino como un instrumento para la gestión de la liquidez.**

Aunque las entidades administradoras están haciendo un esfuerzo en la promoción del FIC como vehículo para la canalización de las inversiones, la oferta de FIC en Colombia se reduce en la práctica a fondos monetarios o de renta fija y a fondos bursátiles que invierten en los mercados de capitales colombianos, siendo casi testimonial la presencia de fondos balanceados o de otros vehículos con políticas de inversión más globales. Bien es cierto que determinadas administradoras, en especial los Comisionistas de Bolsa, si están dedicando recursos a la elaboración de una oferta más global y diferencial, además de contar con servicios de gestión de carteras a través de FIC.

Con una oferta tan bipolar es normal el volumen en fondos monetarios (a priori el FIC más conservador), ya que no todos los ciudadanos, ni asesores de las entidades comercializadoras, tienen los conocimientos necesarios para asumir los riesgos de crédito y duración en la inversión en renta fija, o los riesgos de mercado en renta variable.

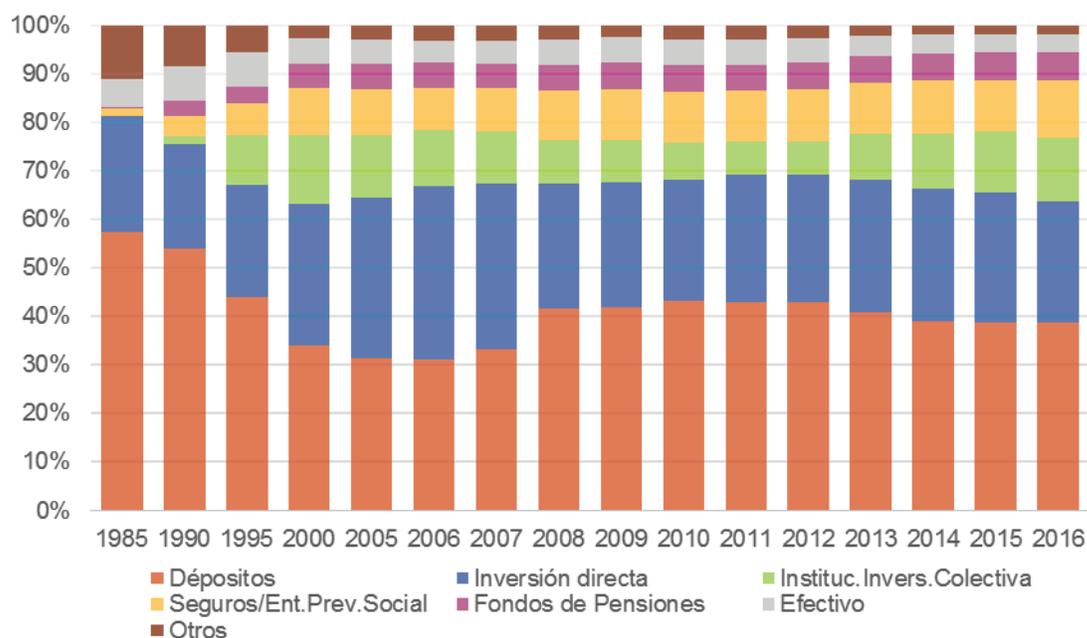
Es por tanto necesario complementar esta oferta con productos que permitan que el inversor vaya dando pasos racionales en su escala de rentabilidad-riesgo: desde los fondos garantizados (de rendimiento fijo o variable), pasando por los perfilados o balanceados y terminando con vehículos bursátiles que permitan una inversión global y diversificada.

Para aquellos clientes con mayores necesidades financieras o patrimonio, la delegación de la gestión de su patrimonio a través de un servicio de gestión de carteras de FIC sería la solución idónea.

6. Impulso de la industria: estrategia producto

Las principales características del inversor español, como del colombiano, son su perfil de riesgo muy conservador y su todavía baja cultura financiera, lo que deriva en que la mayor parte de las inversiones se realicen a través de productos sin riesgo. Por lo tanto, uno de los principales objetivos de las entidades comercializadoras se ha centrado en la estrategia a seguir para que el cliente de depósitos trasladará sus inversiones al producto fondo de inversión. Y es que, para muchos ciudadanos, el fondo de inversión se asocia con inversiones en renta variable, esto es, inversiones arriesgadas. Por tanto, el primero de los mitos a romper es el convencimiento a los inversores de la posibilidad de realizar inversiones conservadoras y con activos similares a los utilizados hasta esos momento (depósitos y deuda pública) a través del vehículo fondo.

Gráfico 4. Distribución de la riqueza financiera de las familias españolas



Fuente: Inverco

En España, este primer paso era crítico puesto que, para muchos inversores, significaba la primera toma de contacto con los fondos de inversión, conociendo por primera vez lo que era

la valoración diaria, el valor liquidativo, gastos, etc. Así, la elección del producto para canalizar a estos inversores era vital, intentando en todo momento que las características en cuanto a riesgo y rentabilidad no fueran muy diferentes a los instrumentos tradicionales utilizados por los inversores hasta ese momento, con el objetivo de que la transición fuera lo menos disruptiva posible.

De nuevo, observamos que las autoridades públicas, a través de la regulación, facilitaron este objetivo, promocionando la creación de los vehículos que se exponen en los siguientes puntos apartados.

6.1. Fondtesoros

En 1990 y con el objetivo de potenciar y mejorar la colocación de los valores del estado entre el público, el Tesoro de España elaboró un convenio de colaboración con determinadas entidades gestoras para la creación de una nueva tipología de fondo de inversión, los Fondtesoros.

El principal objetivo de estos fondos era doble: i) acercar un activo tan conocido como los valores del tesoro, que además gozaban de una gran reputación y solvencia entre todos los inversores, al vehículo fondo de inversión, aprovechándose, además, de todas sus ventajas (fiscalidad, diversificación, seguridad jurídica, gestión profesionalizada, bajos costes, etc.), al mismo tiempo que, ii) la creación de un vehículo capaz de canalizar volúmenes hacia el mercado de deuda pública, dotándolo de mayor liquidez y transparencia.

La principal características de estos fondos es que deben invertir la mayoría de su patrimonio en valores de deuda pública. Los Fondtesoro son promovidos y administrados por gestoras que, tras un proceso de selección, firman con el Tesoro Público un convenio de colaboración que les obliga a cumplir determinadas condiciones, en particular, invertir un determinado

porcentaje en instrumentos de deuda pública, no sobrepasar unos topes máximos en las comisiones y gastos cargados al fondo y al partícipe, y no exigir cantidades muy altas para poder ser partícipe. A cambio, el convenio les permite usar la marca Fondtesoro y gozar del apoyo publicitario del Tesoro Público.



Características de los Fondtesoros:

En la actualidad, la oferta de Fondtesoro se reduce a tres tipos de convenios: FONDTESORO largo plazo FI (que engloban a los Fondtesoro FIM y Rentas FIM), FONDTESORO corto plazo FI (antiguos Fondtesoro FIAMM y Renta FIAMM) y FONDTESORO PLUS FI, lo que facilita la comprensión por parte del inversor y redundará asimismo, en una mayor transparencia.

La principal diferencia entre las distintas modalidades de fondos es la política de inversión que deben seguir:

1.- "Fondtesoro a largo plazo, FI"

2.- "Fondtesoro a corto plazo, FI"

El Folleto de los Fondtesoro a largo plazo o a corto plazo exige que el 70% del patrimonio del Fondo esté invertido en Deuda del Estado en euros, en cualquiera de sus modalidades: Bonos y Obligaciones del Estado, Letras del Tesoro, operaciones con pacto de recompra sobre Valores del Tesoro.

La inversión mínima inicial para entrar en el Fondo no puede superar los 300 euros. El partícipe puede liquidar su inversión (exigir el reembolso de sus participaciones) en cualquier momento; una vez que se da aviso a la Sociedad Gestora, ésta deberá rembolsar el importe correspondiente al partícipe en un plazo máximo de 72 horas.

Lo que diferencia los Fondtesoro a largo plazo FI de los corto plazo FI es la duración objeto de su cartera, así en los Fondtesoro a largo plazo FI será superior a doce meses mientras que en los Fondtesoro a corto plazo FI no puede superar los doce meses.

3.- "Fondtesoro Plus, FI"

Debe invertir el 70% del patrimonio en Deuda del Estado en euros, en cualquiera de sus modalidades: Bonos y Obligaciones del Estado, Letras del Tesoro, operaciones con pacto de recompra sobre Valores del Tesoro.

Asimismo, el Fondo podrá invertir un máximo del 30% de la exposición total del fondo en otros valores de renta fija distintos de la Deuda del Estado negociados en un mercado regulado y que cuenten con una calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España emitida o refrendada por una agencia de calificación crediticia, así como en depósitos en entidades de crédito que tengan reconocida esa calificación mínima y en instrumentos del mercado monetario que cumplan ese requisito, y en valores de renta variable negociados en un mercado regulado de la Unión Europea, todos ellos denominados en divisas de países de la Unión Europea.

Promoción de los Fondtesoros:

Este lanzamiento vino acompañado de una importante campaña publicitaria por parte del Tesoro Público, tanto en prensa escrita como en televisión, ahondando en las ventajas de este producto:

<https://www.youtube.com/watch?v=wflfK4zEBhw>

<https://www.youtube.com/watch?v=epO8msj5h8A>

El impacto de estas campañas fue tal que, apenas a los 12 meses de su lanzamiento, estos productos ya representaban el 10% del patrimonio en fondos en España.

Tabla 6. Patrimonio captado por Fondtesoros (1991-1996)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Fondtesoros	239.727	493.050	952.211	1.103.015	1.268.261	1.901.759
Total Fondos	3.871.319	6.280.365	10.269.805	11.236.064	12.185.757	18.700.370
	6,2%	7,9%	9,3%	9,8%	10,4%	10,2%

Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

Aunque con el paso de los años los fondtesoros han venido perdiendo protagonismo en la industria de fondos a favor de vehículos con mayor flexibilidad en su política de inversión, nadie duda de la importancia de estos productos al objeto de facilitar al inversor su primera aproximación al mundo de la inversión colectiva.



Aunque la distribución de Fondtesoros fue una estrategia muy efectiva, la industria comprobó por primera vez las consecuencias negativas de la comercialización de fondos sin la debida información/asesoramiento por parte de las redes de comercialización y la falta de cultura financiera de los clientes.

Y es que en 1994 y a raíz de la crisis internacional originada por el “Efecto Tequila” y las dudas en la ratificación del Tratado de Maastricht, provocaron una abrupta subida de tipos de interés. Los inversores, que en plena bajada de tipos habían desviado gran parte de su inversión desde los Fondtesoros corto plazo a los de largo plazo, se dieron cuenta, algunos por primera vez, de que la renta fija no era fija, obteniendo minusvalías en una inversión cuya principal característica era la seguridad.



En Colombia y según cifras de la SFC, tan solo el 5% del patrimonio administrado vía FIC invierte en TES, por lo que la capacidad de crecimiento en esta tipología de fondos sería muy elevada, así como el volumen que se podría canalizar de inversores minoristas hacia instrumentos de financiación pública.

Teniendo en cuenta el gran conocimiento de este instrumento por parte de los colombianos y la buena imagen del Banco de la República, consideramos que se podría trabajar coordinadamente entre administradoras y el propio banco para promocionar una tipología especial de fondos con una serie de características diferenciales que les hicieran más accesibles al público en general (inversión circunscrita a TES, comisiones y mínimos de inversión bajos, etc.).

El lanzamiento de este producto debería ir acompañado de una importante campaña de comunicación en medios escritos y audiovisuales, financiada por los gremios de administradoras y Banco de la República, para fomentar la repercusión entre los inversores, aprovechando dichas campañas para recalcar las ventajas de los FIC como vehículo de inversión.



- Los Fondtesoros han significado para muchos españoles su **primera experiencia en el mundo de los fondos de inversión**.

La clave de su crecimiento se basó en:

- Inversión en deuda pública, **activo muy conocido** por el inversor español y referente de inversión segura.
 - **Apoyo explícito del Tesoro**, entidad con gran reconocimiento y solvencia entre los españoles
 - Política de inversión **simple y acotada**.

- Debemos también destacar la importancia de este producto en el **desarrollo del mercado de deuda pública en España**, un mercado que hasta esa fecha era mayoritariamente participado por institucionales.

- Destacar que en tan solos cinco años, estos productos fueron capaces de **canalizar 2.200 millones de dólares al mercado de deuda pública**, lo que significaba el 26% del total de tenencias de deuda pública en manos de los hogares.

6.2. Fondos Garantizados

Si tenemos que destacar el producto con mayor impacto en el impulso de la inversión colectiva en España, ese fue el nacimiento de los fondos garantizados. Nacidos en 1995 como consecuencia de la “crisis de la renta fija” del año anterior, la cual provocó intensas caídas en los fondos de renta fija y propició la búsqueda de un producto que pudiera invertir en estos

activos pero con garantía de capital. Un año después, nacieron los “garantizados de renta variable”.

Los fondos garantizados han sido durante décadas el producto estrella de la inversión colectiva en España. Nacieron en julio de 1995 y tres años después ya concentraban un patrimonio de 4.200 millones de euros, el 32% del total del sector. Y es que los garantizados han sido el vehículo con el que un gran número de españoles han pasado de ser ahorradores a participar en el mundo de la inversión.

Primero nacieron los fondos garantizados de renta fija. Fueron un gran éxito, lo que movió a que en julio de 1996 se lanzara el primer garantizado de renta variable española.

Existen, por tanto, varias modalidades de fondos garantizados en base a su estructura, como se recoge en la tabla 7.

Tabla 7. Categoría CNMV de Fondos Garantizados

Vocación	Definición
Garantizado de rendimiento fijo.	IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.
Garantizado de rendimiento variable.	IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.
De garantía parcial.	IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.

Fuente: BOE del 27 de junio de 2011



Ventajas de los fondos garantizados

- Patrimonio garantizado: el inversor tiene la certeza de que la entidad comercializadora, o un tercero, garantizan su inversión a vencimiento.
- Fecha cierta: todos los garantizados tiene una fecha de vencimiento.
- Rentabilidad:
 - Renta Fija: tipos de interés asimilables a los depósitos o deuda pública
 - Renta Variable: posibilidad de obtener revalorizaciones similares a los de la mercados bursátiles con la ventaja del capital garantizado
- Fiscalidad: los garantizados mantienen todas las ventajas fiscales de las IIC.

Pronto los garantizados empezaron a ser el principal arma comercial de las entidades financieras, siendo los protagonistas de grandes campañas comerciales para la captación de patrimonio y ganar cuota de mercado.

Además, los garantizados desempeñaron un papel clave en el nacimiento de una nueva industria: la de los fondos internacionales (Arquitectura Abierta).



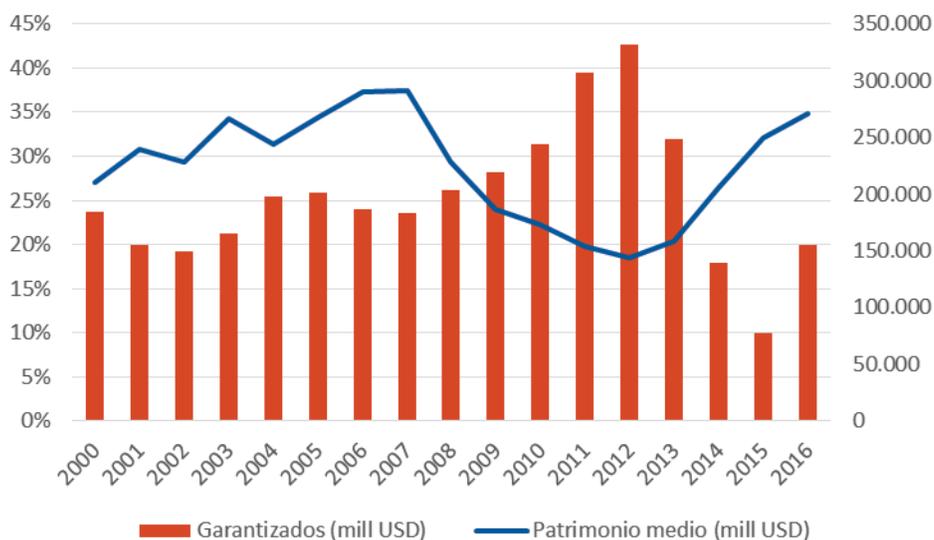
Los garantizados y las grandes campañas comerciales.

El banco Santander lanzó en enero de 2003 el **fondo Superselección**, un producto vinculado a una cesta de “los mejores fondos de inversión del mundo”. La fuerza comercial del mensaje rompió el mercado. La red de Banco Santander podía ofrecer un producto que aglutinaba a las mejores gestoras a nivel internacional, con el capital garantizado, en un momento en que el resto del mercado no apostaba por la arquitectura abierta. El resultado: 6.200 millones de euros captados en cinco garantizados lanzados durante el año. Solo en el Superselección entraron 1.800

millones de euros, a los que siguieron otros 1.800 millones en el Superselección 2 lanzado en abril.

Además, el Superselección se convirtió en la referencia de las gestoras internacionales, que cada año luchaban por entrar en esa lista de privilegiados. Estar en el fondo suponía unas entradas medias de unos 300 millones de euros de patrimonio.

Gráfico 6 – Evolución patrimonio fondos garantizados (eje izq.) y su importancia en la industria de fondos en España (eje dcho.)



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

La evolución de los garantizados: fondos de renta fija con objetivo de rentabilidad no garantizada.

El nacimiento de los “fondos con objetivo de rentabilidad no garantizada” se produce a principios de 2012 como una evolución de los “fondos garantizados”. De hecho, tienen una estructura de cartera, un plazo de vencimiento, unas comisiones y una estrategia de comercialización muy similar, con el elemento diferencial de no incorporar una garantía de un tercero al capital invertido. Los también conocidos como “fondos de rentabilidad objetivo” se

enmarcan dentro de la categoría de “Gestión Pasiva” de la CNMV, lo que en ocasiones ha podido causar cierta confusión.

Categoría CNMV de Gestión Pasiva

“IIC que replican o reproducen un índice, incluidas las IIC cotizadas del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado”.

Fuente: BOE del 27 de junio de 2011

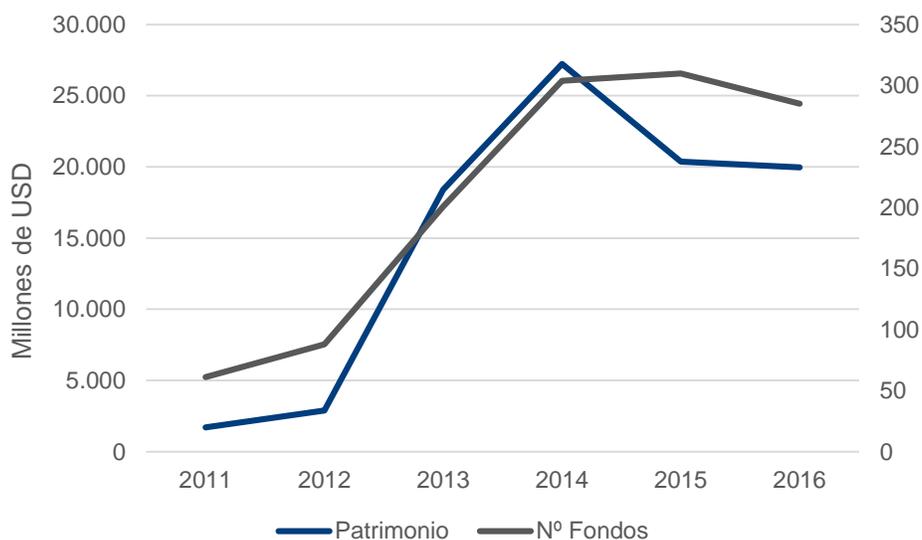
Su comercialización no tardó en tomar velocidad gracias a dos variables. En primer término, su rentabilidad, debido a las atractivas valoraciones que ofrecían los activos de renta fija del Tesoro en ese momento (con la prima de riesgo, aunque ya estrechando, todavía en niveles de estrés), que permitían estructurar una cartera con activos de deuda pública a vencimiento y unas rentabilidades medias superiores al 3%-4%. En segundo término, la ventaja que para las entidades financieras suponía poder captar importantes volúmenes de patrimonio sin tener que prestar una garantía, evitando así el importante consumo de recursos propios, difícil de soportar en un momento de exigencias crecientes en lo referente a su solvencia.

En un momento en el que las entidades financieras ya no necesitaban liquidez y sí reforzar su cuenta de resultados vía comisiones, las características de estos fondos y su “promesa” de una rentabilidad más o menos cierta a un plazo determinado, les convirtieron en el producto idóneo para canalizar los saldos de los importantes vencimientos de los fondos garantizados tradicionales, así como la alternativa perfecta a la movilización de saldos en depósitos.

El impacto comercial de esta categoría de fondos fue tal que en 2013, primer año de comercialización intensiva, fueron la primera categoría por suscripciones en España, pasando el número de vehículos de 88, a finales de 2012, a 201 en 2013 y 304 en 2014.

Pero el explosivo crecimiento de estos fondos comenzó a ralentizarse a lo largo de 2014, motivado fundamentalmente por las escasas rentabilidades de los activos de renta fija utilizados en sus carteras, que ya no permitían ofrecer rendimientos atractivos a cambio de inmovilizar el patrimonio durante un periodo de tiempo medio de 3 a 5 años.

Gráfico 7 - Patrimonio de los fondos de renta fija con objetivo de rentabilidad no garantizado



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco



Una motivación adicional en el frenazo a la expansión de estos fondos ha podido ser la emisión de distintas directrices por parte de la CNMV en las que advierte de malas prácticas en la venta de estos productos por parte de los comercializadores, ofreciéndolos como un sustituto del fondo garantizado o del depósito sin explicar convenientemente las características diferenciales del mismo, esto es, el riesgo de crédito. Estas prácticas llevaron a la CNMV a categorizar estos productos como “complejos”⁴ además de obligar a incluir determinadas cláusulas en su

⁴ En base a la normativa MiFID, las entidades comercializadoras tienen la obligación de categorizar a los productos en base a su complejidad (uso de derivados, iliquidez, etc.)

documentación comercial, indicativas de que era un producto sin garantía de capital ni de rentabilidad.



Si tuviéramos que dar una recomendación a cerca del **vehículo idóneo** para actuar como “punta de lanza” en el desarrollo de la industria de la inversión colectiva, este sería sin duda el **Fondo Garantizado**.

Obviamente, este producto no es el paradigma de lo que debe ser un instrumento de inversión, pero cumple con todas las características necesarias para **conseguir de forma eficiente y sin riesgos la transformación de un ahorrador en inversor**.

Por tanto, consideramos que es el **vehículo idóneo para ofrecer la primera experiencia de inversión a un ahorrador**, para que conozca qué tipo de documentación se le entrega al contratar un fondo, como evoluciona un valor liquidativo, como se realiza una suscripción y un reembolso, e incluso la oportunidad de participar en los mercados bursátiles sin riesgo alguno. Y todo esto, con características muy similares a las de los depósitos.

Es cierto que el coste de la garantía puede disuadir a muchas entidades de su lanzamiento, por las implicaciones que esto puede tener a efectos de solvencia, pero para sortear ese hándicap **se crearon los fondos de Rentabilidad Objetivo**, con una estructura y características idénticas a las del fondos garantizado, pero sin la necesidad de aportar garantía por parte de la entidad.



En Chile, la presencia de fondos garantizados es residual, representando apenas el 1%⁵ del total patrimonio de su industria, la cual está concentrada en casi un 80% en fondos de deuda a corto y largo plazo.

⁵ Informe Anual 2016 - Asociación de administradoras de fondos mutuos de Chile

Imagen 8 – % rentabilidad fondos mutuos de deuda en Chile

Clasificación	Categoría AAFM	2014	2015	2016
Deuda <90 días	Internacional, Dolar	0,1	0,1	0,2
	Internacional, Euro	0,1		
	Nacional	3,6	2,8	3,3
Deuda > 365 días	Internacional, Mercados Emergentes	4,0	-3,2	7,9
	Internacional, Mercados Internacionales	6,5	0,2	5,4
	Nacional, Inversión en Pesos	6,1	0,4	5,8
	Nacional, Inversión en UF < 3 años	6,6	3,7	5,1
	Nacional, Inversión en UF > 3 años	8,6	4,1	6,9
	Orig. Flex	7,5	3,3	5,9

Fuente: Informe Anual 2016 - Asociación de administradoras de fondos mutuos de Chile.

Estos elevados volúmenes en activos conservadores se deben sin duda a los todavía elevados tipos de interés chilenos, que todavía permiten alcanzar interesantes rentabilidades en activos a corto plazo, y a la reciente bajada de tipos, que implica que los activos de renta fija con elevadas duraciones continúen aportando plusvalías.

Como hemos comentado, escenario similar aconteció en España en el caso de los Fondtesoro a inicio de los años noventa, y como ya hemos indicado, esta situación fue la antesala del nacimiento de los garantizados.

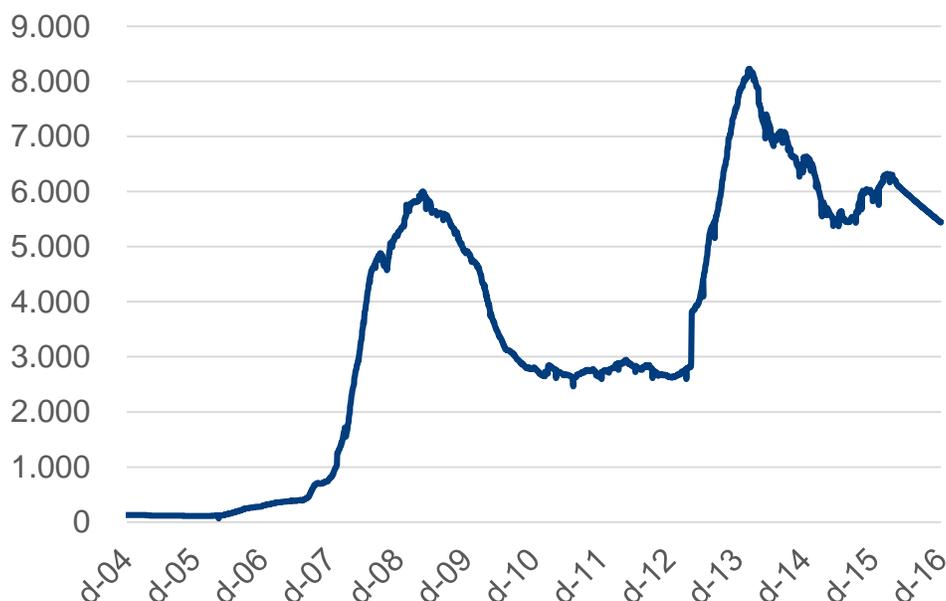
6.3. Fondepósitos

Otro ejemplo de los esfuerzos de la industria por incorporar nuevos inversores procedentes de los depósitos fueron los Fondepósitos, esto es, fondos de inversión que invierten en exclusiva en depósitos y pagarés bancarios y que, por lo tanto, se pueden caracterizar como muy conservadores. Estos fondos fueron lanzados a raíz de una modificación normativa en 2004, la cual permitía, por primera vez, invertir a depósitos a más de 1 año.

La clave de su éxito inicial (2008 y mediados de 2009) fue que con ellos el partícipe podía reorientar su cartera hacia los depósitos bancarios para aprovecharse de las altas rentabilidades ofrecidas en aquellos momentos, y hacerlo con un mejor tratamiento fiscal. Por un lado, porque la inversión en depósitos a través de fondos goza del diferimiento de la tributación (frente a la inversión directa, que tributa en cada pago de intereses). Por el otro, porque mediante la figura del traspaso, un particular podía cambiar su cartera de fondos desde

posiciones con riesgo (renta variable, por ejemplo) hacia un activo tan defensivo como el depósito bancario, sin implicaciones fiscales.

Gráfico 8 - Evolución del patrimonio en Fondepósitos (millones de EUR)



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

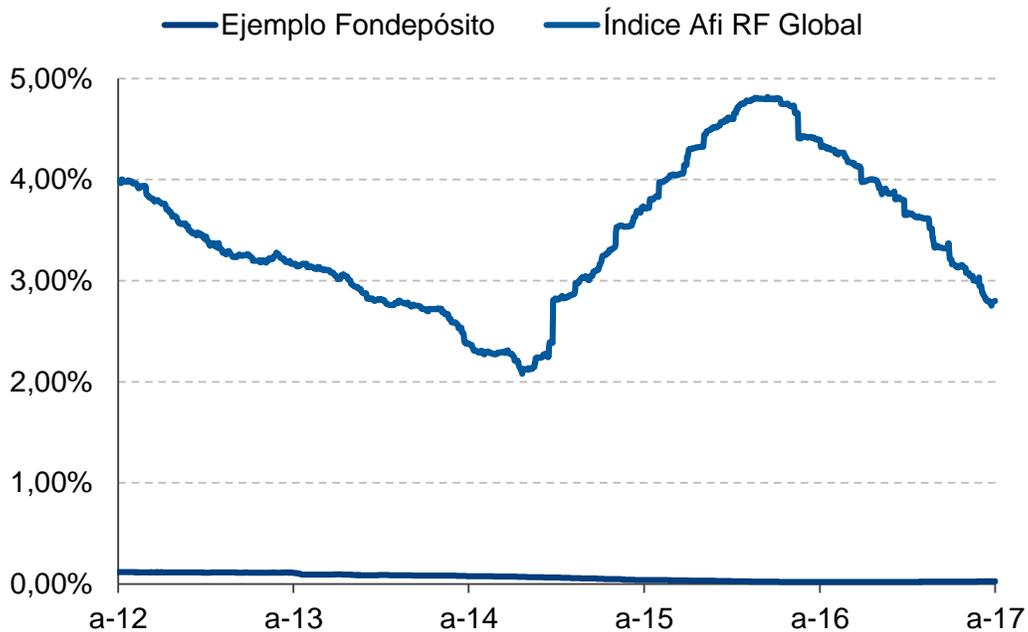
Confluencia de factores de oferta y demanda que permitieron en 2008 y 2009 no sólo el nacimiento de diversos fondepósitos, sino también la consolidación de algunos ya lanzados en 2006, así como a la transformación de fondos monetarios, de renta fija, garantizados o incluso globales. Nacimiento, consolidación o transformación permitieron que el total del patrimonio llegase a niveles de algo más de 8.000 millones de dólares en 2014.

En conclusión, los fondepósitos son un ejemplo más que resalta las bondades de los fondos de inversión como productos capaces de adaptarse a las necesidades de los clientes en cada momento y que permiten ser una alternativa eficiente desde una perspectiva fiscal, pero también de rentabilidad. Ante las restricciones de concentración en cada fondo para un determinado emisor, el partícipe de un fondepósito se garantiza una gama diversificada de entidades depositarias, con un escalonamiento en los vencimientos y, posiblemente, con

mayores tipos de interés por la capacidad de negociación del fondo. Pero además, con una elevada liquidez, dado que la inversión en un fondepósito se puede deshacer en cualquier momento sin ningún tipo de penalización.

Pero sin duda, lo mayor características de un fondepósito es su baja volatilidad, debido a la valoración de estos activos (contra curva), que otorga al inversor una seguridad imposible de conseguir en otros fondos con distinto subyacente.

Gráfico 9 – Ejemplo volatilidad de un Fondepósito vs Índice Afi de RF Global



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

Destacar además que los fondepósitos se convirtieron en una importante fuente de financiación de muchas entidades bancarias que ofertaban sus depósitos a estos fondos, creando un mercado de financiación mayorista alternativo al tradicional.

La valoración de los fondos Monetarios según la regulación española: Hasta 2009, los activos subyacentes de los fondos Monetarios con una vida residual inferior a seis meses se podían valorar a través de un método de periodificación (devengo de TIR), metodología que proveía a este tipo de fondos de una volatilidad muy reducida y una muy baja probabilidad de presentar minusvalías. Pero la llegada de la nueva regulación, que intentaba ahondar en la transparencia y objetividad en la valoración de activos de los fondos de inversión, introdujo un nuevo esquema de valoración, obligando a que todos los activos (independientemente de su vida residual) fueran valorados a precio de mercado (*mark to market*).

Este cambio de metodología, suponía en la práctica un aumento de la volatilidad de estos fondos, hasta ese momento los fondos más conservadores en España. Este hecho condicionó la actuación de:

- i) Gestores: Obligados a estudiar con más profundidad el riesgo de mercado y crédito de los activos en cartera con el objetivo de que el nuevo modelo de valoración no penalizara la volatilidad de sus fondos y
- ii) Inversores: Obligando a la industria a profundizar en su formación e información respecto a esta categoría de fondos, advirtiendo que la nueva metodología podría suponer episodios de volatilidad e incluso la materialización de minusvalías, algo apenas interiorizado por los inversores hasta la fecha.

Este método de valoración supuso un impulso adicional para los Fondepósitos, que al tener una cartera compuesta por depósitos y pagarés, activos no cotizados, necesitaban de una valoración en base metodologías teóricas (*mark to model*) para cumplir con la nueva normativa, utilizando modelos basados en valoraciones teóricas en base a la curva de tipos de interés y de spread de crédito del emisor. En la práctica, estos modelos de valoración reducen de forma relevante la volatilidad de estos fondos, por lo que les confiere, de facto, la característica de ser los fondos más conservadores (con menor volatilidad) de todas las categorías de fondos españoles, incluidos los Monetarios.



Los Fonddepósitos son un vehículo idóneo para aquel inversor que desea realizar una **inversión sin apenas riesgo pero que goce de liquidez**, condición que no reúnen los garantizados.

La gran ventaja de este vehículo es su valoración, que apenas genera volatilidad en el valor liquidativo, por lo que la percepción de riesgo para el cliente es prácticamente inexistente.

Además, es un **instrumento de captación de liquidez para las entidades financieras**, en la medida que crece el volumen de Fonddepósitos, crece de igual forma el volumen de depósitos de las entidades financieras contribuidoras.

6.4. Fondos Perfilados

Agotado el atractivo de los depósitos (“fonddepósitos”) y de la deuda pública (“fondos garantizados”) la adaptación de la oferta de producto experimentó un nuevo avance desde 2014⁶ con el desarrollo de los denominados “fondos perfilados”, vehículos que bien a través de la inversión directa en valores, bien a través de la inversión en otros fondos, ofrecen distintos niveles de rentabilidad-riesgo.

El desarrollo de estos productos ha sido especialmente significativo en las grandes entidades financieras españolas, ofreciendo una gama dividida en perfiles de riesgo (siendo lo usual los perfiles conservador, moderado y dinámico) en función de la tolerancia al riesgo del cliente, su horizonte temporal, patrimonio invertido, etc.

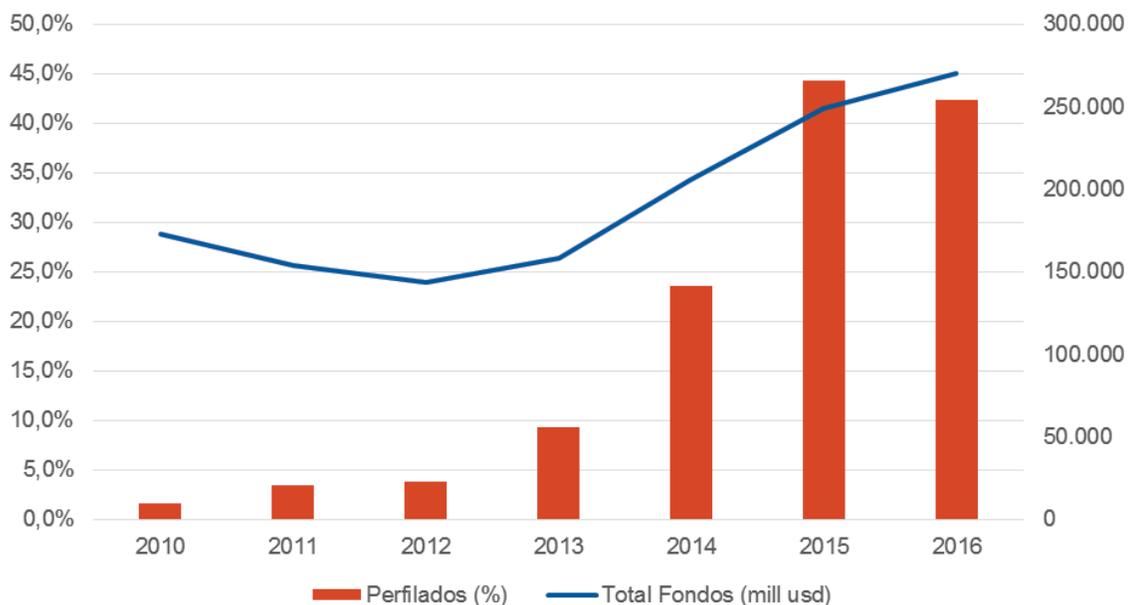
Las principales ventajas de estos fondos de inversión son su capacidad para canalizar las inversiones de clientes de todo tipo de perfil de riesgo y para cualquier nivel de patrimonio, al tiempo que ofrecen las ventajas de una gestión de carteras, con una gestión profesionalizada,

⁶ Los primeros fondos perfilados se lanzaron en 2011 y 2012. Se puede señalar a los “fondos de fondos”, vigentes desde 2002/2004, como los precursores de los fondos perfilados si bien no se consideran como tal ya que no estaban diseñados y gestionados teniendo en cuenta el perfil de riesgo del cliente.

acceso a todo tipo de mercados y activos, flexibilidad del gestor para asumir mayor o menor riesgo en función de la evolución de los mercados, la elevada liquidez, etc. En la actualidad, los fondos perfilados representan más del 40% del patrimonio total gestionado por las entidades financieras españolas, un porcentaje que, como ya hemos señalado, procede de los fondos más defensivos (monetarios, renta fija corto plazo y garantizados).

La vehiculización del servicio de asesoramiento a través de los fondos perfilados cumple dos objetivos. El primero es de carácter operativo, ya que a través del producto fondo de inversión, son evidentes las economías de escala para gestionar a miles de clientes frente a una gestión personalizada. El segundo es de carácter normativo, derivado de que los requisitos de invertir en un fondo son menos exigentes que realizarlo a través de carteras asesoradas o gestionadas (MiFID).

Gráfico 10 - Evolución del patrimonio en fondos perfilados (millones de USD)

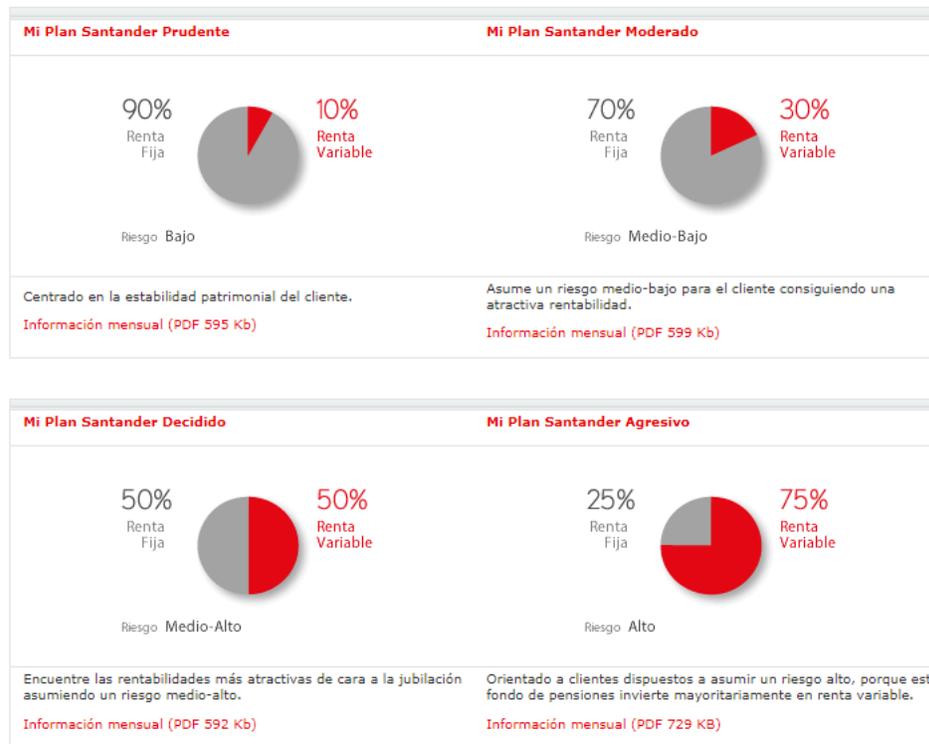


Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

En conclusión, las entidades financieras españolas han sabido aprovechar la versatilidad de los fondos de inversión para adaptarlos y ofrecer a través de ellos un servicio de banca privada y personal (e incluso, en algunos casos, patrimonial). Los fondos perfilados están siendo

desde mediados de 2012 la principal palanca de crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión en España. Pero, además, también son la vía para la mayor asunción de riesgo por parte del inversor, confiando en los conocimientos y habilidad del equipo gestor para la toma de este tipo de decisiones.

Imagen 9 - Ejemplo de fondos perfilados: Santander AM



Los fondos perfilados en Chile son en sí una categoría de fondos (Balanceados) y aunque todavía no representan un elevado porcentaje en la industria chilena (6%), si son objeto de una importante actividad por parte de las entidades comercializadoras.

La propia flexibilidad de la categoría, les permite llevar a cabo una política de inversión muy flexible en cuanto a niveles de inversión y global en cuanto a los mercados en los que invertir. Las entidades comercializadoras inciden en esta características, comercializando como si de una gestión de carteras se refiere:

Imagen 10 - Publicidad fondos balanceados: Santander y Banchile

TRES ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN PENSADAS PARA USTED

Poremos a su disposición una nueva gama de Fondos Mutuos que cuenta con tres estrategias de inversión: Prudente, Equilibrio y Dinámico, que se diferencian entre sí por el porcentaje que invierten en instrumentos de deuda (renta fija) y de capitalización (renta variable). Elegir entre uno u otro dependerá de su situación particular, el horizonte de inversión previsto y el riesgo que esté dispuesto a asumir.



Los Fondos Mutuos Santander Select son Fondos que a su vez invierten en otros Fondos de administradoras internacionales, seleccionadas a través de un riguroso proceso llevado a cabo por un equipo de profesionales expertos en la selección de Fondos.

Nuestro objetivo es, a través de una gestión eficiente de la cartera, ayudar a reducir la volatilidad y mejorar la consistencia de los retornos. Trabajamos día a día para tratar de anticiparnos a los movimientos de los mercados, y combinar en una única alternativa los Fondos y estrategias que mejor se adapten a esas circunstancias.

¿SABES CÓMO ESTOS FACTORES AFECTAN A TUS INVERSIONES?



NOSOTROS SÍ FONDOS MUTUOS BALANCEADOS



Fondos Mutuos Balanceados

Elige el que más se ajusta a tu perfil y nuestros expertos hacen el resto

800 20 28 20
banchileinversiones.cl

Contamos con especialistas en inversiones dedicados a monitorear los cambios en las condiciones de los mercados, para incorporarlos oportunamente en la estrategia de cada fondo, manteniendo el nivel de riesgo seleccionado por ti.

Banchile Inversiones ofrece alternativas de inversión para los distintos perfiles de clientes, desde el más conservador hasta el más agresivo.



Al igual que destacamos en el caso de los fondos garantizados, si tuviéramos que elegir un producto para dar el **salto a una inversión de riesgo por parte del inversor conservador, el vehículo elegido serían los fondos perfilados.**

Recomendamos por tanto la elaboración de una oferta de fondos perfilados con el objetivo de beneficiarse de las siguientes ventajas:

- **Perfilación:** para poder situar a un inversor en el fondo perfilado adecuado es necesario realizar una perfilación previa,

lo que asegura una adecuada comercialización y una asignación racional de un producto adaptado al perfil de riesgo y rentabilidad del cliente.

- **Limitación del riesgo:** la mayoría de fondos perfilados tiene limitaciones de riesgo, o bien por la inversión máxima en renta variable, o por niveles máximos de volatilidad. Esto genera tranquilidad en el inversor, que en todo momento conoce el riesgo que está dispuesto a asumir con su inversión.
- **Gestión profesional:** minorando así el riesgo reputacional del asesor. Es el equipo de gestión el que decide en todo momento los niveles de riesgo a través de la inversión en renta variable, la distribución geográfica y por activo de sus inversiones, la realización o no de coberturas. La gestión profesional aporta confianza y tranquilidad al inversor y asesor.
- **Gestión personalizada:** el *reporting* en este tipo de fondos tan globales y flexibles es de vital importancia. Comunicar al cliente el posicionamiento, los últimos movimientos y su razonamiento, etc. es fundamental para que el cliente perciba una gestión activa y personal como si de una cartera se tratara.
- **Generación de volumen e ingresos para las gestoras:** gracias a las ventajas ya descritas, estos vehículos pueden ser comercializados de forma masiva por las redes, favoreciendo una rápida captación de volúmenes y optimizando el cobro de comisiones, al tratarse de fondos con una elevada aportación de valor añadido en su gestión.

7. El riesgo reputacional y su mitigación

Una adecuada comercialización de fondos no se puede basar únicamente en el producto. Una figura más importante es, incluso, el asesor, la persona encargada de trasladar los conocimientos acerca del producto al inversor, así como una suficiente solvencia y confianza.

Y es que la comercialización de un fondo de inversión es un proceso muy distinto al de los productos tradicionales de pasivo, tales como depósitos. Como todo instrumento de inversión, requiere que el asesor realice un esfuerzo adicional en cuanto a:

- 1) Conocimientos financieros:
 - De las características del propio vehículo
 - De los mercados financieros y su evolución
 - Del funcionamiento y riesgos de los activos en los que invierte
- 2) Conocimientos del cliente: adecuada perfilación para verificar que el fondo se adapta a las expectativas de riesgo y rentabilidad del inversor.
- 3) Seguimiento continuo de las inversiones: acceder a la información y realizar un correcto *reporting* de la evolución de las inversiones.

Es necesario, por tanto, destacar en este ámbito la figura clave del asesor financiero, que afronta este proceso con un rasgo diferencial frente a otros productos de pasivo o financiación, nos referimos al “riesgo reputacional”.

Riesgo reputacional: Como ya hemos comentado, la comercialización de un fondo de inversión conlleva un esfuerzo adicional para el asesor comercial, pero también implica un riesgo adicional. En los productos de activo y pasivo, el mayor desgaste por parte del asesor se produce previo a la contratación, esto es, a lo largo de las negociaciones con el cliente, pero una vez que se han convenido el producto a contratar, el cliente tiene perfectamente

claras las características del producto, siendo mínimo el seguimiento posterior por parte del asesor, así como la solicitud de información o explicaciones por parte del cliente.

En el caso de los fondos de inversión, ya sean de renta fija o renta variable, la evolución de la inversión va a condicionar la relación asesor-cliente. En el caso de una evolución negativa, el asesor no solo tendrá que soportar las quejas del cliente o satisfacer la demanda de mayor información, sino que tendrá que gestionar adicionalmente el riesgo de que el cliente, fruto de su descontento, decida retirar el resto de productos contratados en la entidad. Por lo tanto, el riesgo reputacional no solo consiste en la cancelación de la inversión en el fondo, sino que afecta al resto de los productos contratados por el cliente, con el perjuicio económico y reputacional que esto puede suponer para el asesor.

Este riesgo, sobre todo en el pasado, ha sido una barrera clara que impedía una comercialización masiva de los fondos de inversión, debido en gran parte a la desconfianza de los asesores comerciales.



En el pasado, las gestoras y comercializadores españoles minusvaloraron este riesgo, no poniendo los medios adecuados ni estableciendo las estrategias necesarias para el control y minoración de estos riesgos.

Pero este riesgo cobró fuerza con la crisis bursátil del 2000, en el que la industria perdió un 10% de su patrimonio en tan solo 12 meses y, más recientemente y con mucha mayor virulencia, en la crisis financiera de 2007, con caídas en volúmenes superiores al 50%.

Esta experiencia demostró a muchas gestoras y comercializadores que sus redes no habían perfilado correctamente a sus clientes, que no tenían los conocimientos ni la información necesaria para explicar las minusvalías de sus inversiones y que, fruto de esto, muchos clientes

contrariados disminuyeron de forma considerable su vinculación mediante la cancelación del fondo y de otros productos que mantenían en la entidad.



Este riesgo no se puede evitar, pero si **se debe controlar y minorar**. En esa dirección ha trabajado el regulador y la mayor parte de las gestoras y entidades comercializadoras españolas en los últimos años, desarrollando estrategias en cuanto a producto y vías de comercialización encaminadas a:

- **Correcta perfilación** y segmentación del cliente
- **Minorar la responsabilidad del asesor** en la selección de las inversiones a través de:
 - **Fondos sin riesgo:** con el objetivo de evitar el riesgo reputacional ante posibles minusvalías (garantizados, rentabilidad objetivo, fondepósitos, etc.)
 - **Fondos con riesgo:** con el objetivo de evitar que el asesor sea el responsable de decidir en qué mercados/activos debe invertir el cliente, canalizar estas inversiones a través de fondos perfilados o carteras de fondos, gestionados por profesionales, con los conocimientos y medios necesarios para ello.
- **Información y seguimiento de las inversiones:** implementación de herramientas tecnológicas para el seguimiento de las inversiones por parte del asesor y el cliente.

8. Impulso de la industria: estrategias de distribución

Tan importante es la definición de una estrategia guiada en relación con el producto, como lo es el análisis de las distintas vías y actuaciones a realizar para conseguir una correcta comercialización de los fondos.

Este es uno de los ámbitos en los que más ha avanzado la industria de inversión colectiva española en los últimos años, con el objetivo de profesionalizar, simplificar y facilitar el proceso de comercialización de fondos. Para ello se ha dado un gran avance cualitativo en aspectos como la formación a la red de asesores de las entidades comercializadoras, la perfilación y segmentación de clientes y el *reporting* de información de las inversiones.

8.1. Formación

Uno de los principales objetivos de la industria ha sido el conseguir que el inversor entienda el funcionamiento y características del fondo de inversión, así como asegurarse de que los gestores y administradores de fondos gocen de unos conocimientos elevados (a través de certificaciones internacionales como CFA, CAIA, etc.) Las gremios en España y Colombia, Inverco y Asofiduciarias, han elaborado interesantes programas de formación financiera y divulgación de las principales características y ventajas de los fondos de inversión.

En España, el supervisor bancario y el supervisor de los mercados de valores, Banco de España y Comisión del Mercado de Valores, junto con los gremios del sector financiero y las principales universidades y escuelas de formación financiera, crearon en 2012 el programa “Finanzas para todos” con el objetivo de fomentar la educación financiera desde una edad temprana. Las principales iniciativas de este programa se centran en:

- **Web “www.finanzasparatodos.es”:** Cuyo objetivo es convertirse en portal de referencia para los ciudadanos en materia de educación financiera. Este portal ofrece formación a personas de todos los niveles culturales sean cuales sean sus conocimientos

previos sobre finanzas, así como resolver las principales dudas financieras que se suscitan en los distintos niveles de escolarización de nuestro sistema educativo.

Imagen 11 – Web “finanzas para todos”



Fuente: <http://www.finanzasparatodos.es/>

- **Premios del programa de educación financiera:** Concurso dirigido a los alumnos de centros educativos con el objetivo de presentar propuestas de contenidos dirigidos a aumentar los conocimientos financieros en edad escolar. Durante un año, los alumnos de estos centros elaborarán un programa y unos contenidos a cerca de temáticas financieras (concepto de riesgo, ahorrar para la jubilación, etc.) que sirvan para ser utilizado como material escolar.

Imagen 12 – Premios educación financiera



Convocamos la V EDICIÓN DE LOS PREMIOS DEL PROGRAMA DE EDUCACIÓN FINANCIERA, CURSO 2016-2017, que consistirá en un concurso de conocimientos financieros, cuyas bases puedes encontrar adjuntas. El concurso está dirigido a los alumnos de los centros educativos inscritos en el Programa de Educación Financiera para el curso escolar 2016/2017.

¿Te animas a participar?

Si tienes alguna duda escríbenos a finanzasparatodos@bde.es

Fuente: <http://www.finanzasparatodos.es/>

- **Día de la Educación Financiera:** Tiene como objetivo concienciar a los ciudadanos de la importancia de contar con un adecuado nivel de cultura financiera para afrontar los retos financieros a los que se enfrentarán a lo largo de las diferentes etapas de la vida. Con este fin, se programan numerosos eventos: conferencias, talleres, mesas redondas, cursos online, webs, publicaciones, etc. en distintas localizaciones de España..

Imagen 13 – Día de la Educación Financiera



Fuente: <http://www.diadelaeducacionfinanciera.es/>

Pero no debemos olvidar que los fondos se contratan mayoritariamente a través de entidades financieras, por lo que igual de necesario que formar al inversor o gestor es la formación a la red responsable de comercializar el producto. Hay que ser conscientes de la importancia de tener una red suficientemente formada tanto en conceptos financieros generales como en los inherentes al fondo, para que sea capaz de transmitir, en un lenguaje comprensible, las principales características del producto y solventar las principales dudas del cliente.

Como ya hemos comentado a lo largo de este estudio, es muy importante tener en cuenta que la comercialización de productos de inversión difiere enormemente de los usos y costumbres de la venta de productos de ahorro como los depósitos. En este último caso, no existe por parte del cliente un riesgo de pérdida de capital, por lo que no existe el ya comentado riesgo reputacional.

Es fundamental mitigar este riesgo reputacional y esto solo se consigue teniendo una red comercial que se sienta con la confianza suficiente para afrontar las particularidades de esta comercialización, algo que solo se puede conseguir con una buena formación e información de los asesores.

Haciendo alusión de nuevo a las necesidades de autorregulación que todo sector debe promover, en España, en los últimos años, se han asentado unas certificaciones privadas que listan una serie de conocimientos mínimos convenientes para la comercialización y asesoramiento de productos financieros. Estas certificaciones, reconocidas por la European Financial Planning Association (EFPA), han conseguido una gran implantación y reconocimiento en el sector financiero, siendo un requisito imprescindible a incluir en el currículo para poder optar a determinados puestos laborales. Según los contenidos recomendados por esta certificación, el detalle de conocimientos mínimos que todo asesor certificado debe tener está basados en los siguientes conceptos:

Imagen 14 – Ejemplo contenidos formativos certificación MiFID



European Investment Practitioner (Certificación EIP)

1. Instrumentos y mercados financieros

- Fundamentos de la Inversión
- Comprender los factores macroeconómicos que afectan a los rendimientos de la inversión
- Sistema Financiero
- Mercado de Renta Fija
- Mercado de Renta Variable
- Mercado de Divisas
- Mercado de Productos Derivados
- Productos complejos

2. Fondos y Sociedades de inversión mobiliaria

3. Gestión de Carteras

4. Seguros

5. Planes y fondos de pensiones

6. Fiscalidad

7. Cumplimiento normativo y regulador

8. Asesoramiento y Planificación Financiera

Fuente: Afi Escuela de Finanzas: <http://www.afiescueladefinanzas.es/certificacion-efpa.html>

Imagen 15 – Programa formativo elaborado por Afi Escuela de Finanzas



Fuente: Afi Escuela de Finanzas: <http://www.afiescueladefinanzas.es/certificacion-efpa.html>

Adicionalmente se exige un proceso de recertificación continua a los efectos de actualizar los conocimientos requeridos.

Gracias a estos requisitos de formación, el sector ha dado un importante salto cualitativo en cuanto a la capacidad de asesoramiento de sus empleados, siendo sin duda una de las claves fundamentales para recuperar la confianza de los inversores en el sector después de de la crisis de 2007 y para asentar un futuro de crecimiento de la industria con mayor profesionalidad y solvencia.



Destacar que en 2018 entra en vigor una nueva medida a nivel europeo enmarcada dentro de la normativa MiFID II, por la cual todo empleado de entidades bancarias tendrá la obligación de demostrar unos conocimientos mínimos en estas materias, sin cuya certificación no podrá comercializar o asesorar productos financieros.



En Colombia, Asofiduciarias lleva muchos años trabajando en la **divulgación de las características y ventajas de los FIC entre la población**, con diversas campañas, apoyadas ahora en redes sociales, orientadas a mejorar la cultura financiera de los inversores.

Imagen 16 – Ejemplo apartado “Educación Financiera”



Fuente: www.asofiduciarias.org.co/index.php/educacion-financiera/fondos-de-inversion-colectiva#

Estas campañas basadas en cartillas o videos donde se explica de forma sencilla lo que es un FIC son tremendamente útiles para dar a conocer el vehículo entre la ciudadanía, pero debemos ser conscientes de que su divulgación vía web o redes sociales solo llega a determinados estratos de la sociedad (personas con cultura financiera que utiliza los medios digitales o jóvenes).

Es por ello que consideramos que la divulgación de estos mensajes debe ser aún más masiva, incorporando mensajes en medios escritos y audiovisuales con el objetivo de que la información llegue al mayor número de ciudadanos posible.

En otros países que han desarrollado este tipo de experiencias (el caso de Italia es de los más representativos), los gremios han llegado a un acuerdo con las autoridades públicas para financiar estas campañas conjuntamente.

Pero, como ya hemos comentado en diversos apartados de este estudio, **la formación del asesor de la fuerza de ventas también es fundamental** a la hora de incidir en el desarrollo de los FIC.

La normativa colombiana (Decreto 2555 de 2010) recoge la obligación de las administradoras de FIC de *“implementar programas de capacitación del personal, teniendo en cuenta el tamaño y las actividades de la entidad, de modo tal que la fuerza de ventas conozca y comprenda las normas y los procedimientos aplicables en el cumplimiento de sus funciones individuales, y la competencia profesional del personal se mantenga al día con los cambios de la regulación y las prácticas de la industria. Las sociedades administradoras llevarán un registro de los programas anuales de capacitación del personal y de las actividades cumplidas en desarrollo de los mismos.”*

Ahora bien, aunque esta normativa se ha desarrollado en cuanto a contenidos y tipologías de certificaciones para los operadores del

mercado de valores, no ha sido así en relación con la comercialización de FIC, por lo que en la actualidad no existe una certificación homogénea que permita una estandarización de los conocimientos de la fuerza de ventas de las administradoras de FIC.



En lo que a **divulgación de información de Fondos Mutuos entre la población** se refiere, Chile tiene una larga experiencia, hasta tal punto que dispone de una página web exclusiva para la divulgación de información de estos productos. En esta web se puede acceder a información básica a cerca de los fondos mutuos, pero también, y lo que nos parece muy interesante, a herramientas donde el ciudadano puede comparar diversos fondos e incluso acceder a *rankings* y *ratings*.

Imagen 17 – Sitio educación financiera “Afondo”



Fuente: www.afondochile.cl

Aunque sin duda destacaríamos una iniciativa que por su visión de medio y largo plazo nos parece clave, y es que dentro del programa “A Fondo” existe un convenio de colaboración entre AAFM y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), para trasladar determinados conocimientos a la juventud, a través de campañas en Colegios y Universidades.

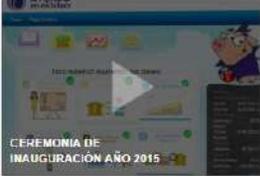
Imagen 18 – Convenio Colegios y Universidades para la educación financiera - “Afondo”

PROGRAMAS EN COLEGIOS ^

El programa A FONDO en mi futuro, fue creado por la AAFM y Agent Piggy el año 2015 con el objetivo de entregar conocimientos y herramientas para que niños y jóvenes puedan desenvolverse adecuadamente en áreas relacionadas con sus finanzas personales, traspasar la importancia del ahorro temprano, el uso adecuado del dinero, la racionalización de los gastos y educarlos respecto a sus derechos y deberes como consumidores de productos financieros.

Es un programa gratuito que se realiza en colegios de diversas regiones y es apoyado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).





PROGRAMAS EN UNIVERSIDADES ^

Fuente: www.aafm.cl/educacion-financiera/

Según reza la propia web de AAFM, el objetivo es “entregar conocimientos y herramientas para que niños y jóvenes puedan desenvolverse adecuadamente en áreas relacionadas con sus finanzas personales, traspasar la importancia del ahorro temprano, el uso adecuado del dinero, la racionalización de los gastos y educarlos respecto a sus derechos y deberes como consumidores de productos financieros.”

En lo que respecta a la **formación de los asesores**, recientemente la Superintendencia Valores y Seguros de Chile (SVS) acaba de implementar (julio 2018) una nueva normativa con requisitos mínimos de formación, donde una de las mayores novedades es la incorporación de los asesores comerciales como colectivo obligado:

“Idoneidad de los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales de la administradora y demás personas que se indican. Los

*directores y gerentes de la administradora, así como los **trabajadores que realicen funciones de relevancia en la comercialización de las cuotas de fondos**, en el proceso de elección o toma de decisiones de inversión para fondos, en la realización de operaciones de fondos y gestión de riesgos en la administradora, deberán cumplir los requisitos de idoneidad y conocimientos que determine la Superintendencia mediante norma de carácter general, la que establecerá los medios, forma y condiciones en que tales personas deberán acreditarlos. Ley N° 20.712. Artículo 8°.”*

Esta normativa exige la realización un examen con un componente de conocimientos generales y otro específico para cada función, responsabilidad o cargo desempeñado:

- **Componente general:** marco jurídico vigente, marco de gestión de riesgos, conceptos económicos, financieros y de matemática financiera
- **Componente específico:** Directivo, Directivo Comercial, Directivo General, Directivo Estudios, Operador, Asesores y ejecutivos

Además, existe un proceso de “capacitación continua” mediante la realización de programas de acreditación de conocimientos.



El sector fiduciario está llevando a cabo una importantísima labor formativa orientada a dar a conocer el FIC entre los ciudadanos colombianos. Consideramos que esta labor, aunque debe seguir aplicándose de cara al futuro, ya está muy desarrollada, recomendando hacer un **esfuerzo económico apoyado por las autoridades públicas para trasladar dichos mensajes a través de medios que lleguen al mayor número de población posible.**

Tan importante como esa labor, es la de la **formación de las propias redes comerciales**, las encargadas de transmitir la información y generar confianza en los inversores.

En este sentido recomendaríamos la elaboración de un proyecto de formación financiera para asesores calendarizado en dos fases:

- **Fase 1:** de cumplimiento voluntario por parte de las entidades comercializadoras, en el que se den a **conocer los requisitos mínimos en cuanto a contenidos** y se estructure una oferta suficiente de entidades formadoras.
- **Fase 2:** de obligado cumplimiento, diferenciando entre requisitos mínimos para **actividades de solo comercialización y de asesoramiento**.

8.2. Perfilación de clientes

Este es sin duda un ejemplo de uno de los mayores avances en la comercialización y asesoramiento de fondos, muestra de que la industria de fondos españoles ha aprendido de errores cometidos en el pasado.



Una de las industrias que con mayor virulencia sufrió la crisis financiera de 2007 en España fue la de fondos de inversión. Fruto del buen comportamiento de los mercados bursátiles en el periodo 2003-2006, muchos de los inversores asumieron riesgos adicionales en sus inversiones buscando mejores rentabilidades. Con las caídas de los mercados bursátiles de los años posteriores, muchos de los inversores reconocieron no haber sopesado el riesgo que representaban sus inversiones, realizando reembolsos masivos. Sin duda alguna, gran culpa de esta situación fue el no haber establecido procedimientos estandarizados de perfilación de clientes.

La perfilación de clientes es, en la actualidad, una práctica habitual en la comercialización de fondos de inversión en España, condicionada fundamentalmente por la entrada en vigor en 2008 de la nueva normativa MiFID, que establece la obligatoriedad de realizar un test de perfilación a los clientes tanto para la comercialización como para el asesoramiento, pero

también fundamentada en la convicción de las entidades gestoras y comercializadoras de que un cliente bien perfilado generará una mayor vinculación y a un mayor plazo y, sobre todo, para minimizar el riesgo reputacional devenido de una mala perfilación del cliente.

En base a los criterios establecidos por el supervisor, el test de perfilación debe verificar, al menos:



▪ **Bloque 1: Conocimientos y experiencia del cliente (necesarios para comprender los riesgos del producto o servicio):**

- Tipos de instrumentos, transacciones y servicios con los que está familiarizado el cliente.
- Naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones del cliente y período.
- Nivel de estudios, profesión actual y profesiones anteriores relevantes.

▪ **Bloque 2: Objetivos de inversión:**

- Horizonte temporal.
- Perfil de riesgo.
- Finalidad de la inversión.

▪ **Bloque 3: Situación financiera:**

- Nivel de ingresos periódicos.
- Compromisos financieros periódicos.

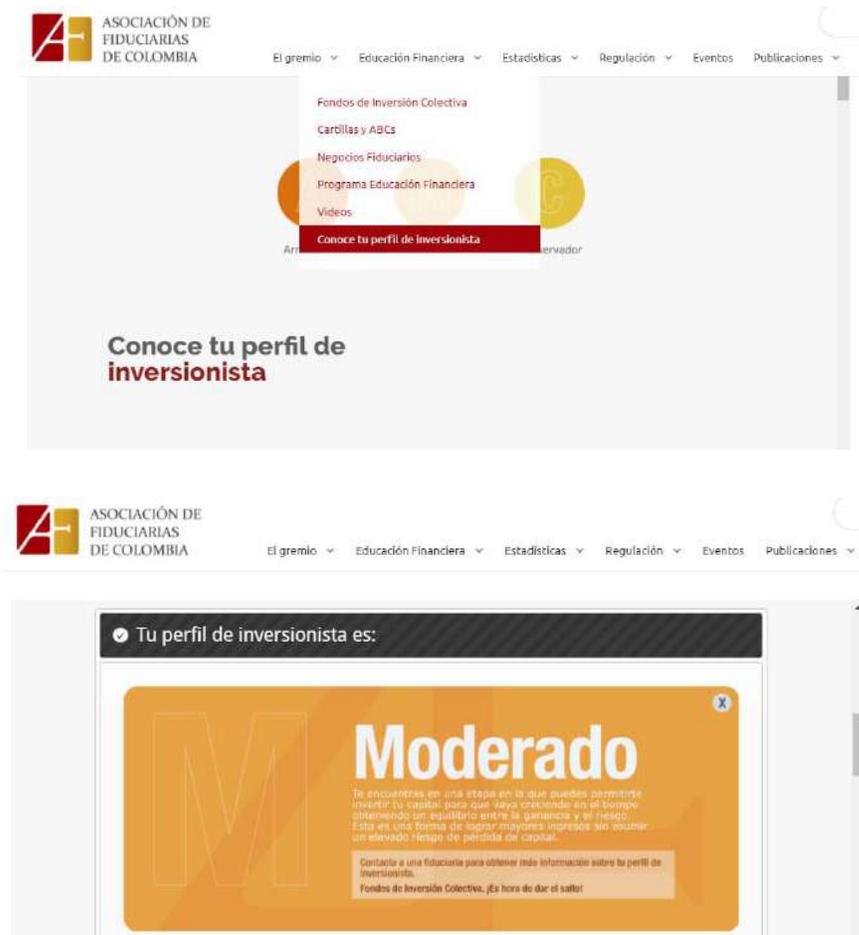


La normativa colombiana, en diversas estipulaciones, hace referencia a la obligación de comercializar los FIC en base al perfil de riesgo del cliente, por lo que la necesidad de una perfilación por parte del comercializador es inherente a la venta de un FIC. No obstante, la normativa no precisa cuales son las obligaciones concretas en este caso, ni en cuanto a contenidos mínimos, ni en cuanto a la estructura del test de perfilación.

Aunque esta es una práctica que todavía no está muy extendida entre los comercializadores de FIC, la industria está haciendo una importante labor

de autorregulación al respecto, el propio gremio de Asofiduciarias incluye en su apartado de “Educación Financiera” un test de perfilación para que los inversionistas puedan conocer su perfil de rentabilidad-riesgo.

Imagen 19 – Ejemplo test de perfilación - Asofiduciarias



Fuente: www.asofiduciarias.org.co/index.php/educacion-financiera/conoce-tu-perfil-de-inversionista

Tal es la preocupación del sector en relación a la regulación del asesoramiento y la perfilación de clientes que en la actualidad se está trabajando en la implementación de una nueva normativa de asesoramiento, en la que se desarrollarán conceptos tan relevantes como

la clasificación de productos y clientes, el asesoramiento independiente, canales de distribución. Por los estudios prospectivos realizados hasta el momento (“Estudio sobre asesoría en el mercado de valores: análisis regulatorio”, Publicaciones URF), parece que la línea de trabajo es la adaptación de la actual normativa a los preceptos establecidos por IOSCO (International Organization of Securities Commissions) a nivel internacional y, en particular, a la regulación Europea desarrollada por las guías y recomendaciones de ESMA (European Securities and Markets Authority) en relación con MiFIF I y II.



La perfilación de inversores en Chile es una práctica habitual, que pese a no tener un elevado desarrollo normativo, está muy extendida en la comercialización de fondos mutuos. La propia SVS, en su programa de educación financiera, establece los factores claves a tener en cuenta a la hora de realizar una perfilación de clientes:

Imagen 20 - Información relativa a perfilación de clientes



SVS educa
Portal de Educación Financiera

Preguntas frecuentes

Invers

Inicio La SVS El Mercado de Valores El Mercado de Valores

Estructura del Mercado de Valores Entidades del Mercado de Valores Instrumentos de

Inicio / El Mercado de Valores / Secciones SVS / El Mercado de Valores

El perfil del inversionista se refiere a las características de una persona que guían la manera en que debiera tomar sus decisiones de inversión, incluido su nivel de tolerancia al riesgo, en relación a los diversos instrumentos de inversión que existen en el mercado.

En la medida que conozca qué tipo de inversionista es usted, podrá elegir de mejor forma entre las alternativas de inversión a las que puede optar o crear una mezcla de inversiones que se adapten a su perfil.

Saber cuáles son las necesidades y objetivos de inversión actuales, cuál es el horizonte de inversión, la disponibilidad con la que necesitará el dinero, el nivel de riesgo con el que se sienta más cómodo, ayuda a definir el perfil del inversionista.

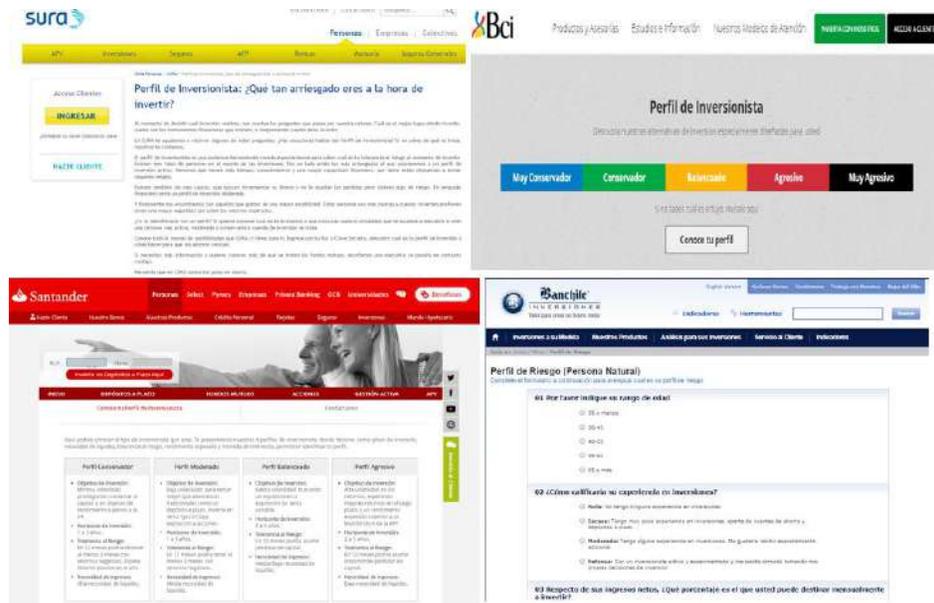
Diversos factores influyen en el perfil del inversionista:

- La **edad y el horizonte de tiempo de la inversión**, que determinan cuánto tiempo podemos esperar para que la inversión de frutos.
- Los **ingresos**, tanto los que percibe hoy, como los que espera obtener.
- Las **obligaciones financieras** contraídas, mientras más obligaciones tenga con otros, tendrá menor capacidad de ahorro.
- **Patrimonio**, que representa el respaldo económico con el que cuenta.
- **Capacidad de ahorro**, que le permitirá aprovechar oportunidades o hacer frente a imprevistos.
- **Tolerancia al riesgo**, cuánto se está dispuesto a arriesgar.
- **Conocimientos financieros**, es más fácil invertir en algo conocido que en algo desconocido.
- **Objeto de la inversión**, define en qué se utilizarán los recursos invertidos, por ejemplo, para comprar una casa o sólo si se trata de inversión de excedentes.
- **Rentabilidad deseada**, rendimiento que espera obtener en el futuro de la inversión.

Fuente: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>

Esta práctica está extendida en gran parte de las entidades comercializadoras de fondos mutuos, que tienen procedimientos específicos para la perfilación de los inversores:

Imagen 21 - Ejemplo procedimientos perfilación bancos chilenos



Fuente: web de bancos chilenos



Una correcta perfilación de los inversores no puede ser una actuación voluntaria por parte de las entidades comercializadoras, así como la información mínima que debe ser recopilada.

Una de las mayores **garantías para verificar una correcta comercialización de los fondos de inversión comienza por una adecuada perfilación**, en la que se verifique que el producto o cartera se adapta al perfil de riesgo-rentabilidad del cliente, pero también a sus condicionantes personales, objetivos, conocimientos financieros, etc.

Esto no solo es crítico desde un punto de vista puramente técnico, sino de cara al propio inversor, que mediante este proceso recibe un trato más profesionalizado y personalizado, lo que incide en un mayor valor añadido en el proceso de comercialización.

Entendemos que es **necesario promover una regulación al respecto en la que se establezca la obligatoriedad de realizar un test de perfilación a los clientes, los contenidos mínimos a incorporar en el test y la propia estructura del mismo.**

Pero no debemos entender que el proceso de perfilación termina cuando el cliente suscribe el fondo, la perfilación de clientes es un proceso dinámico, puesto que el propio perfil del inversor lo es. Para ello, es necesario realizar un seguimiento continuo tanto de la inversión como de la evolución del perfil del cliente para verificar que, en todo momento, el perfil de los clientes se adapta a las inversiones que está realizando. Para ello es fundamental elaborar unos procedimientos estandarizados de información, seguimiento y reporting.

8.3. Información y reporting a inversores

Como hemos señalado en diversas partes de este estudio, un aspecto diferencial de la comercialización de fondos frente a otro producto bancario es la necesidad del seguimiento de la inversión. Esta actividad requiere de un esfuerzo por parte de asesor e inversor, por lo que es necesario que las entidades comercializadoras dispongan de los medios y herramientas óptimos para facilitar esta labor.

Debemos destacar que este proceso conlleva unas grandes oportunidades para la entidad comercializadora, aumentando la vinculación del cliente e incluso detectando nuevas necesidades por parte del inversor que puedan ser cubiertas por la entidad.

Por tanto, las entidades comercializadoras deben tener la capacidad de:

- i) Facilitar al asesor información desde un punto de vista cualitativo y cuantitativo con el objetivo de ponerla a disposición de sus clientes y transmitirles que están acompañados en todo momento y
- ii) Facilitar a los inversores acceso a esta información, no solo a los efectos de que conozcan en todo momento la evolución de sus inversiones, también con el objetivo de que vayan familiarizándose con el comportamiento de los fondos, su terminología, ratios de evolución, etc.

La importancia de la tecnología

Es necesario que todo este sistema de información y reporting sea lo más automatizado posible, para lo cual el uso de la tecnología es imprescindible. Si en algo han invertido las entidades financieras españolas en el último decenio es en el uso de la tecnología para la elaboración de información y comportamiento de los fondos de inversión, así como para tener sistemas fiables, sencillos y visualmente atractivos de generación de propuestas y seguimiento de las inversiones.

Afi, como ejemplo de proveedor tecnológico de referencia de gran parte de las entidades financieras españolas, ha creado numerosas herramientas en los últimos años, tanto para uso propio de las entidades como para la puesta a disposición de los clientes:



Imagen 22 – Ejemplo herramienta de generación de fichas de fondos



The screenshot shows the Afi.net website interface. At the top, there is a navigation bar with 'Portada', 'Fondos de inversión', and 'Planes de pensiones'. Below this, there is a search bar and a sidebar with various tools like 'Buscador', 'Comparador', and 'Recomendador'. The main content area displays a search result for 'CS Global AFI FI' (Credit Suisse Gestion SIGIC SA). The result includes a star rating, a ranking of 106/303, and buttons for 'Comparar selección' and 'Generar PDF'. Below the search result, there is a section for 'Información general' with details such as 'Nombre: CS Global AFI FI', 'Entidad depositaria: Credit Suisse AG Sucursal en España', 'Entidad gestora: Credit Suisse Gestion SIGIC SA', 'Categoría AFI: Gestión Global', 'Categoría CNMV: Global', 'Divisa: Euro', 'Fecha de inscripción: 02/04/1998', and 'Fecha de garantía: -'. At the bottom, there is a 'Política de inversión' section with detailed text about the fund's investment strategy.



Imagen 23 – Ejemplo comparador de fondos

Afinet Planes y fondos un producto de Afi

Desconectar

Portada **Fondos de inversión** Planes de pensiones

Inicio > Fondos > Comparador > Gestionar comparación

GESTIONAR COMPARACIÓN

Volver al comparador

Mostrar los datos en **Euro**

Ampliar gráfico Ver gráfico avanzado

Período: 1 año
 Categoría: Euro
 FI Inmobiliaria
 Fondos de Inversión Libre (FIL)
 Garantizado parolal
 Garantizado rendimiento variable
 Garantizado RF y obj. rentab. no garantiza
 Gestión Alternativa
 No usar categorías en el gráfico



Imagen 24 – Ejemplo herramienta de propuestas y generación de carteras de inversión

Afinet Afi

Inicio BUSCADOR PROPOSITAS SERVICIO ADMINISTRACIÓN

Detalle de la cartera
Multiproducto [AWM-0000647]

Datos de la cartera

Cartera: AWM-0000647
 Problema: Multiproducto
 Fecha actualización: 21/12/2017

Fecha adquisición: 21/12/2017
 Modificador: [Nombre de usuario]
 Eje: [Valor]

Identificador de producto: 01
 Estado: [Valor]
 Brindado: [Valor]

Resumen

Contribuciones por producto - Multiproducto [AWM-0000647]

Contribuciones a la rentabilidad

Contribuciones al riesgo

Rentabilidad acumulada
 Rentabilidad entre 18/07/2016 y 17/07/2017: 0.84%
 Variación porcentual entre 18/07/2016 y 17/07/2017: 0.84%

Evolución
 1 año
 Euro

Tipo: [Valor] Error: [Valor] Error: [Valor] Yolo: [Valor] [Valor] [Valor] [Valor] [Valor]

Comparación de valoración
 Tipo de activo
 Evolución



Tanto la SVS como la AAFM, disponen en sus páginas web de una herramienta para la comparación de fondos mutuos.

Imagen 25 – Comparador de fondos mutuos AAFM



En plena era digital, es fundamental que las entidades comercializadoras en Colombia hagan uso de las nuevas tecnologías para la implantación de herramientas que hagan más sencillo tanto el proceso de comercialización como el de seguimiento y reporting.

Asofiduciarias, como ejemplo de gremio que tiene como misión la adopción de las mejores prácticas en la transmisión de conocimientos e información en lo que respecta a los FIC, podría ser un actor idóneo para incorporar en su web unas sencillas herramientas para que el ciudadano comprobará lo sencillo que es acceder a la información de fondos e incluso obtener una cartera de inversión.

Para ello, proponemos la incorporación a su web de las siguientes herramientas:

- **Herramienta de elaboración de fichas** estandarizadas de los FIC comercializados por las Fiduciarias.

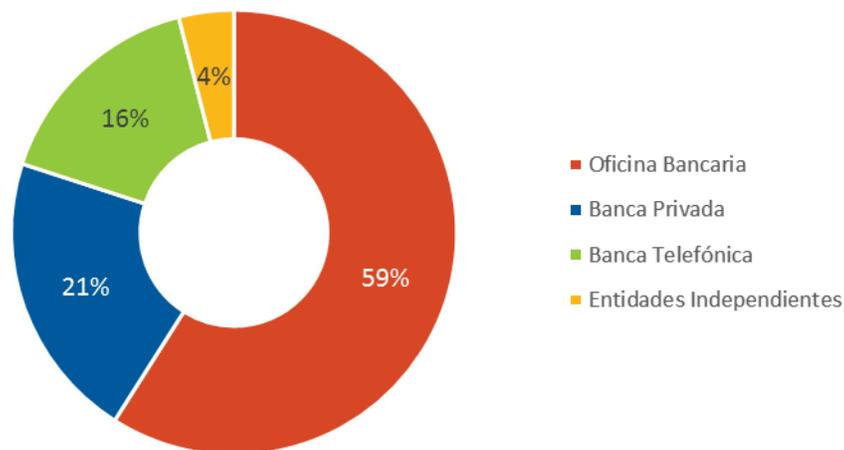
- **Comparador de FIC**, con el objetivo de que todo inversor pudiera realizar comparaciones entre los distintos fondos comercializados por las fiduciarias.
- **Generador de carteras modelo**, que, en base a una herramienta de perfilación de inversores, generara una propuesta de cartera según unos *asset class* predefinidos, con el objetivo de que el inversor pudiera dirigirse con esta cartera a su fiduciaria y materializarla mediante la contratación de FICs.

9. Distribución bancaria: Limitación de la competencia y la calidad de la gestión

Al igual que en el mercado colombiano, una de las peculiaridades más relevantes de la distribución de fondos en España es que en su mayoría se realiza a través de redes bancarias.

Por la parte de la contratación, mientras que en otras industrias como la estadounidense o la europea abundan las plataformas y *brokers* de fondos de inversión en directo (los llamados B2C, “business to consumer”), en España su presencia es prácticamente nula. Pese a esto, es cierto que en los últimos años algunas Agencias de Valores y *brokers* han potenciado su apuesta por dar acceso a clientes minorista a la contratación en directo de fondos de inversión pero, como decimos, su cuota es aún muy reducida.

Gráfico 11 - Canal de contratación de fondos de inversión en España



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco



Podemos afirmar que la bancarización de la industria de inversión colectiva, como en el caso español, es algo inherente al sistema financiero colombiano.

Si analizamos el gremio más representativo en la distribución de FIC en Colombia, las Fiduciarias, y gracias a una encuesta realizada por Asofiduciarias a 14 entidades (el 67% del total), podemos observar como la mayor parte de las fiduciarias (93%) distribuyen sus vehículos o bien a través de sus propias fuerzas de ventas o bien a través de acuerdos con entidades bancarias. En dicho estudio apreciamos como el uso de un contrato de corresponsalía, así como la comercialización a través de distribuidores especializados, son canales de distribución apenas explotados.

Este esquema no permite una libre comercialización de los FIC, ahondando en una dependencia excesiva de la voluntad comercial de las entidades financieras que, en la actualidad, no tienen a este producto como un referente en su estrategia de distribución.



Puede que la excesiva dependencia de la distribución bancaria y del poder de comercialización de las redes financieras haya influido en la calidad de la gestión nacional, en algunas ocasiones más ocupadas en el lanzamiento de grandes campañas comerciales que en la calidad de sus productos.

Esta particularidad ha situado durante muchos años al fondo de inversión nacional en un escalón por debajo en cuanto a oferta de estrategias de inversión y rentabilidad frente a la competencia de fondos internacionales.

Este hecho, junto a las elevadas comisiones que se cobran en algunos fondos de inversión nacionales, ha propiciado que muchos participantes hayan perdido la confianza en las capacidades de gestión nacionales, lo que ha podido suponer una barrera de entrada al mundo de la inversión colectiva para numerosos ciudadanos.

10. Nuevas vías de comercialización: un avance en el acceso a la inversión colectiva

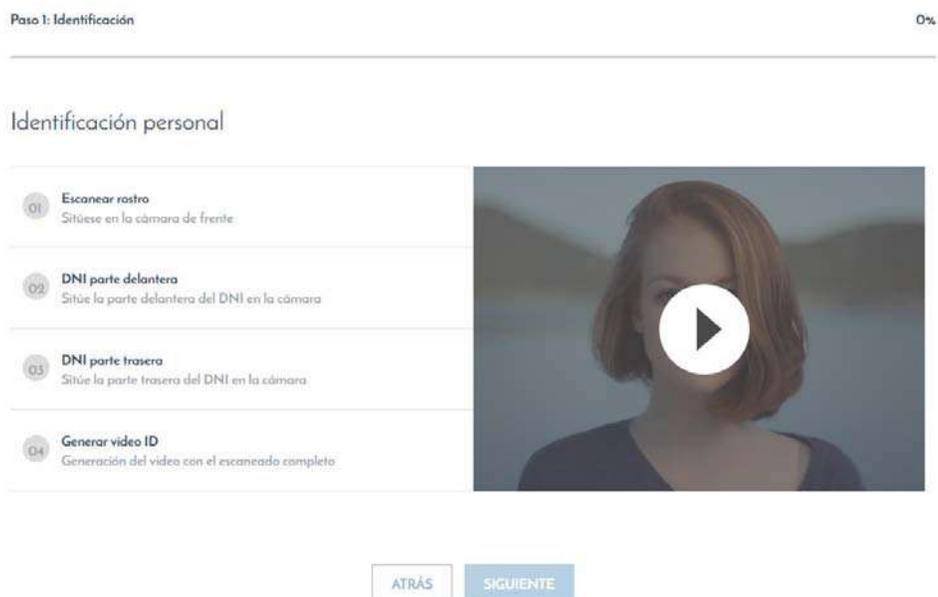
El impulso de la industria no solo puede venir a través de la mejora en los procesos de información y gestión de los fondos, también es necesario avanzar en los procesos de distribución, facilitando el acceso a los inversores, no solo a través de los canales de comercialización tradicionales, también a través de canales alternativos.

En España, conscientes de las restricciones existentes debido a una distribución excesivamente dependiente de las redes bancarias, se ha trabajado en los últimos años en el lanzamiento de nuevos canales de distribución, basados en la utilización de procesos tecnológicos y digitales. Para ello, ha sido necesario reforzar y detallar la normativa existente de comercialización a distancia, así como los procesos operativos, contemplando nuevos avances no existentes en la antigua regulación y adaptando la normativa a la nueva era digital.

Contratación online: aunque la contratación a través de internet es un hecho en España desde hace muchos años, su incidencia ha sido mínima debido a los requisitos normativos y operativos en cuanto a identificación de inversores, firma de contratos, etc. Pero la llegada de nuevas tecnologías de identificación de clientes, nuevos procesos operativos y los avances normativos ya comentados, han permitido dar un impulso a esta contratación.

Es por ello que muchas gestoras, con especial incidencia en el segmento de gestoras independientes, han lanzado nuevas herramientas de contratación 100% digital, ahorrando y optimizando procesos administrativos y tiempo.

Imagen 26 – Ejemplo contratación “100% digital”



Fuente: Magallanes Value Investors SGIC: <https://altasclientes.magallanesvalue.com/signup/#/client-data>

Mercado de Fondos de la Bolsa: en 2016 se ha puesto en marcha una iniciativa promovida por Bolsas y Mercados Españoles (BME), rector de los mercados de valores en España, inaugurando un nuevo segmento de mercado (integrado en el Mercado Alternativo Bursátil – MAB-), en el cual se podrán realizar la contratación de fondos de inversión como si se tratara de valores de renta fija o renta variable.

Imagen 27 – BME: Segmento fondos de inversión



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (BME): <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx>

Este nuevo canal abrirá no solo la posibilidad para las gestoras de comercializar directamente sus fondos a través del mercado de valores sin tener que formalizar acuerdos con comercializadores, si no que permitirá que cualquier inversor pueda comprar fondos nacionales y extranjeros a través de cualquier agente financiero que opere en los mercados de valores.



Como ya hemos comentado en el anterior punto, la comercialización de FIC en Colombia queda reducida a la propia fuerza de ventas o a los distribuidores bancarios. Aunque la transición hacia otras estructuras de distribución masiva llevará un tiempo (entidades especializadas, corredurías de seguros, contratación a través de los mercados de valores, etc.), las nuevas tecnologías sí permiten una distribución global (incluso transfronteriza) sin apenas consumo de recursos.

La comercialización digital de vehículos de inversión colectiva es hoy una realidad en muchos mercados desarrollados, en los que el inversor puede contratar un fondo a través de unas gestiones sencillas mediante cualquier dispositivo móvil.

En una prospección realizada entre las distintas entidades fiduciarias, del total de 17 páginas web de fiduciarias consultadas (81% del total), ninguna tenía la posibilidad de contratación online.



Como hemos detallado en varios puntos de este estudio, el desarrollo de la inversión colectiva no puede venir sino de la mano de un avance en la democratización del acceso a instrumentos como los fondos de inversión. Para ello es necesario que la **contratación de fondos sea algo sencillo y cercano**, evitando depender en exclusiva de las entidades comercializadoras.

Es por ello que proponemos que se avance en el estudio y desarrollo de:

- **Normativa que regule la contratación de fondos a distancia**, simplificando la operativa y los requisitos de información/documentación.
- **Nuevos mercados de fondos desintermediados**, vinculados a la operativa a través de la Bolsa de Valores Colombiana (BVC), mediante los que se puedan contratar fondos de inversión de forma directa.

Lejos de que esto suponga una amenaza para las entidades fiduciarias, debemos verlo como una **gran oportunidad de crecimiento en volúmenes**, puesto que facilitando la contratación a través de vías alternativas se incrementa exponencialmente el público objetivo y la capacidad de captar inversores con la utilización de mínimos recursos.

11. La gestión independiente: ventajas de la presencia de gestoras internacionales y el nacimiento de gestoras independientes

En los últimos años y fruto de la elevada presencia de gestoras internacionales y aparición de nuevas gestoras nacionales independientes, la competencia en la industria ha aumentado de forma considerable, obligando a optimizar los procesos de gestión de las grandes gestoras bancarias, minorar su nivel de costes, conformando un importante avance en los niveles de profesionalización humana y técnica de nuestra industria.

Gestoras Internacionales y la “Arquitectura Abierta”: Una de las principales transformaciones en los últimos años de la estructura de la industria de la inversión colectiva en España desde el lado de la oferta ha sido la irrupción de las gestoras internacionales, que desde hace más de tres lustros vienen registrando sus fondos para la venta en España y abriendo oficinas de representación para su comercialización.

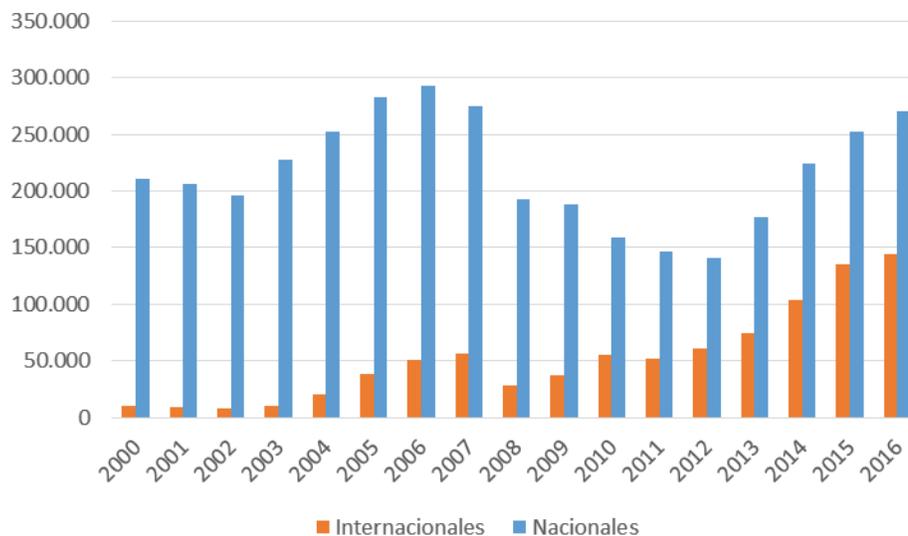
El crecimiento de los fondos internacionales en España tuvo mucho que ver con el desarrollo de los primeros fondos perfilados. Estos nuevos productos necesitaban invertir en otros fondos que les dieran acceso a todo tipo de activos, mercados y geografías. Esta demanda, difícil de cubrir por la reducida gama de fondos españoles, fue cubierta con la aparición de grandes gestoras internacionales con una extensa gama de productos.

La presencia local fue aprovechada por las gestoras internacionales para comenzar a ofrecer sus productos también en el ámbito minorista, sobre todo en los segmentos de Banca Personal y Privada, utilizados como un complemento a los fondos gestionados por la propia entidad financiera.

Desde entonces, y de forma más intensa en los últimos cinco años, el volumen en fondos internacionales ha ido ganando protagonismo, hasta el punto que, con datos a diciembre de

2016, el patrimonio de estos fondos representa ya el 35% del patrimonio total de fondos de inversión en España, con 143.000 millones de dólares bajo gestión.

Gráfico 12 - Evolución del patrimonio de fondos de inversión nacionales e internacionales (mill USD)



Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

Cabe destacar que el perfil de la industria y de las gestoras de fondos a nivel internacional se diferencia de la industria nacional tanto por el volumen del patrimonio gestionado como por la oferta de producto. Una de las razones fundamentales de esta dispar evolución hay que encontrarla en la experiencia acumulada por estas gestoras, tanto a nivel de gestión como de distribución internacional.

Mucho se ha opinado sobre las ventajas competitivas de los fondos internacionales frente a los fondos españoles, pero todos los análisis parecen coincidir en que el crecimiento de la gestión internacional en España se ha sustentado en una mayor calidad en la gestión de los productos.

Pero esta afirmación, como comentamos en la introducción, más que suponer un claro hándicap para las gestoras nacionales, ha supuesto una revolución en la industria de gestión española. La competencia de las gestoras internacionales ha promovido una necesaria mejora en dos aspectos cualitativos de la gestión en España: i) la oferta de producto y ii) la mayor capacitación de los gestores en España.

- i) **Oferta de producto:** La llegada de los fondos internacionales a España, supuso la introducción de nuevas estrategias de inversión, la posibilidad de invertir en nuevos mercados, la aplicación de políticas de inversión más globales y flexibles. Pues bien, poco a poco, estas capacidades de gestión han ido calando en la industria española, siendo las gestoras españolas las que en los últimos años han innovado en cuanto al lanzamiento de nuevos productos, muchas veces a la altura de los competidores internacionales.
- ii) **Capacitación gestores:** Pero la incorporación de nuevas estrategias de gestión solo ha podido ser una realidad gracias al salto cualitativo de los gestores españoles en los últimos años. El aprendizaje de analizar las estrategias utilizadas por los gestores internacionales, el intercambio de conocimientos promovidos en las charlas y eventos que realizan en España las gestoras internacionales, etc., ha sido un hito fundamental para conseguir este salto cualitativo. Este ha sido, de hecho, uno de los principales impulsores de la gestión independiente en España, conscientes de que la gestión nacional debía aspirar a las mismas metas que la gestión internacional.

Y es que, el análisis de estos datos sí nos permite constatar un hecho diferencial entre la gestión española y la internacional: la independencia. En España, la industria de la gestión de activos se ha desarrollado dentro del ámbito bancario, siendo las principales gestoras nacionales por volumen y oferta de fondos, entidades pertenecientes a entidades financieras. Este hecho ha motivado que nuestra industria de fondos haya estado muy vinculada a la estrategia comercial de las entidades financieras y no tanto al desarrollo en cuanto a la oferta y calidad de producto.

Pues bien, esta característica no se da en el ámbito internacional, en el que gran parte de las mayores gestoras internacionales no pertenecen a grupos financieros (ver tabla 11).

Tabla 8 - Comparativa del accionariado de las mayores gestoras a nivel mundial vs mayores gestoras en España

Ranking	Gestora	País	Accionariado	Ranking	Gestora	País	Accionariado
1	BlackRock	U.S.	Independiente	1	CAIXABANK AM	España	Grupo Financiero
2	Vanguard Group	U.S.	Independiente	2	SANTANDER AM	España	Grupo Financiero
3	State Street Global	U.S.	Independiente	3	BBVA AM	España	Grupo Financiero
4	Allianz Group	Alemania	Grupo Financiero	4	BANSABADELL INVERSION	España	Grupo Financiero
5	Fidelity Investments	U.S.	Independiente	5	BANKIA FONDOS	España	Grupo Financiero
6	J.P. Morgan Chase	U.S.	Grupo Financiero	6	ALLIANZ POPULAR AM	España	Grupo Financiero
7	Bank of New York Mellon	U.S.	Grupo Financiero	7	KUTXABANK GESTION	España	Grupo Financiero
8	AXA Group	Francia	Grupo Financiero	8	IBERCAJA GESTION	España	Grupo Financiero
9	Capital Group	U.S.	Independiente	9	BANKINTER Gº ACTIVOS	España	Grupo Financiero
10	Deutsche Bank	Alemania	Grupo Financiero	10	UNIGEST	España	Grupo Financiero

Fuente: Elaboración Afi con datos Inverco y EFAMA

Gestoras Independientes: puede que está cada vez mayor presencia de fondos internacionales haya ayudado al desarrollo de la industria de gestión independiente en España, esto es, gestoras que no pertenecen a ningún grupo bancario. Y es que la presencia de fondos foráneos ha provocado que los inversores españoles se hayan acostumbrado a invertir más allá de la oferta de fondos de su entidad financiera, lo que a su vez ha podido favorecer que muchos proyectos locales de gestión independiente hayan decidido ver la luz en los últimos años.

Tal es el crecimiento experimentado por la gestión independiente en España, que el 70% de las gestoras con mayor incremento porcentual en 2016 fueron entidades no pertenecientes a grupos financieros. Ahora bien, conviene señalar que el patrimonio bajo gestión es todavía muy reducido por lo que la cuota de estas gestoras es muy inferior a la que se observa en otros mercados más desarrollados como el francés, el británico o el estadounidense.

Tabla 9 - Gestoras españolas con mayor crecimiento porcentual en 2016

Gestora	Patrimonio		% Dif	Accionariado
	dic'16	dic'15		
BELGRAVIA CAPITAL XXI	109.197	35.388	209%	Independiente
ABACO CAPITAL	43.887	14.633	200%	Independiente
OMEGA GEST.DE INVERS.	385.767	159.841	141%	Independiente
RENTA 4 GESTORA	4.924.159	2.437.386	102%	Grupo Financiero
INVERGIS GESTION	177.448	103.297	72%	Grupo Financiero
ARQUIGEST	134.324	83.481	61%	Grupo Financiero
ALPHA PLUS GESTORA	122.692	77.593	58%	Independiente
DUX INVERSORES	107.596	68.237	58%	Independiente
METAGESTION	284.843	184.968	54%	Independiente
TRESSIS GESTION	217.634	146.776	48%	Independiente

Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

Merece también una especial atención el análisis del perfil de los fondos de inversión de las SGIIC independientes en España. En un país en el que todavía el 70% del patrimonio en fondos de inversión está localizado en las categorías de renta fija y garantizados, esto es, inversiones conservadoras, cabe destacar que el foco de estas gestoras está centrado precisamente en la gestión de activos de riesgo.

De hecho, si realizamos un análisis de la rentabilidad lograda por estas gestoras frente a las pertenecientes a redes bancarias, podemos observar como en la mayoría de los casos los rendimientos son mejores en el caso de las independientes. Como muestra, en la Tabla 7 detallamos los quince fondos españoles con mayor rentabilidad a cinco años (agosto de 2017), observando como nueve de ellos, el 60%, pertenecen a gestoras independientes.

Tabla 10 - Fondos con mayor rentabilidad a 5 años en la categoría de RV Española

Fondo	Categoría	Gestora	5a%
Metavalor FI	Renta Variable Española	Independiente	178,7
Okavango Delta A FI	Renta Variable Española	Independiente	151,0
Santander Small Caps España A FI	Renta Variable Española		139,0
DWS Acciones Españolas FI	Renta Variable Española		128,6
Radar Inversión A FI	Renta Variable Española	Independiente	128,0
Caixabank Bolsa España 150 FI	Renta Variable Española		121,3
EDM-Inversión R FI	Renta Variable Española	Independiente	119,4
Bankia Small & Mid Caps España FI	Renta Variable Española		116,4
Catalana Occidente Bolsa Española FI	Renta Variable Española	Independiente	115,6
Santander Acciones Españolas C FI	Renta Variable Española		113,4
Renta 4 Bolsa FI	Renta Variable Española	Independiente	108,2
Aviva Espabolsa A FI	Renta Variable Española	Independiente	108,2
Santander Acciones Españolas A FI	Renta Variable Española		105,5
Gesconsult Renta Variable A FI	Renta Variable Española	Independiente	105,3
Mutufondo España A FI	Renta Variable Española	Independiente	105,3

Fuente: Elaboración Afi con datos de Inverco

Nos obstante, todavía queda un largo camino por recorrer en la gestión independiente en España. El patrimonio de las 10 mayores gestoras independientes apenas representa el 4% del volumen total de fondos en España, mientras que el patrimonio de las 10 primeras gestoras de grupos financieros representa más del 75%.



La presencia de gestoras independientes (que se dediquen únicamente a la actividad de gestión de activos) o gestoras internacionales en Colombia es prácticamente nula.

Esta escasez no solo condiciona la competencia en cuanto a oferta de producto, sino también la calidad en cuanto a la gestión o a la incorporación al mercado colombiano de nuevas estrategias de gestión más allá de la renta fija o renta variable.

Pero su relevancia excede únicamente del ámbito de gestión, y es que la presencia de competidores también es un elemento de divulgación y

repercusión mediática, esto es, de mayor publicidad para el vehículo FIC. Y es que la presencia de gestoras independientes e internacionales también aporta mayor capacidad de distribución, fruto sobretodo de los elevados presupuestos de marketing de estas últimas, lo que incide en una mayor presencia mediática de estos productos.



La excesiva dependencia de una industria de gestión de activos en la distribución bancaria puede conllevar algunos **aspectos perjudiciales para el desarrollo de la misma**. La elevada bancarización existente en Colombia, al igual que en España, hace que la actividad de distribución pueda convertirse en una especie de oligopolio que no permita una necesaria competencia.

Esta situación suele ser contraria al desarrollo cualitativo de la industria de fondos, debido a que las entidades comercializadoras ponen **mayor foco en la distribución masiva que en la aportación de valor añadido** a través de la gestión.

Es por tanto necesario un componente de competencia en la industria, bien aportado por las gestoras independientes, el caso de las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) en Colombia, o por gestoras internacionales, que apenas tiene representación en el mercado colombiano.

En el caso del sector fiduciario, la presencia de gestoras internacionales no solo aportaría una mayor competencia y novedades en prácticas de gestión y distribución, también serían un **perfecto aliado para complementar los productos que ofrecen** en la actualidad a través de:

- **Fondos de Fondos:** que inviertan en fondos de gestoras internacionales, gestionando no solo un óptimo asset allocation, sino también un servicio de selección de los mejores fondos a nivel internacional. Además, las gestoras seleccionadas no solo colaborarían con sus productos, también podrían participar de

forma muy activa en la promoción y distribución de estos vehículos.

- **Gestión de carteras automatizado:** los servicios que se prestan en la actualidad invierten exclusivamente en fondos de la entidad gestora, por lo que la incorporación de fondos internacionales podría ser un aspecto diferenciador.

12. Conclusiones y recomendaciones

- El **entorno económico y financiero** actual en Colombia es idóneo para anticipar un importante crecimiento de los FIC en los próximos años. Además, ya cuenta con un **marco normativo, infraestructuras de mercados y capacidad de gestión** a la altura de otros países en los que la inversión colectiva tiene un mayor desarrollo.
- Existen numerosos **paralelismos** entre la situación actual **con la vigente en España** en los años noventa, por lo que es útil el estudio del “caso español” para aplicar las medidas con un mayor impacto positivo, así como para evitar los fallos cometidos.
- El “**caso chileno**” también es muy útil como guía de buenas prácticas para el impulso de la industria de la inversión colectiva, siendo un claro ejemplo de éxito en el entorno de los países latinoamericanos.
- Para el desarrollo de los FIC es imprescindible contar con el **apoyo de las autoridades regulatorias y supervisoras**. En este sentido, uno de sus principales factores de impulso tiene que ver con las **ventajas fiscales**, tanto del propio FIC como de la inversión en FIC. En este caso, a la ausencia de tributación de las plusvalías hasta la venta se le deben sumar otras como coeficientes correctores del beneficio en la venta en función de los años de tenencia del FIC o la posibilidad de realizar trasposos entre FIC que permitan el diferimiento de la tributación.
- Se debe poner el **foco en el cliente**. Para ello, existen diversos ámbitos de actuación. Por ejemplo, se debe instaurar la **perfilación** obligatoria de los clientes para lo cual es imprescindible conocer su nivel de riesgo. Las herramientas más útiles para ello son los **test de idoneidad y los test de conveniencia** que deben aplicarse a los clientes no sólo en el inicio de la relación, sino también con cierta periodicidad (por ejemplo, una vez al año). No es necesario que las entidades tengan idénticos test, pero sí que existe una regulación clara para que su contenido y la información que solicitan sea similar.

- El desarrollo de los FIC se debe basar en el propio desarrollo de la **planificación financiera**, esto es, en la constatación del cliente de la importancia del ahorro a largo plazo para la consecución de ciertos hitos vitales. Constatada la necesidad, los FIC pueden ser el vehículo adecuado para conseguir cubrirla.
- Para ello, se debe profundizar en la **educación financiera centrada en especial en los clientes, aumentando su cultura financiera**. Para ellos se puede recurrir a las autoridades, pero debe ser la propia industria la que asuma gran parte de la responsabilidad de esta tarea. Libros, jornadas, anuncios en medios de comunicación, concursos, etc. son útiles para aumentar la cultura financiera que debe conseguirse en todos los estratos de edad (desde la adolescencia, en los colegios, hasta los jubilados) y en todos los estratos de renta.
- Pero no sólo deben aumentar su educación financiera los clientes, sino también otros agentes como los **asesores/comercializadores de FIC**. Proponemos que a todos ellos se les exija certificados de conocimientos expedidos por el regulador, con la obligación adicional de recertificarse al cabo de un tiempo y/o demostrar formación continua.
- Es necesario aprovechar los avances tecnológicos para dotar de **herramientas de comparación y simulación** vía internet o aplicación para teléfonos inteligentes para los clientes y asesores/comercializadores. Con estas herramientas se podrán comparar FIC y simular cuál hubiera sido la inversión en uno de ellos o en una cesta.
- Además de que cada entidad gestora y comercializadora de FIC cuente con las suyas, **Asofiduciarias puede poner a disposición de todos los interesados** este tipo de herramientas en su página web.
- Es necesario que exista una **ficha simplificada y unificada de cada FIC** (similar a la utilizada en Europa: “Datos Fundamentales para el Inversor” – DFI) que debe entregarse al cliente, al menos, en el momento de la contratación. La extensión no debe ser superior a dos folios y debe contener de manera clara aspectos como datos identificativos del fondo, objetivos y política de inversión, gastos y comisiones, rentabilidades pasadas, horizonte de inversión recomendado y nivel de riesgo. En este

sentido, recomendamos adoptar la escala del 1 al 7 según volatilidad (Indicador CESR). Este folleto debe ser aprobado por el supervisor.

- Se debe tener una **categorización de FIC** en función de su política de inversión. Dada la amplitud de activos financieros y la enorme capacidad de combinación entre ellos, consideramos que el número de categorías debe ser suficientemente elevada como para que se distinguan. Así, consideramos que debe contener al menos unas 10 / 15 categorías. Posteriormente, diversos agentes del mercado, bien sean nacionales (asesores o consultores) bien sean internacionales, pueden elaborar categorías adicionales y/o incorporar los FIC colombianos en las categorías utilizadas por ellos.
- Se debe apostar por una **estrategia de “transición racional” entre FIC**. Así, la recomendación es contar con gama de FIC defensivos (monetarios, fondepósitos, renta fija corto plazo, garantizados de renta fija, etc.) en los que los clientes puedan hacer una primera toma de contactos con los FIC. De esta forma se podrían familiarizar con este producto y constatar que FIC no es sinónimo de riesgo. Una primera toma de contacto con los FIC, mediante los más defensivos, puede servir para que el cliente entienda la operativa, qué es el valor liquidativo, qué gastos se soportan, qué información recibe, etc.
- Para poder realizar esa transición racional, proponemos el lanzamiento de **FIC garantizados**, tanto de renta fija (que al vencimiento garantizan la devolución del principal más una rentabilidad determinada) como de renta variable. En este caso, se puede garantizar el principal más un determinado porcentaje de la revalorización de un índice bursátil.
- Ahondando en esa transición al riesgo, también son útiles los **FIC perfilados**, esto es, que inviertan en tanto en renta fija como en renta variable, tanto de forma directa como a través de otros FIC o ETF y cuya distribución de cada uno de los activos esté en función del riesgo del cliente. El número óptimo de fondos perfilados es de 4 o 5, pudiéndose empezar el proceso con la creación de uno o dos.

- Una alternativa o complemento a los fondos perfilados es la construcción de **carteras modelo de FIC**. En este caso, el cliente invierte una lista de FIC determinada por el asesor / comercializador quien puede decir modificaciones en la cartera en función de las perspectivas para la evolución de los mercados financieros.
- Se debe incentivar la aparición de **nueva competencia** a los gestores actuales. Por un lado, la de **grupos colombianos independientes**, esto es, compañías cuyo capital pertenece a los propios gestores, y no a grupos bancarios. Por el otro, **gestoras internacionales** cuyo producto puede completar la oferta de FIC al alcance del ahorrador colombiano.
- En definitiva, se debe **desarrollar una oferta de producto suficiente** como para cubrir los distintos perfiles de rentabilidad-riesgo y de horizonte temporal de los inversores colombianos.
- En cuanto a la **contratación de FIC**, se debe **ampliar tanto las infraestructuras como los procedimientos**. Así, se debe desarrollar mercados de fondos desintermediados, por ejemplo, en la Bolsa de Valores de Colombia que permita la contratación de forma directa. Además, es necesario el desarrollo de una normativa que regule la contratación de FIC a distancia, simplificando la operativa y los requisitos de información y documentación. En conclusión, se debe favorecer y facilitar la contratación vía internet por parte de cualquier inversor de cualquier FIC: “Contratación 100% digital de cualquier FIC”.

Bibliografía

- ARASA, C. (2003): “Sobre el Significado del Crecimiento de los Fondos de Inversión”, Boletín Económico del ICE, nº 2384, Semana del 27 septiembre al 3 de octubre. Pp. 2613-2615.
- AUSBANC (1992): “Dossier Fondos de Inversión”, nº24, Junio.
- AYUSO, J.; BLANCO, R. y SANCHÍS, A. (2008): “Una Clasificación por Riesgo de los Fondos de Inversión Españoles”, Boletín Económico del Banco de España, Junio. Pp. 49-55.
- AZCOITIA, G. y BORQUE, J. (1991): “La Actitud del Ahorrador Particular frente a las Distintas Opciones de Inversión Colectiva”, Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero, nº35. Pp. 7-14.
- CABELLO MEDINA, C. (2012): “Los Fondos de Inversión”, Actualidad Financiera, nº31, Semana del 31 agosto-6 septiembre. Pp. F-549 a F-561.
- FERNÁNDEZ DE LARRINOVA LUBIANO, J. R. (2006): “Consideraciones sobre el Presente y el Futuro de los Fondos de Inversión en España”, Perspectivas del Sistema Financiero, nº 55. Pp. 101-112.
- GARCÍA-VAQUERO, V. (1992): “Los Fondos de Inversión en España”, Servicio de Estudios del Banco de España, Documento de Trabajo, nº 9202.
- GARCÍA SOBRINO, E. (1994): “Comparación de Productos Financieros en la Ley del IRPF”, Hacienda Pública Española, nº 128, 1/1994. Pp. 63-74.
- LÓPEZ PASCUAL, J. (2009): Los Fondos de Inversión: 100 Preguntas Clave y sus Respuestas, 3ª Edición, Ed. Dykinson358.

- LÓPEZ PASCUAL, J. y RODRÍGUEZ DE PRADO, F. (1998): “Modificaciones en el Régimen Fisacl de los Incrementos de Patrimonio a partir de la entrada en vigor del RD-L 7/1996 y su incidencia sobre la rentabilidad financiero-fiscal de los partícipes de Fondos de Inversión”, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. 27, nº 97, Octubre-Diciembre. Pp. 913-950.
- MONOGRÁFICO “CINCO DÍAS” (1995): “Fondos de Inversión: del Desencanto del 94 a la Seguridad del 95”, Grupo de Estudios Económicos, Ed. Estructura, Madrid.
- MORALES ARCE, R. (1993): “Las Nuevas Formas de Invertir desde la Perspectiva Personal: los Fondos de Inversión”, Actualidad Financiera, nº10, Semana del 8-14 marzo. Pp. T-57 a T-72.
- RABADÁN FORNIÉS, M. (1993): “Los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones”, Dirección y Progreso, nº131. Pp. 47-50.
- RABADÁN FORNIÉS, M. (1998): “La Reforma de la Fiscalidad del Ahorro: Variación Patrimonial y Rendimientos”, Revista del Instituto de Estudios Económicos, Vol. 2, nº 3. Pp. 373-383.
- SOLER MOVILLA, M. A. (1997): “Los Fondos de Inversión Colectiva en España”, Actualidad Financiera, nº monográfico, 3er trimestre. Pp. 37-58.
- Analistas Financieros Internacionales. “El impacto de la crisis económica y financiera en la inversión colectiva y en el ahorro-previsión”. Fundación Inverco. 2010.
- Analistas Financieros Internacionales. “El ahorrador inteligente”. Espasa. Enero de 2014. Directores: Emilio Ontiveros y David Cano.
- Anif. “Estudio sobre Fondos de Inversión Colectiva en Colombia: Evolución y Oportunidades”. 2016.
- Cano Martínez, David. “Restricciones temporales en el uso de ETF de estrategia”. Análisis Financiero Internacional. Número 138. Cuarto Trimestre de 2009. Páginas 47- 54.

- Cano Martínez, David y Valero López, Francisco José “La inversión colectiva y la crisis financiera”. David Cano Martínez y Francisco José Valero. España 2009. Un Balance. Número 123. Colegio de Economistas de Madrid. 2010.
- Cano Martínez, David. “SICAV: la otra IIC”. Análisis Financiero Internacional. Número 140. Segundo Trimestre de 2010. Páginas 7-15.
- Cano Martínez, David. “Principales rasgos de la crisis de los fondos de inversión en España en 2008: ¿qué se puede esperar para 2009?”. Análisis Financiero Internacional. Número 134. Cuarto Trimestre de 2008. Páginas 47-62.

Páginas web consultadas:

- Analistas Financieros Internacionales: <http://www.afi.es>
- Banco de España: <http://www.bde.es>
- Base de Datos de Legislación Española: <http://www.leggio.com>
- Boletín Oficial del Estado: <http://www.boe.es>
- Bolsa de Madrid: <http://www.bolsamadrid.es>
- Bolsas y Mercados Españoles: <http://www.bme.es>
- Comisión Nacional del Mercado de valores: <http://www.cnmv.es>
- Financial Times: <http://www.ft.com>
- INVERCO: <http://fondosweb.tsai.es/fondosweb/INVERCO>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)
- Libros y revistas financieras (en inglés): <http://www.finweb.com>
- Mercado AIAF: <http://www.aiaf.es>
- Revista “Actualidad Económica”: <http://www.recoletos.es/economica>
- Revista “Cinco Días”: <http://www.cincodias.es>
- Revista “Expansión”: <http://www.recoletos.es/expansion>
- Revista “Mutual Funds Magazine”: <http://www.mfmag.com>
- Superintendencia Financiera de Colombia
- Asociación de Fiduciarias de Colombia

- Asociación de Fondos Mutuos de Chile
- www.afondo.ch
- Principales web de entidades financieras y gestoras en Colombia
- Principales web de entidades financieras y gestoras en Chile



Corficolombiana



Fiduciaria
Corficolombiana

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

• Fiduciaria Corficolombiana S.A. Sociedad Fiduciaria

• Corporación Financiera Colombiana S.A.

Elaborado por:

