



Fondos de Inversión Colectiva de renta fija en Colombia: Análisis de la relevancia de este instrumento para las personas naturales

**Presentado por:
Zurley Jimena Chilito Medina**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA
Maestría en Finanzas Corporativas
Bogotá D.C.
2018**

Fondos de Inversión Colectiva de renta fija en Colombia: Análisis de la relevancia de este instrumento para las personas naturales

Presentado por:

Zurley Jimena Chilito Medina

Director:

Carlos Felipe Serrano Castillo

Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA

Maestría en Finanzas Corporativas

Bogotá D.C.

2018

Tabla de Contenido

1. Introducción	6
2. Estado del Arte.....	14
3. Marco Teórico.....	21
3.1 Conceptos generales y origen de los FICs.....	21
3.2 Fondos de Inversión Colectiva en Colombia.....	24
3.3 Rentabilidad de los FICs.....	28
3.3.1 Clasificación de los FICs.....	31
3.3.2 Fics concentrados en portafolios de renta fija.....	33
4. Metodología	38
5. Características particulares de los FICs	42
5.1 Valoración desde la normatividad jurídica.....	42
5.2 Rentabilidad efectiva	44
5.3 Volatilidad	45
5.4 Información del fondo según su duración	46
5.5 Tipos de fondos	47
5.6 Calificación del Fondo por tipo de riesgo	47
5.6.1 Riesgo de administración y operacional	47
5.6.2 Riesgo de mercado.....	48
5.6.3 Riesgo de crédito.....	48
5.6.4 Fecha de la última calificación	48
5.6.5 Entidad calificadora	48
5.7 Prospecto y política de inversión.....	48
5.8 Ficha técnica	49
6. Perfil de riesgo del inversionista.....	49
6.1 Clasificación perfil de riesgo.....	50
7. Resultados	50
7.1 Análisis de los datos	54
7.2 Análisis vehículos de inversión años 2013 a 2016.....	61
8. Conclusiones	68
9. Bibliografía.....	72

Lista de Tablas

Tabla 1: Serie histórica Indicador Bancario de Referencia (IBR) comprendida entre los años 2012-2016.....	34
Tabla 2: Serie histórica Depósito a Término Fijo (DTF) comprendida entre los años 2012-2016	34
Tabla 3: Serie histórica Índice de Precios al Consumidor (IPC) comprendida entre los años 2012-2016.....	35
Tabla 4: Serie histórica rentabilidades promedio Fondos de inversión de renta fija comprendida entre los años 2012-2016.....	36
Tabla 5: Serie histórica rentabilidades promedio captaciones en CDT entidades financieras comprendidas entre los años 2012-2016.....	37
Tabla 6: Monto mínimo de inversión para constitución de certificado de depósito a término (CDT)	55
Tabla 7: Tasas de captación entidades financieras año 2012	56
Tabla 8: Monto mínimo de inversión para constitución de FICs	57
Tabla 9: Rentabilidades históricas Fondos con permanencia año 2012.....	58
Tabla 10: Rentabilidades históricas Fondos Vista año 2012.....	58

Lista de Anexos

Anexo 1: Factores de oferta y demanda que frenan la expansión de los Fics.....	12
Anexo 2: Activos totales de la industria en el mundo 2000-IT 2009.....	19
Anexo 3: Activos totales de la industria en América Latina2000-IT 2009.....	19
Anexo 4: Los Fics y las crisis.....	20
Anexo 5: Evolucion precio del petroleo.....	27
Anexo 6: Rentabilidad implícita de los Fics	30

1. Introducción

Para que se den las condiciones adecuadas en el funcionamiento de una economía, es necesario la existencia de un conjunto de entidades especializadas en determinados productos, cuyo propósito es cubrir los sectores producción, distribución y consumo. Para Jose Uribe, Banco de la República, Nota editorial 1023, pág. 5. “El sistema financiero colombiano está conformado por los establecimientos de crédito, las entidades de servicios financieros y otras entidades financieras, las cuales, en su mayoría, se han agrupado mediante la figura de conglomerados financieros, haciendo presencia tanto en el ámbito interno como externo”.

Paralelamente, el sector financiero se ha caracterizado por el desarrollo y consolidación de diferentes entidades financieras, de crédito e inversión. Como menciona Jose Uribe, Banco de la República, Nota editorial 1023, pág. 6. “Desde el punto de vista normativo a este grupo pertenecen instituciones como las sociedades fiduciarias, los almacenes generales de depósito, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales; sin embargo, para efectos de agrupar aquellas entidades que administran no solo recursos propios, sino también de terceros, se pueden adicionar las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades administradoras de inversión”.

Las sociedades comisionistas de bolsa y sociedades administradoras de inversión se encuentran agrupadas en el mercado de capitales. En su rol de intermediario financiero el mercado de capitales permite a los agentes que disponen de excedentes de liquidez trasladar sus recursos hacia la inversión, y a su vez estos recursos se transfieren a otros agentes que requieren de financiamiento, bien sea para efectos de capitalización, inversión o liquidez como es el caso de las empresas

privadas y el Estado. El objetivo de que se realice a través del mercado de capitales es facilitar los mecanismos de intermediación para los inversionistas y emisores, consolidar el mercado de capitales y ofrecer una alternativa de financiamiento adicional al tradicionalmente ofrecido por las entidades financieras o de crédito.

Según Jose Uribe, Banco de la República, Nota editorial 1023 “Entre las principales entidades que intervienen en el mercado de capitales encontramos a las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias y las sociedades administradores de inversión, estas entidades se encuentran facultadas para captar capital del sector privado, administrarlo y gestionarlo mediante los fondos de inversión colectiva y fondos de capital privado”.

A través del mercado de capitales se reúnen inversionistas, emisores, intermediarios, administradores y otra serie de agentes, adicionalmente se exponen una serie de títulos valores como bonos, CDTs, acciones, derivados, monedas, entre otros. Los fondos de inversión colectiva, que en adelante nos referiremos como FICs aunque no son títulos valores en sí mismo, sino la estructuración de un portafolio de títulos, hacen parte del mercado de capitales y en los últimos años se han convertido en un atractivo instrumento de inversión para ahorradores e inversionistas, que buscan una mayor rentabilidad a través de la exposición a vehículos no tradicionales. Entre las actividades principales que realizan los FICs se encuentra la captación masiva de dinero de un gran número de inversionistas, cuyo propósito es la administración de estos recursos bajo las políticas de inversión, comisión y permanencia definidos previamente en los reglamentos del fondo.

Según documento de Anif y Credicorp Capital (2013). Ahorros e Inversión “En la historia económica de Colombia, encontramos que en los años ochenta se había caracterizado por ser una

economía cerrada y sobrerregulada a nivel financiero. El mercado monetario de entonces era poco profundo y altamente dependiente del ciclo externo. Los instrumentos de ahorro se volcaban sobre el corto plazo, y los vehículos reconocidos entonces, eran las cuentas corrientes, de ahorro y CDTs, en ese momento prácticamente no existía el mercado de capitales. Durante los años noventa la economía colombiana inició su proceso de apertura comercial y de su cuenta de capitales, avanzando en dicha profundización financiera, donde el elemento más dinámico han sido las cuentas de ahorro”.

De otra parte Asobancaria menciona que “El hecho de tener un sistema financiero sano promueve el desarrollo y crecimiento económico de un país porque permite la inversión de capital hacia actividades productivas, como la construcción, la industria, tecnología y la expansión de los mercados. Es decir, que el sistema financiero contribuye al progreso de una sociedad, ofreciendo soluciones para suplir necesidades de vivienda, estudio, trabajo, entre otros”.

Los FICs generan una importante contribución dentro del sistema financiero, a través de la administración de recursos promueven el crecimiento económico y generan valor agregado para el inversionista, entre las actividades que realizan se identifica: movimiento de recursos a través de transacciones de compra/venta de títulos emitidos por entidades privadas y el Estado así como reducción por costos transaccionales, intermediación entre emisor e inversionista, diversificación de riesgos, administración de recursos a cargo de un profesional y experto del mercado, gestión activa del portafolio de inversión, entre otros.

Una característica significativa de estos vehículos de inversión es la inclusión, lo que ha permitido involucrar un mayor número de personas al mercado de capitales, dado los bajos montos que se requiere para tener acceso de participación.

Ciertamente el acceso para pequeños inversionistas al mercado financiero es más restringido por tema de costos transaccionales, lo que implica disponer de un mayor capital. Los Fics han contribuido para que el mercado de capitales esté al alcance de cualquier tipo de inversionista, en especial las personas naturales. De otra parte, los aportes que realizan los inversionistas permiten la existencia de los Fics, convirtiéndolos en el núcleo del negocio, dado que sin su aporte no existirían los fondos.

Colombia en los últimos años ha venido abriéndose paso a la globalización, es por esta razón que los cambios a nivel político, económico, y legal han convergido para facilitar el desarrollo y expansión del mercado Financiero. Para Anif, (2013). “Desde la década de los ochenta-noventa, el proceso de profundización financiera local ha permitido que algunos instrumentos alternativos de ahorro ganen importancia. Entre ellos se destacan los recursos canalizados a través de las fiduciarias, donde se tiene un amplio espectro de posibilidades de ahorro-inversión. También cabe destacar el dinamismo reciente de los Fondos de Inversión Colectiva (FICs) a nivel local, donde el Decreto 1242 de 2013 vino a mejorar su eficiencia en materia de acceso, administración y supervisión”. El propósito de esta normatividad es que los fondos locales se acojan a los estándares internacionales.

“Gracias a estos avances el valor de los activos de los FICs ha venido creciendo del 5% del PIB (\$25.4 billones) en 2009 al 7.3% del PIB (\$60 billones) en marzo de 2016, frente a niveles cercanos al 18% del PIB en Chile. En términos poblacionales, solo el 3% del total de la población colombiana invierte en FICs frente al 12% en Chile y al 29% en Estados Unidos. Esto evidencia que, si bien ha ocurrido un importante despertar en la industria de FICs de Colombia, donde el

número de fondos vigentes se ha incrementado un 40% en 2009-2016, su nivel es bajo respecto a otros países de la región”. Anif, (2016)

Por otra parte se identifica según encuesta realizada por Anif en agosto de 2016. Existe un alto desconocimiento de este instrumento por parte de inversionistas potenciales para este mercado. Según el informe Conocimiento de los Fondos de Inversión Colectiva se observa que “La propensión a ahorrar de los colombianos se ha reducido levemente en los últimos años. En efecto, un 64% de una muestra de 500 personas ahorró dinero en 2015 vs. 69% en 2013. De aquellas personas que sí ahorraron, un 55% dijo que realiza dicha actividad en los bancos en 2015. Un 23% ahorró en la casa, un 20% en las cooperativas y otro 5% en los fondos de empleados. Entretanto, solo un 1% de los encuestados señaló que utilizaba a las fiduciarias como un vehículo alternativo de ahorro. Sin embargo, apenas un 4% dijo que tenía un FIC, el conocimiento de los FICs a nivel local es bajo por ejemplo, el porcentaje de colombianos que dicen haber escuchado sobre los FICs pasó del 30% en 2012 al 29% en 2015 (recuperando terreno frente al 22% en 2014)”.

Como se puede corroborar con los datos anteriores, existe un auge en el desarrollo de este instrumento de inversión, sin embargo, se percibe la existencia de una serie de factores que impiden el conocimiento de este vehículo por parte de todo el público, explicado por la rezagada concentración que presenta la tenencia de este producto financiero por parte de los inversionistas. A continuación se relacionan algunas de las debilidades identificadas como menciona Anif y Credicorp Capital (2013), Ahorro e inversión:

- La superintendencia financiera realiza una supervisión sobreprotectora hacia los Fics dando tratamiento similar al de los fondos de pensiones, desconociendo de esta manera la vocación de cada vehículo de inversión, consecuencia de esta situación son las múltiples sanciones

impuestas por pérdidas generadas en inversiones más riesgosas pero que a su vez pueden generar un mayor retorno (pérdida).

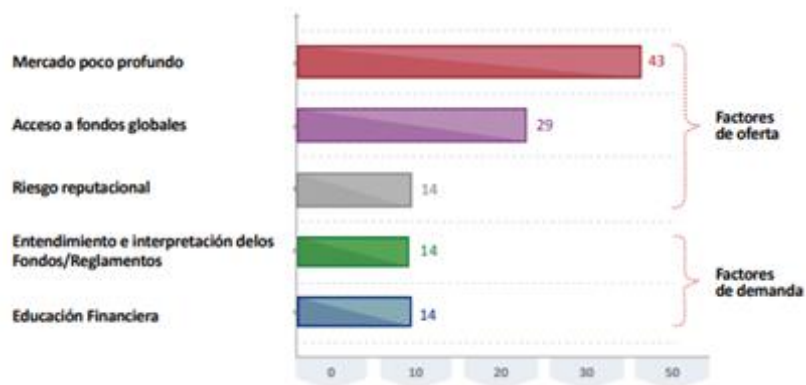
- Demoras en aprobación de productos y reglamentos, esto se presenta particularmente con la familia de fondos en donde los tiempos de respuesta para corrección y aprobación se vuelven extensos, de otra parte con respecto a los estándares que se deben cumplir en la elaboración del reglamento del fondo, el lenguaje de los mismos termina manejando términos muy técnicos que dificultan la comprensión por parte del inversionista o consumidor, generando así una barrera de entrada dado sus bajos niveles de educación financiera.
- Costos certificación ante AMV, según el marco normativo de los fondos en 2013 la fuerza comercial debe contar con la certificación que lo acredite como profesional idóneo de este mercado, lo que implica elevados costos para los administradores de Fics.
- Impuesto GMF desestimula el uso de vehículos de ahorro- inversión como los Fics dado el costo implícito adicional que debe asumir el consumidor, especialmente en el segmento de personas naturales drenando parte de su rentabilidad.
- Costos elevados por custodio lo que disminuye la rentabilidad real del inversionista, a 2016 solo 3 entidades prestaban el servicio de custodia lo que ocasiona que operen como un oligopolio.
- Costos proveedores de información, la industria de Fics percibe elevados costos por la información financiera necesaria para la valoración de los activos que componen estos instrumentos (curvas de referencia, precios, tasas de interés, etc.). Ello obedece a que el mercado local únicamente cuenta con 2 entidades especializadas en el suministro de esta

información (Infovalmer y Proveedor Integral de Precios-PIP), lo cual sugiere un oligopolio en la prestación de este servicio.

- Finalmente, se identifica desde la parte de la oferta del mercado riesgo reputacional por malas administraciones-gestiones: Localmente, se han evidenciado algunas experiencias negativas recientes en la administración-gestión de Fics generando importantes pérdidas para los consumidores (v. gr. Fondo Premium de Interbolsa). Este riesgo reputacional ha permeado a toda la industria, estigmatizando sus productos (ver gráfico 42).

Anexo 1: Factores de oferta y demanda que frenan la expansión de los Fics

Gráfico 42. Factores de oferta y demanda que frenan la expansión de los FICs
(% de respuestas afirmativas)



Fuente: Entrevista de conocimiento del Negocio Fiduciario y de los Fics-Anif

Tras contextualizar sobre los aspectos más relevantes de la problemática identificada, es así como se vuelve necesario recopilar todos los elementos que sustenten el impacto de los FICs en el mercado financiero y puedan dar respuesta a nuestra pregunta de investigación **¿Por qué el**

desarrollo de los Fondos de Inversión Colectiva de renta fija en Colombia tiene relevancia para el mercado financiero en especial las personas naturales?

Por otra parte, al identificar que el inversionista es el núcleo del negocio y que sin su aporte no existirían los fondos, este trabajo de investigación pretende demostrar que los FICs generan un valor agregado a las personas naturales en cuanto a: inclusión, diversificación, costos, riesgo y rentabilidad, frente a los beneficios que puede obtener una persona manteniendo una inversión individual con un título valor CDT. Para llevar a cabo el trabajo se desarrollara un análisis de los fondos que concentran sus portafolios de inversión en títulos de renta fija, y se realizara una comparación del desempeño de estos vehículos frente a las captaciones realizadas por cinco entidades financieras durante los periodos 2012 a 2016.

Por tanto, este trabajo de investigación analiza los diferentes impactos que genera este instrumento en la economía local, y pretende demostrar como la expansión de los FICs en Colombia ha contribuido al desarrollo del mercado financiero.

2. Estado del Arte

Para reconocer la relevancia de la inversión dentro del sistema financiero, este trabajo pretende demostrar el valor agregado y el aporte que generan los FICs para la economía colombiana, por tanto es necesario analizar aspectos como inclusión, diversificación, costos, riesgos y rentabilidad, frente a los beneficios que puede obtener una persona natural realizando inversiones de manera individual.

Lo primero que, conviene mencionar es que los fondos de Inversión Colectiva son instrumentos de inversión. Para entrar a contextualizar en el tema de investigación es pertinente conocer de qué tratan los FICs, cuál es su impacto dentro de la economía y cómo han evolucionado en el tiempo.

Es posible encontrar diferentes términos para referenciar a estos vehículos, en el sistema financiero colombiano según el Decreto 2555 de 2010 en su artículo 3.1.1.2.1 define a los fondos de inversión colectiva en general como “todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez el fondo entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos”.

Para Asofiduciarias los FICs “son un mecanismo de ahorro e inversión administrado por sociedades fiduciarias, a través del cual se invierten recursos de varias personas en un portafolio de activos”.

En este orden de ideas, encontramos que el Banco de España se refiere a los fondos “como una relación de instituciones de inversión colectiva, que fueron constituidas en virtud del derecho

comunitario o interno, para realizar inversiones en activos financieros y no financieros, en el sentido del sistema europeo de cuentas nacionales y regionales de la Comunidad, en la medida en que su objeto es invertir capitales obtenidos del público”.

En un concepto general, se puede definir que los fondos de inversión colectiva realizan captación de recursos del público, con el objetivo de juntar un capital más grande y con este dinero acuden al mercado primario o secundario para realizar transacciones de compra y venta de títulos valores, los cuales están sujetos a adquisición dependiendo de las políticas de inversión, comisión y permanencia que emplee el fondo. De otra parte, los rendimientos que generan los portafolios de inversión son repartidos equitativamente dentro de los participantes, siendo este un vehículo de inversión de medio y no de resultado, es decir que no garantizan rentabilidad.

Revisando la historia financiera local “en la década de los años 80 el sistema financiero colombiano se caracterizaba por una fuerte regulación en la inversión, lo que dificultaba acceder de manera sencilla al mercado financiero”. Garay, Luis. Banrep (1998).

“La inversión privada contribuye con el crecimiento económico, dado que permite concentrar los ingresos recibidos dentro de la economía del mismo país”. Según Partow Zeinab, como se cita en Long y Summer (1993). En la literatura económica, “la importancia de la inversión privada para el crecimiento ya es una idea ampliamente aceptada”; Levine y Renelt (1992). No obstante, estos mismos autores indican que depender de una estrategia de crecimiento liderada por la inversión privada es difícil si esta inversión no es especialmente dinámica.

“Ha principios de los años 90, la tendencia de las tasas de inversión en Colombia era decreciente, las rentabilidades habían sufrido movimientos desde niveles del 20% hasta llegar a menos del 10%. No obstante la inversión privada había crecido de manera significativa, aunque su participación en la inversión total seguía siendo bastante menor en comparación con los años cincuenta y gran parte de los setenta Partow, Zeinab (1996)”. El comportamiento que mostraba el mercado en Colombia en ese periodo de tiempo, no era consecuente con la relación inversamente proporcional que existe entre inversión y rentabilidad.

Según Asobancaria “el hecho de tener un sistema financiero sano promueve el desarrollo y crecimiento económico de un país porque permite la inversión de capital hacia actividades productivas, como la construcción, la industria, tecnología y la expansión de los mercados. Es decir, que el sistema financiero contribuye al progreso de una sociedad, ofreciendo soluciones para suplir necesidades de vivienda, estudio, trabajo, entre otros. Mediante la ley 35 de 1993 se crearon condiciones de intervención estatal, orientadas a facilitar el libre funcionamiento del mercado financiero”.

Al observar los datos de crecimiento y expansión de los FICs como instrumento de inversión los últimos años en Colombia, se puede analizar que es un vehículo que se encuentra aún en proceso de desarrollo en el mercado de capitales, adicionalmente que tiene un amplio potencial por desarrollar. La evolución de los recursos patrimoniales bajo administración, así como el aumento en el número de participantes y por último la variedad de fondos que se han creado, es resultado de este desarrollo.

Como se menciona en Anif. Asofiduciarias (2016). “El valor de los activos de los FICs ha pasado de representar el 5% al 7% del PIB, es decir de \$25.4 billones a \$56.4 billones en un periodo

comprendido entre 2009 a 2015. Al corte de marzo de 2016 el valor de estos activos se encontraba por niveles cercanos al 7.3% del PIB. Asimismo, se ha incrementado el número de fondos de inversión colectiva vigentes en un 40% pasando de 229 en 2009 a 321 a marzo de 2016”.

Según Anif. Credicorp Capital. (2013) “este fenómeno se ha presentado de manera paralela en el mercado local e internacional, la evolución de este instrumento de ahorro también es bastante satisfactoria, por ejemplo, los diez principales fondos de inversión en el mundo al inicio de 2011 administraban US\$17.4 billones, cifra equivalente al 1.2% del PIB de Estados Unidos. Asimismo, los 400 administradores de fondos de inversión más grandes gestionaron recursos por un valor cercano a US\$53.6 billones al inicio de 2011 (3.7% del PIB de Estados Unidos)”. En este trabajo los autores destacan la expansión que ha mostrado este vehículo de inversión en el mercado internacional, a su vez que se relaciona la magnitud de los activos bajo administración con el PIB de los Estados Unidos, el cual es un indicador económico de gran relevancia y referencia para los mercados internacionales. Toda esta serie de información financiera, permite dimensionar el trabajo que ha venido realizando el mercado de capitales, para promover los FICs como alternativa adicional para cualquier inversionista.

Como se mencionó en la información anterior, el fenómeno de expansión de los fondos de inversión no solo se ha presentado en nuestro país, es un vehículo que ha trascendido fronteras y tiene unas altas probabilidades que continúe en aumento. Otro de los casos que se trae de ejemplo para esta observación es España, un país en el que el crecimiento de la inversión colectiva “ha experimentado un desarrollo importante durante los últimos años, de manera que en noviembre de 2015 gestionaban más de 370 mm de euros, lo que representa un porcentaje significativo de la riqueza de los hogares y las sociedades no financieras españolas (concentra el 12% del patrimonio

financiero de las primeras y el 3% del de las segundas). De hecho, estos instrumentos han constituido la principal vía de ahorro de ambos sectores en los dos últimos años, canalizando un flujo neto de fondos por importe equivalente al 4,7% del PIB en 2014”.Banco de España. Desarrollo recientes de la industria de la inversión colectiva en España, boletín económico, diciembre 2015

Analizando países de la región encontramos que según la Asociación Chilena de Administradores de fondos de inversión (Acafi). “El crecimiento promedio anual de los FICs en Chile, para el periodo comprendido entre diciembre de 2004 y marzo de 2016 fue de 16,3%, medido en dólares. Éste representa una industria en desarrollo, a pesar de la fuerte caída en el volumen de activos administrados en el año 2008. Medido en dólares, la industria creció un 9,2% en el primer trimestre de 2016. Dicha cifra se transforma en aumento de 3% cuando se informa en pesos chilenos”.

De manera similar estos hechos se dieron en otro país de la región como es el caso de Argentina como se menciona en Fanelly, J. (2009) pág. 34. “Las condiciones macroeconómicas influyen significativamente sobre la evolución de la industria de FICs. En particular, el crecimiento económico es un gran abono para su desarrollo mientras que la volatilidad y las crisis la perjudican seriamente.

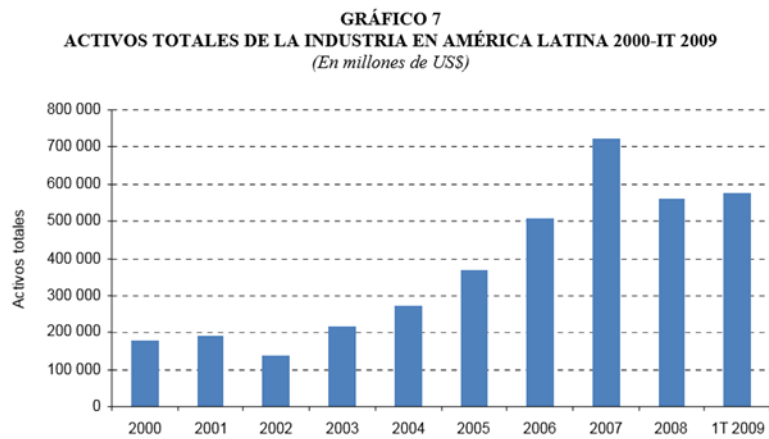
La industria de FICs en el mundo creció de manera sistemática en el contexto de la llamada segunda globalización que se inicia a fines de los años setenta. Como América Latina fue una de las regiones con más problemas para crecer sostenidamente durante la segunda globalización, la expansión de los FICs fue menor en la región. En esta investigación los autores analizan los diferentes factores y la relación que existe dentro de los mismos para dar origen al desarrollo de los fondos de inversión en Argentina”.

Anexo 2: Activos totales de la industria en el mundo 2000-IT 2009



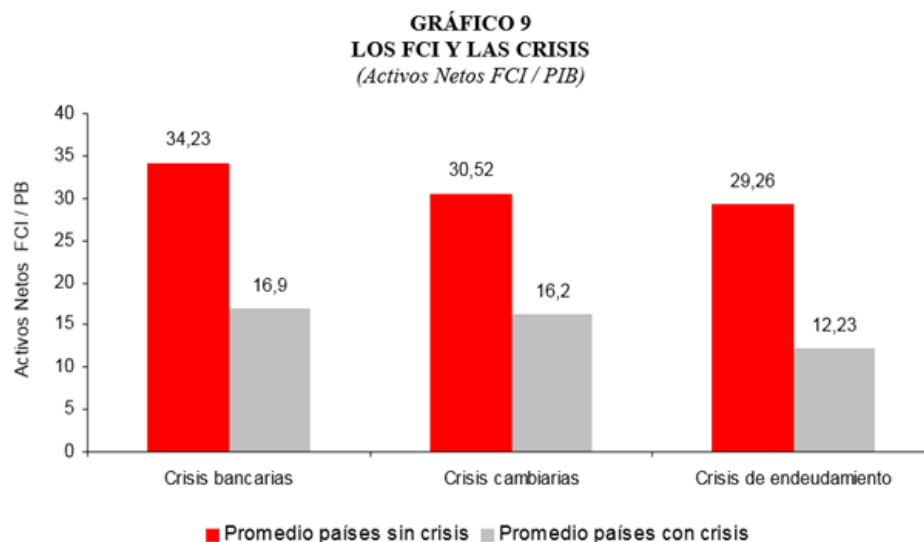
Fuente: Fanelly, J. (2009)

Anexo 3: Activos totales de la industria en América Latina 2000-IT 2009



Fuente: Fanelly, J. (2009)

Anexo 4: Los Fics y las crisis



Fuente: Fanelly, J. (2009)

Las investigaciones consultadas durante el desarrollo de este trabajo permiten comprender como en el contexto macroeconómico diferentes factores han incidido en el comportamiento de expansión de los FICs no solo en el ámbito local sino internacional. A través de esta investigación se espera demostrar el valor agregado y el aporte que generan los FICs en la economía, así como su contribución al desarrollo financiero, lo que podría explicar si tiene relación con la expansión de la inversión colectiva.

De las problemáticas más fuertes a las que se pueden estar enfrentando los FICs hasta este momento de la investigación, está relacionada con el tema del conocimiento que tiene el público en general sobre esta alternativa de inversión. Por tanto, se debe incluir que dentro de los aspectos que tienen por desarrollar los FICs, se encuentra el tema de percepción hacia nuevos posibles inversionistas.

Por consiguiente, se observa que estos vehículos no son del manejo ni conocimiento de todo público, situación que resulta compleja dado que las personas naturales son los clientes potenciales para este instrumento de inversión. En un estudio realizado por Anif, (2016) Fondos de Inversión Colectiva en Colombia: Evolución y Oportunidades, se puede evidenciar que “existe un bajo nivel de conocimiento de las personas naturales acerca de las fiduciarias y sus productos, caso especial sobre los FICs, a diferencia del conocimiento que tienen acerca de los productos que ofrecen los establecimientos financieros (cuentas de ahorros o corrientes)”.

3. Marco Teórico

3.1 Conceptos generales y origen de los FICs

Para analizar el tema central de la investigación bajo el contexto teórico, en esta primera instancia se hará un enfoque desde la estrecha relación que tienen los FICs con la inversión y la administración. Para los economistas clásicos y los neoclásicos, tanto como el británico John Maynard Keynes (1883-1946) y sus seguidores, elaboraron diferentes teorías de la inversión para tratar de explicar las variables que inciden en su volumen y que se dan dentro de una economía.

Las motivaciones de una persona para realizar inversiones pueden variar según las condiciones y necesidades en las que se encuentre. Cuando se trata de un tema de ahorro es frecuente que se relacione con educación, sostenimiento para la vejez, gastos, entre otros. Si se trata de un tema de inversión las variables de motivación serán los rendimientos y la maximización de sus recursos con el menor riesgo posible. En la teoría clásica (1883-1946). Los economistas llegaron a la conclusión que “el flujo de la inversión se mueve en forma inversamente proporcional al nivel de

los tipos de interés, a los que consideraron la única y fundamental variable que determina el volumen de la inversión. En el caso de las empresas, el ahorro se puede asociar a un efecto de liquidez, cuyo propósito puede estar relacionado con el cumplimiento de operaciones de caja en el momento que así lo requieran”. “Para los economistas de la línea keynesiana la teoría de la inversión es diferente, sostuvieron que la demanda agregada de la inversión no solo estaba sujeta a las tasas de interés sino también a las expectativas de beneficio de los empresarios”.

En economía es común referirse al precio del dinero el tiempo, es decir que, si el dinero se deja sin invertir o utilizar, este pierde su valor y su poder de adquisición con el paso del tiempo. Por ejemplo: No es lo mismo el valor de un billete de \$10.000 hoy, que el valor que tenía este mismo billete hace veinte años. El liberalismo económico clásico del siglo XVII “proponía que cualquier ingreso que se percibiera lo racional era utilizarlo inmediatamente, dado que mantener el dinero sin uso no produce beneficios. Bajo esta misma concepción planteaban que el dinero sin invertir es equivalente a mantener sumas ociosas, es decir, es económicamente irracional, como lo es el no utilizar para invertir sumas disponibles en los bancos (los ahorros de otros, etc.)”.

Los fondos de inversión colectiva pueden asociarse fácilmente con los conceptos de administración e inversión. “La administración suele ser contextualizada como el manejo y uso eficiente de los recursos sean físicos o económicos, adicionalmente es la suma de esfuerzos para lograr los objetivos trazados”. Fayol (1916); Taylor (1911) mencionan que “existe necesidad de aumentar la eficiencia y la competencia de las organizaciones en el sentido de obtener el mejor rendimiento posible de sus recursos”. En este orden de ideas los fondos surgen como un mecanismo alternativo de inversión que favorece a las personas naturales, en la medida que orientan la administración de los recursos hacia el logro de objetivos comunes, desarrolla una gestión activa de los portafolios y

busca obtener los mejores resultados posibles de las inversiones a través de la experiencia y conocimiento de mercado, sin que esto implique comprometerse a entregar una rentabilidad determinada al consumidor.

Como puede observarse más adelante en el documento la información publicada sobre FICs es bastante amplia, se puede apreciar que para un mismo tema existen diferentes perspectivas, sin embargo resulta complejo identificar el origen de los fondos de inversión colectiva.

Según tesis doctoral de Ana, Blanco (como se cita en Prats Esteve, J. M. (1971)) “una primera referencia la podemos encontrar en la función que desempeñaban los banqueros de Augsbourg en el siglo XVI. Dichos banqueros captaban el ahorro de particulares, que se convertían en asociados, teniendo una responsabilidad proporcional a la aportación realizada. Este mismo autor señala la posibilidad de considerar a la Société Générale des Pays-Bas pour Favoriser l'Industrie National como la primera Sociedad de Inversión puesto que se observa que esta Institución contempla el objetivo de diversificación de riesgos. Esta Sociedad fue fundada en 1822 en Bruselas por el rey Guillermo I. Actuaba como banquero del Gobierno, emisor de moneda y promotor de la industria, la agricultura y el comercio de las provincias del Sur de los Países Bajos”. En el escenario planteado por los autores se menciona lo que en ese momento se podía entender como una manera de inversión colectiva, sin que seguramente se tuviera percepción de ello.

Como se ha mencionado anteriormente la inversión privada contribuye con el crecimiento económico, el componente de la inversión sobre el potencial de crecimiento de la economía es medido a través del ratio de inversión respecto al PIB. Cabe destacar que una famosa investigación de Levine & Renelt (1992) determinó que “esta variable junto con el nivel de ingreso inicial era la

variable más robusta al explicar el crecimiento promedio en una muestra de 119 países para el período 1960-1985. No obstante, este estudio era altamente crítico con relación al resto de determinantes, debido a que si se hacía cambios en el conjunto de variables de control, los determinantes podían presentar cambios de signo o resultar no significativos”.

Por varios años la naturaleza del Mercado de Capitales ha sido la compra – venta de acciones. La globalización y cambios macroeconómicos han sido determinantes en el amplio desarrollo para este mercado. Entre las variables que han sido consecuencia de esta evolución se identifican: incertidumbres económicas, crisis financieras y otros tanto factores han dado lugar a que el portafolio de acciones vea reducida su participación dentro de este mercado, en su lugar se han desarrollado otros vehículos de inversión, tomando cuota del mercado. De otra parte se han expandido los portafolios diversificados, con cobertura, atados a tasa fija o indicador económico, fondos de inversión, entre otros.

3.2 Fondos de Inversión Colectiva en Colombia

Según Meiguasca, A. Asobancaria, Edición 2016. “El mercado cumple de forma más eficiente con algunas de las funciones económicas que les corresponden a los sistemas financieros, y en particular como en el caso colombiano ha jugado un rol determinante en la financiación del gobierno”.

En este mismo artículo la autora analiza las funciones mencionadas por Levine (1997):

1. Facilitar el intercambio, la cobertura y diversificación

2. Asignar recursos
3. Monitorear a los administradores y ejercer control corporativo
4. Movilizar el ahorro
5. Facilitar el intercambio de bienes y servicios

Todas estas actividades pueden ser llevadas a cabo por los intermediarios de crédito. Sin embargo, en algunos casos, puede resultar más eficiente trasladar parte de su ejecución al mercado de valores. Los autores sugieren que los intermediarios de crédito cuentan con la capacidad y seguramente las instalaciones para hacer las actividades mencionadas y precisamente por su especialización de trabajo y asignación de recursos es beneficioso para estas entidades delegar eficientemente por sus niveles de riesgo esta responsabilidad al mercado de valores, es importante tener muy claro que aunque los riesgos que pueden atender los intermediarios comerciales son muchos más elevados y medidos, es indispensable que sean manejados bajo un perfil conservador, y esta es la razón por la cual el sistema financiero en pro de desarrollar el mercado de valores y especializarse en sus productos ha realizado estas asignaciones

Los países emergentes nunca se han caracterizado por mantener niveles de solvencia económica, lo que les ha implicado buscar financiamiento externo. Estos países en los 80 y 90 eran muy dependiente de la inversión extranjera, sin embargo para el caso colombiano por las condiciones de regulación de ese momento eran bajos los niveles de inversión extranjera. Como consecuencia del nivel de apalancamiento que sufrieron los países de la región, luego de la crisis financiera externa, estos países tuvieron que ir sustituyendo sus deudas bancarias con emisión de papeles al mercado. Meiguasca, A (2016)

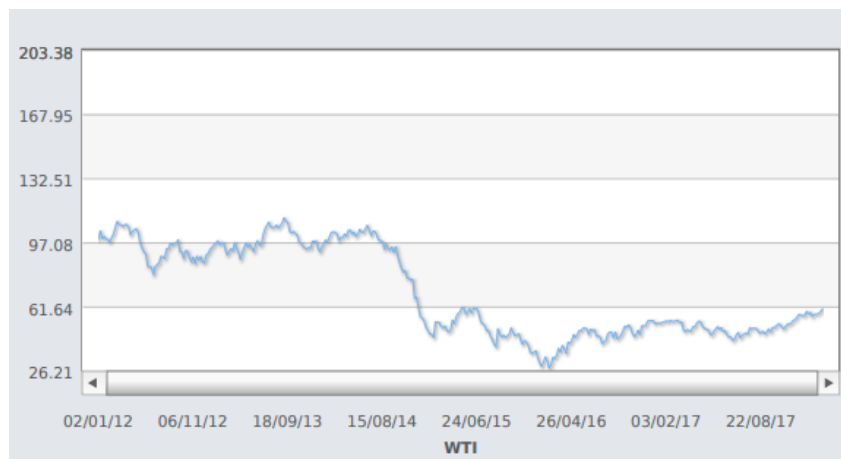
Entre las fallas en las que incurrieron los países emergentes en la emisión de papeles a través de los mercados externos a principios de los noventa, fue que estos papeles estaban emitidos en moneda extranjera. La literatura ha denominado el “pecado original”, definido como la incapacidad de un país de obtener financiación en los mercados externos en su propia moneda (Eichengreen, Hausmann y Panizza, 2007). En promedio entre 1980 y 1985, la deuda pública colombiana ascendió a 30.2% del PIB; y el 85% de esta correspondía a deuda externa, toda ella denominada en moneda extranjera (hasta finales de 2004 no existía deuda externa denominada en pesos colombianos). Dicho promedio entre 1996 y 2000 ascendió a 36.9% del PIB y el 66% era deuda externa. Ana, Meiguasca. Asobancaria, Edición 2016

De la historia económica que se conoce de Colombia, nuestro país nunca ha reestructurado su deuda externa, la ha mantenido cubriendo durante muchos años, lo que parece una deuda vitalicia o de difícil liquidación. Las necesidades de financiación del Gobierno Nacional han sido constantes, como resultado de sus déficits fiscales y que continúan presentado aumento, consecuencia de esto son las reformas tributarias que debe realizar el gobierno central. En el año 2016 se propuso cárcel y multas a los evasores de impuestos, creación de métodos de cooperación internacional para evitar uso de paraísos fiscales, se prohíbe reparto de excedentes de las entidades sin ánimo de lucro, las cooperativas deben pagar el 20% de sus excedentes como impuesto, entre otros. Por otra parte en lo que vamos corrido de este año 2017, el gobierno tuvo que implementar una nueva reforma tributaria. Bajo esta reforma se determinó mantener vigente el gravamen a los movimientos financieros (GMF), que ha pasado de ser un alivio temporal a establecerse prácticamente como un tributo, adicionalmente incremento la base del impuesto sobre el valor agregado (IVA) pasando del 16% al 19%. Finalmente, con el objetivo de lograr unos mayores ingresos a través del impuesto a la renta de personas jurídicas el gobierno indirectamente genera disminución de los márgenes de

eficiencia para los sectores afectados y en el caso de personas naturales, el gobierno disminuyó la base patrimonial-ingresos a partir de la cual una persona está obligado a declarar, lo que impacta claramente la capacidad de ahorro. También en la discusión de grabar los dividendos o no, el gobierno ha decidido grabar una parte de las utilidades a repartir en el nuevo estatuto tributario, lo cual es viable bajo la metodología de las NIFF, pero desincentiva la inversión en el mercado bursátil.

Con estos ajustes el gobierno a falta de implementar otras estrategias, busca recaudar un mayor nivel de recursos por la vía de impuestos, como consecuencia de los bajos ingresos que se perciben desde agosto de 2014 con los precios del petróleo que para ese momento se ubicada sobre los 90USD y en 2017 se ubicada por debajo de los 60USD Ver (Anexo 5). Finalmente, para el cierre de 2018 se tiene en proyecto una nueva reforma tributaria.

Anexo 5: Evolucion precio del petroleo



Fuente: Grafico tomado de página www.grupoaval.com

En las cuentas del gobierno nacional, los gastos suelen presentar un mayor volumen frente a los ingresos, ocasionando como resultado el déficit fiscal. Es así como se vuelve necesaria la creación de un mercado de deuda pública interna, donde el gobierno pueda financiarse. En esta tarea Colombia ha sido relativamente exitosa. La deuda pública interna denominada en moneda extranjera sobre PIB según Reinhart, Rogoff y Savastano (2003) alcanzó un promedio de 6.7% de la deuda pública interna entre 1996 y 2001, mientras que en Brasil este mismo indicador ascendió a 19.9%, a 81.8% en Argentina, a 8.4% en Chile. En el caso colombiano además se debe destacar que ninguna porción de su deuda está o ha estado atada a una tasa de interés de corto plazo.

El tipo de riesgo macro que se había documentado para finales de los noventa asociados con los problemas de sostenibilidad de la deuda en países emergentes, como los reseñados en la literatura de pecado original y de intolerancia a la deuda hacían que el surgimiento de un mercado de deuda pública interno – y el primer pilar hacia un mayor desarrollo de un mercado de capitales colombiano – fuera necesario no solo desde la perspectiva de un mayor crecimiento, sino de la vulnerabilidad en el financiamiento fiscal que se había hecho evidente en repetidas ocasiones dentro de la región. Ana, Meiguasca. Asobancaria, Edición 2016.

3.3 Rentabilidad de los FICs

Entre las diferentes razones que puede tener una persona natural para colocar sus recursos a disposición de una entidad financiera o de inversión, se puede identificar la relación que existe entre el margen de rentabilidad que espera obtener por su inversión y los propósitos que tenga para el futuro. De esta manera la rentabilidad se convierte en un factor importante en la toma de decisiones del inversionista.

Los FICs a diferencia de otros productos de inversión no prometen ni garantizan una rentabilidad, dado que su gestión está sujeta a riesgos de mercado, de ahí que su característica particular de administración de recursos es de medio y no de resultado. Adicionalmente, sus portafolios se componen por una canasta de activos con diferentes características, plazos, rentabilidades, entre otros, los cuales están sujetos al comportamiento del mercado, y con base en este se valoran de manera diaria. Según el resultado de la valoración al cierre del día positiva o negativa, es la rentabilidad generada por el fondo de inversión en una fecha determinada.

Los FICs son administrados por profesionales del mercado de valores, que mediante su experiencia y experticia realizan frecuentes operaciones de compra y venta de títulos valores. Entre los deberes principales que tienen estos administradores de recursos de terceros, es realizar su mayor esfuerzo para identificar oportunidades de inversión, lo que hace indispensable el uso de una serie de herramientas como: modelos previamente construidos y análisis de diferentes variables (precios históricos, tasas, monedas, proyecciones, flujos, entre otros). Para la construcción de estos análisis se hace necesario disponer principalmente de información, adicionalmente el tiempo que puede tomar la construcción del mismo puede tardar hasta un periodo de dos o más meses según el grado de complejidad, y requiere de una alimentación de información permanente.

Las actividades que realiza el administrador de un fondo de inversión, se relaciona con la gestión activa y el valor agregado que puede ofrecer esta alternativa de inversión a una persona natural, que suele tener poco conocimiento del mercado o que dedica poco tiempo a revisar sus inversiones.

La gestión de un administrador puede ser percibida de manera favorable o desfavorable por un inversionista según el resultado final de la inversión en términos de rentabilidad. Sin embargo, estas rentabilidades están condicionadas al comportamiento del mercado y a circunstancias

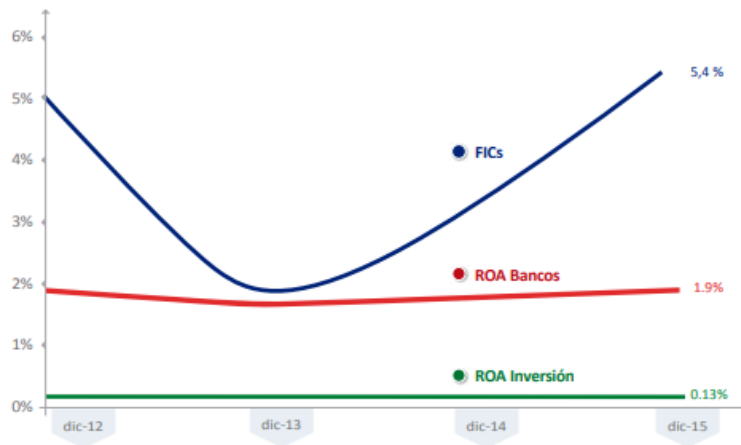
económicas del momento. Por lo anterior, es frecuente identificar dentro de los informes que emiten las entidades administradoras de fondos de inversión colectiva, que su gestión es de medio y no de resultado, es decir que, no garantizan o se comprometen con una rentabilidad para el inversionista.

Las rentabilidades generadas por los diferentes FICs son informadas de manera diaria por parte del administrador del fondo a la superintendencia financiera de Colombia, para que esta última lo publique a través de su página de internet como información pública, “con el propósito de facilitar la evaluación de las diferentes condiciones financieras de los productos y servicios ofrecidos por las entidades que administran Fondos de Valores, Fondos de Inversión”, (Superfinanciera).

“La rentabilidad implícita obtenida por los FICs administrados por las fiduciarias se ha recuperado en los años recientes. En efecto, el indicador rendimientos abonados de los FIC/activos FIC fiduciarios se incrementó favorablemente del 2% en 2013 al 5.4% en 2015, ubicándose por encima del ROA de los bancos (1.9%) y de las fiduciarias (0.13%) (Ver gráfico 10). Ello muestra una gestión eficiente de los FICs por parte de las fiduciarias, donde se ha mantenido un rendimiento positivo luego de comisiones y cercano al 4% promedio anual entre 2012-2015”. (Estudio sobre Fics en Colombia: Evolución y Oportunidades). Tomado Asofiduciarias

Anexo 6: Rentabilidad implícita de los Fics

Gráfico 10. Rentabilidad implícita de los FICs
(Rendimiento abonados de los FICs/ Activos FICs admin.por fiduciarias, %)



Fuente: Cálculos Anif con base en Asofiduciarias

3.3.1 Clasificación de los FICs

Desde la década de los ochenta-noventa, el proceso de profundización financiera local ha permitido que algunos instrumentos alternativos de ahorro ganen importancia. Entre ellos se destacan los recursos canalizados a través de las fiduciarias, donde se tiene un amplio espectro de posibilidades de ahorro-inversión. En particular, el negocio fiduciario se vio beneficiado por la creación de la Asociación de Fiduciarias en 1986. Posteriormente, la Ley 45 de 1990 obligó a los bancos a crear filiales encargadas exclusivamente de adelantar dichos negocios fiduciarios, de forma separada al negocio bancario (ver Anif, 2013b).

En la actualidad existe una gran variedad de FICs concentrados en diferentes portafolios de Inversión, a continuación se relacionan los tipos de fondos que se encuentran en el mercado de capitales según Asofiduciaria:

Fondos abiertos: son aquellos fondos en el que los inversionistas pueden hacer retiros parciales o la liquidación total de sus inversiones en cualquier momento, sin embargo este tipo de fondos también puede estipular dentro de sus reglamentos permanencias mínimas, caso en el cual el inversionista si debe cumplir con estos términos en caso de un retiro parcial o liquidación total, de hacerlo de manera anticipada puede estar sujeto a una penalidad la cual estará definida en términos porcentuales y establecido previamente en el reglamento del fondo.

Fondos cerrados: Son aquellos fondos en que el inversionista solo puede hacer retiros parciales o liquidación total de sus inversiones al vencimiento del plazo, establecido inicialmente en la constitución del producto. En caso de un retiro parcial o cancelación aplicara la penalidad establecida en los fondos abiertos.

Fics del mercado monetario (abiertos sin pacto de permanencia): las inversiones que componen estos portafolios de inversión se encuentran concentrados en valores de renta fija denominados en moneda nacional o unidades representativas de moneda nacional, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Los valores deben estar calificados con mínimo grado de inversión, excepto las de deuda pública emitidos o garantizados por la Nación. El plazo máximo ponderado de vencimiento de los valores en que invierta el FIC no debe superar los 365 días.

Fics Inmobiliarios (cerrados): Mínimo el 75% de los activos deben estar conformados, entre otros, por los siguientes activos:

Bienes inmuebles: Ubicados en Colombia o en el exterior

Títulos: Emitidos en procesos de titularización hipotecaria o inmobiliaria

Derechos fiduciarios: De patrimonios autónomos conformados por bienes inmuebles o que tenga por finalidad el desarrollo de proyectos inmobiliarios. (Asofiduciarias)

Fics Bursátiles: Constituyen su portafolio con alguno o todos los activos que hagan parte de la canasta que conforma el índice nacional o internacional que replican o siguen, lo cual es el objetivo del fondo. El portafolio también podrá estar conformado por derivados estandarizados cuyos activos subyacentes hagan parte de la canasta que conforma el índice.

Fics Capital Privado (cerrados): Destinan al menos $2/3$ de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). En su plan de inversiones se indica el tipo de empresa o proyecto en que se pretende participar.

3.3.2 Fics concentrados en portafolios de renta fija

Normalmente, para analizar si la rentabilidad de un determinado activo es superior a otras alternativas se hace necesario compararlo frente a su benchmark. Por esta razón, este trabajo de investigación recopilara la información que sea necesaria y que permita determinar si existe una rentabilidad superior de los FICs concentrados en portafolios de renta fija, frente al producto de mayor trascendencia y comúnmente ofrecido por las entidades financieras como alternativa de inversión el CDT.

Por otro lado, se debe analizar las variables económicas IBR, DTF e IPC con el propósito de determinar si existe relación con el desempeño de los FICs:

Tabla 1: Serie histórica Indicador Bancario de Referencia (IBR) comprendida entre los años 2012-2016

Mes	Tasa de Referencia				
	2012	2013	2014	2015	2016
Enero	4.75%	4.25%	3.25%	4.50%	5.75%
Febrero	5.00%	4.00%	3.25%	4.50%	6.00%
Marzo	5.25%	3.75%	3.25%	4.50%	6.25%
Abril	5.25%	3.25%	3.25%	4.50%	6.50%
Mayo	5.25%	3.25%	3.50%	4.50%	7.00%
Junio	5.25%	3.25%	3.75%	4.50%	7.25%
Julio	5.25%	3.25%	4.00%	4.50%	7.50%
Agosto	5.00%	3.25%	4.25%	4.50%	7.75%
Septiembre	4.75%	3.25%	4.50%	4.50%	7.75%
Octubre	4.75%	3.25%	4.50%	4.75%	7.75%
Noviembre	4.75%	3.25%	4.50%	5.25%	7.75%
Diciembre	4.50%	3.25%	4.50%	5.50%	7.75%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada por Banrep

- Indicador Bancario de Referencia (IBR)** es una tasa de interés de corto plazo para el peso colombiano, la cual refleja el precio al que los agentes participantes en su esquema de formación están dispuestos a ofrecer o a captar recursos en el mercado monetario. (Asobancaria)

Tabla 2: Serie histórica Depósito a Término Fijo (DTF) comprendida entre los años 2012-2016

Mes	DTF				
	2012	2013	2014	2015	2016
Enero	5.13%	5.12%	4.03%	4.47%	5.74%
Febrero	5.27%	4.82%	3.97%	4.45%	6.25%
Marzo	5.36%	4.57%	3.89%	4.41%	6.35%
Abril	5.47%	4.21%	3.81%	4.51%	6.65%
Mayo	5.45%	3.98%	3.79%	4.42%	6.83%
Junio	5.45%	3.94%	3.94%	4.40%	6.91%
Julio	5.44%	3.98%	4.06%	4.52%	7.26%
Agosto	5.41%	4.07%	4.04%	4.47%	7.19%
Septiembre	5.32%	4.07%	4.26%	4.41%	7.18%
Octubre	5.42%	4.02%	4.33%	4.72%	7.09%
Noviembre	5.31%	4.03%	4.36%	4.92%	7.01%
Diciembre	5.22%	4.06%	4.34%	5.24%	6.92%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada por Banrep

- DTF es un indicador económico que se utiliza como tasa de referencia, y recopila la información de la tasa de interés promedio que reconocen las entidades financieras en general, por la captación de recursos para depósitos a término (CDT) los últimos 90 días.

En la información recopilada se puede observar que durante los años 2012 a 2015 los cambios en la tasa de intervención fueron moderados y con relativa estabilidad. Sin embargo a partir del mes de octubre del año 2015 se observa un aumento consecutivo de la tasa de intervención como consecuencia del aumento que a su vez venia presentado el IPC (índice de precios al consumidor). Como Banco Central uno de los objetivos que tiene a su cargo para cumplir las metas estipuladas de sus funciones es el control de la política monetaria, la cual tiene relación con la cantidad de dinero en circulación dentro de la economía. La tasa de intervención es utilizada como uno de los principales mecanismos para controlar la cantidad de dinero en circulación, cuando el objetivo es aumentar el flujo de dinero en la economía se conoce como política expansiva, y si es disminuir es una política restrictiva.

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) determina la política monetaria con el objetivo de mantener la tasa de inflación alrededor de su meta de largo plazo de 3% (con un margen admisible de desviación de +/- 1%). Esta meta se plantea sobre la inflación de precios al consumidor, que se mide estadísticamente como la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC). Tomado de www.banrep.gov.co

Tabla 3: Serie histórica Índice de Precios al Consumidor (IPC) comprendida entre los años 2012-2016

IPC					
Mes	2012	2013	2014	2015	2016
Enero	3.54%	2.00%	2.13%	3.82%	7.45%
Febrero	3.55%	1.83%	2.32%	4.36%	7.59%
Marzo	3.40%	1.91%	2.51%	4.56%	7.98%
Abril	3.43%	2.02%	2.72%	4.64%	7.93%
Mayo	3.44%	2.00%	2.93%	4.41%	8.20%
Junio	3.20%	2.16%	2.79%	4.42%	8.60%
Julio	3.03%	2.22%	2.89%	4.46%	8.97%
Agosto	3.11%	2.27%	3.02%	4.74%	8.10%
Septiembre	3.08%	2.27%	2.86%	5.35%	7.27%
Octubre	3.06%	1.84%	3.29%	5.89%	6.48%
Noviembre	2.77%	1.76%	3.65%	6.39%	5.96%
Diciembre	2.44%	1.94%	3.66%	6.77%	5.75%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada por Banrep

Como consecuencia de los altos niveles de inflación que se estaba presentando en la economía colombiana a finales del año 2015 y durante el 2016, la cual se ubicada por niveles superiores al 6% del rango estipulado como objetivo meta. La junta directiva del Banco Central decide hacer intervención en el mercado monetario por medio del aumento de su tasa de referencia.

Básicamente, la tasa de intervención es la tasa a partir de la cual el emisor le presta a las entidades financieras. Si el Banco Central disminuye o aumenta la tasa de referencia, las entidades financieras en el corto plazo suelen ajustarse a estos movimientos, y en consecuencia modifican sus tasas de interés tanto para efectos de colocación como de captación.

Cada cierta cantidad de años es común que se presenten ciclos económicos, como se mencionó anteriormente el Banco de la Republica realiza ajustes en su tasa IBR en los momentos que considera pertinente intervenir el mercado, con el objetivo de dar cumplimiento a su política monetaria. En este orden, los FICs de renta fija y las captaciones de títulos CDT como instrumentos de inversión no son ajenos a los efectos que generan los movimientos de la tasa de intervención:

Tabla 4: Serie histórica rentabilidades promedio Fondos de inversión de renta fija comprendida entre los años 2012-2016

	Fondos de Inversion				
	2012	2013	2014	2015	2016
BBVA Efectivo	6.05%	3.68%	3.24%	3.53%	7.45%
Rendir	4.13%	3.23%	3.07%	3.65%	6.62%
Consolidar	5.04%	3.08%	3.48%	3.31%	5.63%
Daviplus	5.21%	5.72%	3.60%	3.34%	6.53%
Fiducuenta	5.18%	2.62%	3.34%	3.49%	6.98%
BBVA Plazo 30	6.64%	3.65%	4.78%	3.53%	7.49%
Credinvertir	4.92%	3.31%	3.88%	3.49%	6.66%
Fiduruenta	5.68%	2.81%	4.45%	3.51%	7.98%
Renta Fija Plazo	6.57%	3.27%	5.84%	3.73%	8.34%
Plan Semilla	6.33%	3.29%	5.17%	3.88%	8.29%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada por la Superintendencia financiera y el Grupo Bancolombia

- Las anteriores rentabilidades están expresadas en tasas efectivas anuales.

Tabla 5: Serie histórica rentabilidades promedio captaciones en CDT entidades financieras comprendidas entre los años 2012-2016

	CDT				
	2012	2013	2014	2015	2016
BANCO DE BOGOTA	4.05%	3.28%	3.51%	4.07%	5.02%
BANCOLOMBIA	3.73%	3.68%	2.59%	2.81%	2.76%
BBVA	3.67%	2.89%	2.66%	2.79%	3.60%
BANCO CAJA SOCIAL	3.65%	3.02%	2.87%	3.10%	7.04%
DAVIVIENDA	3.72%	2.94%	2.86%	3.41%	4.03%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada por la Superintendencia financiera y el Grupo Bancolombia

- Las anteriores rentabilidades están expresadas en tasas efectivas anuales.

Las anteriores variables han sido tomadas para analizar el efecto que tiene sobre la inversión las decisiones del banco central con respecto a la tasa de intervención. Como menciona Uribe. J. (2007) el efecto de la política monetaria sobre la inversión debe ser analizado teniendo en cuenta la totalidad del ciclo económico. Por tanto, si se espera que la economía este cerca de una recesión, los bancos centrales disminuyen sus tasas de interés con el objetivo de estimular el consumo y la inversión. De otra parte, si la perspectiva es una alta inflación el efecto será aumentar las tasas de interés para contraer el consumo y la inversión.

Como se puede observar en las tablas anteriores, la tasa de referencia tiene una estrecha correlación con el comportamiento que muestran las demás variables DTF, tasas de captación y fondos de inversión colectiva. Dado que el propósito del Banco central es aumentar la tasa de referencia para contraer el consumo y ubicar la inflación a niveles cercanos de la meta planteada por la junta directiva del Banco de la República, las demás variables económicas tienen un efecto espejo en el ciclo económico.

4. Metodología

Como se ha explicado en las secciones anteriores los fondos de renta fija son de gran relevancia para el desarrollo del sistema financiero colombiano en cuanto contribuyen con el crecimiento económico, dinamizan el mercado de capitales y generan valor agregado para los inversionistas en especial las personas naturales. Entre los beneficios que obtienen los consumidores se identifica; amplia oferta de estos vehículos lo que genera competencia en la industria y mejores condiciones para el inversionista, aprovechamiento de la economía de escalas en cuanto a costos (comisión, gestión, custodia, valoración, entre otros) y poder de negociación lo que puede inducir a mejores retornos.

En este orden de ideas, se identifica que los inversionistas a través del aporte de sus recursos hacen posible la existencia de estos vehículos de inversión. Sin embargo aun cuando existe un auge en el desarrollo de este instrumento de inversión, se percibe la existencia de una serie de factores que impiden el conocimiento de este producto por parte de todo el público, explicado por la rezagada concentración que presenta la tenencia de este producto financiero por parte de los inversionistas,

y la baja participación de estos vehículos dentro del PIB local en comparación con países de la región como Chile.

El propósito del trabajo de investigación es demostrar que los fondos de inversión colectiva de renta fija generan valor agregado y mayor rentabilidad que los títulos de captación CDT, aun cuando los fondos no garantizan rentabilidad. Acorde al objetivo central del trabajo la metodología que se aplicara será del tipo descriptiva, comparativa y explicativa, por tanto se selecciona un grupo de fondos de renta fija que cumplan con una serie de criterios siendo uno de los principales que el perfil de riesgo sea conservador, se evalúa la relación de los mismos con otras variables económicas IPC, DTF, IBR ya descritas en los capítulos anteriores para determinar si muestran un comportamiento similar a la tendencia económica del momento y el mercado, Asimismo si superan la rentabilidad del título valor CDT ofrecido por las entidades financieras objeto de estudio.

Para llevar a cabo el desarrollo del trabajo se hará recopilación de la siguiente información:

1. Conocer la rentabilidad histórica del grupo de fondos de inversión de renta fija que sean seleccionados para la muestra de estudio. Estos fondos deben ser administrados por diferentes entidades financieras, y la composición de su portafolio debe ser similar con el objetivo que puedan ser comparables. En la actualidad existe un gran número de fondos de inversión especializados en diferentes activos, sin embargo el desarrollo del trabajo se enfocara solo en fondos que incorporen dentro de su portafolio títulos de renta fija.

Criterios selección fondos:

- Fondos de inversión colectiva de renta fija

- Perfil de riesgo Conservador
- Calificación crediticia del fondo AAA y AA+
- Fondos con modalidad vista y permanencia
- Tiempo de operatividad superior a diez años
- Alrededor del 80% de la composición del portafolio debe contener títulos con calificación AAA
- Portafolio compuesto por: CDT, Títulos de deuda pública, títulos de deuda emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la superintendencia financiera, títulos de deuda emitidos por entidades no vigiladas por la superintendencia financiera, activos de deuda interna y externa emitidos por la nación, entidades del sector público nacional, empresas del sector real, activos financieros emitidos en mercados internacionales o fondos del exterior, entre otros. Los títulos pueden estar indexados a tasa fija o variable como DTF, IPC, IBR y UVR. Información tomada de las diferentes fichas técnicas de los fondos

De acuerdo a las condiciones establecidas los fondos de renta fija que cumplen con estos criterios son:

ENTIDAD ADMINISTRADORA	FONDO	MODALIDAD
BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA	BBVA efectivo con participaciones diferenciales	Vista
FIDUCIARIA COLPATRIA	Rendir	Vista
FIDUCIARIA DAVIVIENDA	Consolidar	Vista
FIDUCIARIA DAVIVIENDA	Daviplus renta fija pesos	Vista
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Fiducuenta	Vista
BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA	BBVA Plazo 30	Plazo 30 días
ITAU ASSET MANAGEMENT COLOMBIA S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA	Credinvertir	Plazo 30 días
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Fidurenta	Plazo 30,60 y 90 días
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Renta fija plazo	Plazo 180 días
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Plan semilla	Plazo 360 días

2. Comparar la rentabilidad histórica de las captaciones en títulos CDT realizado por las diferentes entidades financieras, frente al desempeño que han presentado los fondos de renta fija durante los periodos 2012 a 2016, diferenciando cada plazo, y montos de inversión requerida

3. Analizar el comportamiento de las variables económicas IBR, IPC y DTF, e identificar los factores económicos que han incidido en sus movimientos, y como estas variables generan impacto en los vehículos de inversión.

Validar si los movimientos presentados por estas variables económicas muestran grado de relación con el desempeño de los productos de inversión FICs y CDT.

Para llevar a cabo el trabajo se presentaran diferentes perspectivas, inicialmente se analiza desde el punto de vista financiero (rentabilidad), por tanto se hace necesario hacer un modelo comparativo simulando escenarios en FICs y títulos CDT, con el propósito de determinar si para una persona natural resulta más eficiente realizar sus inversiones de manera individual o colectiva. En el proceso de simulación se debe tener un especial manejo de las variables volatilidad y riesgo del activo, las cuales son determinantes en términos de resultados y tipo de inversionista al que son acordes los productos.

De otra parte se analizaran los costos transaccionales y los montos mínimos exigidos en cada producto de inversión por las diferentes entidades financieras, con el propósito de constatar que los

FICs manejan montos de inversión bajos, lo que permite a una persona natural contar con poco capital y estar invertido en activos a gran escala.

5. Características particulares de los FICs

5.1 Valoración desde la normatividad jurídica

Los fondos de inversión colectiva se encuentran regulados bajo el Decreto 2555 de 2010 y demás normas que lo sustituyan o modifiquen, esta regulación establece que “la valoración de los FICs se debe realizar de manera diaria, expresada en pesos y en número de unidades. De esta manera, es así como la participación de los inversionistas dentro de un FIC se mide a través del número de unidades que tenga asignadas. Dichas unidades tendrán un valor, que cambiara diariamente según se dé el cierre del fondo, y la rentabilidad que se perciba ese día, la cual puede ser positiva o negativa”.

“En el evento de una constitución, retiro, adición o cancelación, el fondo debe liquidar dicha operación en unidades y con el valor de la unidad vigente para el día de las operaciones. La Superintendencia Financiera menciona que, la valoración de los fondos de inversión se hace teniendo en cuenta el valor del cierre del fondo de las operaciones del día t-1(VFC_{t-1}), es decir, el valor del día anterior menos el valor del día vigente, adicionalmente se calcula el valor de la remuneración que cobra el administrador para proceder con el cierre del fondo para el día t (PCF_t)”.

$$PCF_t = VFC_{t-1} + RD_t$$

Donde:

- PCF_t = Precierre del **fondo de inversión colectiva** para el día t
- VFC_{t-1} = Valor de cierre de operaciones del día t-1 **del fondo de inversión colectiva.**
- RD_t = Resultados del día t (ingresos menos gastos del día t)

“El valor del FIC al cierre del día t, se determinara por el monto total que tenga el fondo para este día, luego de que se hagan los respectivos ajustes por el monto total de recursos aportados, retiros, más o menos los rendimientos percibidos, menos los costos de administración, ente otros pasivos que se generen. Las partidas pasivas estarán sujetas a lo establecido en el catálogo único de información financiera de supervisión para las entidades que son vigiladas paro la Superintendencia financiera de Colombia”.

$$VFC_t = VFC_{t-1} + \text{Partidas activas del día t} - \text{Partidas pasivas del día t}$$

Posterior a que se realice el proceso de pre cierre del fondo se determina el valor de la unidad para el día t, que según el artículo 1.1.3 del capítulo XI FICs Superintendencia financiera, se determina de la siguiente manera:

$$VUO_t = \frac{PCF_t}{NUC_{t-1}}$$

Donde:

- VUO_t = Valor de la unidad para las operaciones del día t
- PCF_t = Precierre del **fondo de inversión colectiva** para el día t
- NUC_{t-1}= Número de unidades del **fondo de inversión colectiva** al cierre de operaciones del día t-1

Para el cálculo de la rentabilidad obtenida por el FIC, se debe calcular como rentabilidad efectiva anual, y será proporcional al periodo que se esté midiendo.

$$Rp(x,y) = \left[\frac{VUO_y}{VUO_x} \right]^{(365/n)} - 1$$

Donde:

$Rp(x,y)$ = Rentabilidad efectiva anual para el período comprendido entre los días x e y

VUO_y = Valor de la unidad para las operaciones del último día del período de cálculo.

VUO_x = Valor de la unidad para las operaciones del primer día del período de cálculo.

n = Número de días durante el lapso x e y

La valoración de los fondos de inversión básicamente consiste en determinar si los activos que componen el portafolio perdieron o ganaron valor en relación al mercado, de esta manera se calcula la rentabilidad obtenida.

5.2 Rentabilidad efectiva

La superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005 determina “que la rentabilidad efectiva corresponde a la tasa de interés efectiva para el periodo de 30, 60, 90, 180, 365 días, año corrido, y cada uno de los cuatro (4) años anteriores, obtenida en función del valor de la unidad del fondo del día en que se va a determinar y el valor histórico de la unidad del periodo objeto de cálculo. En los casos en los cuales el fondo hubiere sido constituido con inferioridad a cuatro (4) años, deberá relacionarse la información a partir de su constitución.

Para realizar el cálculo con base en el año corrido, se deberá realizar el cómputo desde el 1º de enero del año en curso hasta la fecha de realización del cálculo. La cifra obtenida como rentabilidad efectiva deberá presentarse en formato porcentual con (3) tres decimales”.

El anterior cálculo se llevará a cabo mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad} = \left(\frac{\text{Valor unidad actual}}{\text{Valor unidad histórico} * } \right)^{365/\text{número de días periodo}} - 1$$

- Depende de la periodicidad del cálculo de la tasa.

5.3 Volatilidad

La superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005 determina que “la volatilidad se constituye en una medida de riesgo ya que informa sobre la dispersión de las rentabilidades obtenidas por un fondo respecto al promedio para el periodo de análisis. Se debe determinar mediante el cálculo de la desviación estándar de las tasas de rentabilidad del fondo dado un periodo histórico de 30, 180, 365 días, año corrido, y cada uno de los cuatro (4) años anteriores o el periodo que corresponda si es inferior”.

“Para el realizar el cálculo con base en el año corrido, se deberá realizar el cómputo desde el 1º de enero del año en curso hasta la fecha de realización del cálculo.

La cifra obtenida como volatilidad de la rentabilidad deberá presentarse en formato porcentual con (3) tres decimales”.

El anterior cálculo se llevará a cabo mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Volatilidad} = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (i - \bar{I})^2}$$

Rentabilidad

Donde:

i = rentabilidad periódica a una fecha dada considerando como periodo el plazo de inversión en el fondo.

\bar{I} = rentabilidad periódica promedio para el número de días reportados

n = número de días o periodo de tiempo objeto de análisis

5.4 Información del fondo según su duración

“Según el contrato de suscripción de derechos, comprende el tiempo promedio ponderado del vencimiento de los títulos de los activos del fondo, el cual deberá ser expresado en días promedio al vencimiento y en años promedio al vencimiento sobre la base de 365 días. Estas cifras deberán expresarse con (2) dos decimales y tres (3) decimales, respectivamente”. Superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005

Se deberá calcular con base en la siguiente fórmula:

$$\text{Duración promedio ponderada} = \sum_{i=1}^n \left[(VM_i / VMP) * P_i \right]$$

Donde:

n = número de títulos en el portafolio

VM_i = valor de mercado del i ésimo título del portafolio

VMP= valor de mercado del portafolio

P_i= plazo o días al vencimiento del iésimo título del portafolio

5.5 Tipos de fondos

La superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005 determina la identificación del fondo según la forma de redención de los derechos de los suscriptores podrá ser:

- a) Abierto: cuando el contrato de suscripción de derechos permita a los suscriptores redimir sus derechos en cualquier momento, con intervalos iguales o inferiores a un mes o en una combinación de estas alternativas. En este caso deberá precisarse si se trata de un fondo abierto con pacto de permanencia o sin pacto de permanencia, manifestando expresamente una u otra circunstancia.
- b) Escalonado: cuando el contrato de suscripción de derechos permita a los suscriptores redimir sus derechos una vez transcurran los plazos que para el efecto se hayan determinado previamente en el contrato.
- c) Cerrado: cuando el contrato de suscripción de derechos sólo permita a los suscriptores redimir sus derechos al final del plazo previsto para la duración del fondo.

5.6 Calificación del Fondo por tipo de riesgo

Según la superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005:

5.6.1 Riesgo de administración y operacional

Según lo establecido en las normas correspondientes y en el contrato de suscripción de derechos, es la calificación otorgada al fondo por parte de una sociedad calificadora de valores respecto del riesgo de administración y operacional.

5.6.2 Riesgo de mercado

Según lo establecido en las normas correspondientes y en el contrato de suscripción de derechos, es la calificación otorgada al fondo por parte de una sociedad calificadora de valores, respecto del riesgo de mercado.

5.6.3 Riesgo de crédito

Según lo establecido en las normas correspondientes y en el contrato de suscripción de derechos, es la calificación otorgada al fondo por parte de una sociedad calificadora de valores, respecto del riesgo crediticio.

5.6.4 Fecha de la última calificación

Comprende la fecha de la última calificación del fondo otorgada por una Sociedad Calificadora de Valores debidamente autorizada por la Superintendencia de Valores.

5.6.5 Entidad calificadora

Nombre o razón social de la sociedad calificadora de valores que emitió la calificación sobre el fondo.

5.7 Prospecto y política de inversión

Hace referencia a la información general del fondo en relación a sus objetivos, requisitos legales, administración, condiciones de los participantes, custodia, duración, obligaciones, entre otros.

Trata de los objetivos del fondo en cuanto a tipo de activo en los que invierte, duración, y mercado en el que concentra sus inversiones y estrategias. Superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005

5.8 Ficha técnica

Las sociedades administradoras deben diseñar y adoptar para cada FIC que administren, una ficha técnica que contenga la información básica respectiva, y poner en práctica mecanismos adecuados de divulgación que le permitan al público conocer permanentemente el valor de mercado de las inversiones que conforman su portafolio. Superintendencia de valores a través de la circular externa No. 007 de 2005

6. Perfil de riesgo del inversionista

La cartilla No. 2 Conozca los riesgos del mercado de valores determina que “el perfil de riesgo se refiere a los aspectos que determinan el grado de riesgo que un inversionista está dispuesto a asumir con su dinero o sus inversiones. Básicamente, el perfil de riesgo define la tolerancia frente al riesgo que está dispuesto a asumir una persona con una determinada decisión de inversión. El perfil de riesgo cobra relevancia debido a que proporciona una guía con relación a qué operaciones son las más adecuadas para un inversionista”.

De esta manera cuando se clasifica un inversionista por su perfil de riesgo los productos de inversión a adquirir deben ser acordes a su tolerancia al riesgo.

Es responsabilidad del comercial y de la entidad que asesora a un inversionista velar por su protección en este sentido, es decir, si los productos solicitados por el cliente se encuentran fuera de su perfil se hace necesario poner a su conocimiento tal situación. Si el cliente teniendo conocimiento de la situación decide continuar con la inversión, la entidad financiera debe actualizar el perfil del riesgo del inversionista o dejar un soporte que pruebe que cumplió con su deber de asesoría.

6.1 Clasificación perfil de riesgo

Conservador. Hace referencia a aquellas personas que tienen una baja tolerancia al riesgo, por tanto sus necesidades están enfocadas en proteger y mantener el capital en un horizonte de tiempo de corto de plazo. Las alternativas de inversión para estas personas suelen ofrecer menores retornos en comparación con otros productos del mercado.

Moderado. Son personas que buscan un retorno superior al conservador y por tanto están dispuestas a tolerar pérdidas moderadas de su capital en un horizonte de tiempo de mediano y largo plazo.

Agresivo. Hace referencia a personas con una alta tolerancia al riesgo, y que tienen la capacidad de asumir pérdidas significativas de su capital con el propósito de obtener retornos superiores de su inversión, este tipo de personas suele tener un horizonte de inversión de largo plazo.

7. Resultados

Para que el análisis de los datos sea confiable se toma de una misma fuente de información, esto con el fin de que puedan ser comparables y generen una mayor veracidad.

Para dar cumplimiento a los propósitos del trabajo se considera pertinente enterar al lector de las diferentes alternativas de inversión a las que se puede acceder por medio de los FICs, en esta oportunidad se analiza la composición de los portafolios que concentran los fondos de renta fija. Adicionalmente se compara la rentabilidad histórica generada por los FICs en diferentes plazos, frente a las tasas de captación ofrecida por cinco entidades financieras durante los años 2012 a 2016.

A continuación, se relacionan los criterios que fueron establecidos por el investigador para la selección del grupo de fondos de inversión:

- Fondos de inversión colectiva de renta fija
- Perfil de riesgo Conservador
- Calificación crediticia del fondo AAA y AA+
- Fondos con modalidad vista y permanencia
- Tiempo de operatividad superior a diez años
- Alrededor del 80% de la composición del portafolio debe contener títulos con calificación AAA
- Portafolio compuesto por: CDT, Títulos de deuda pública, títulos de deuda emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la superintendencia financiera, títulos de deuda emitidos por entidades no vigiladas por la superintendencia financiera, activos de deuda interna y externa emitidos

por la nación, entidades del sector público nacional, empresas del sector real, activos financieros emitidos en mercados internacionales o fondos del exterior, entre otros. Los títulos pueden estar indexados a tasa fija o variable como DTF, IPC, IBR y UVR. Información tomada de las diferentes fichas técnicas de los fondos

Los fondos de renta fija se clasifican bajo la modalidad vista o abierto con pacto de permanencia, el primero hace referencia a la disponibilidad del dinero en cualquier momento del tiempo, la modalidad permanencia trata de que los recursos queden comprometidos a un tiempo determinado que va desde 30 hasta 360 días. Adicionalmente, para el caso de los fondos con permanencia si el inversionista decide retirar el dinero antes de la fecha de vencimiento deberá asumir una penalidad, que comúnmente es determinada en porcentaje y es previamente establecido en el reglamento del fondo.

Fondos colectivos de renta fija seleccionados para realizar el análisis:

ENTIDAD ADMINISTRADORA	FONDO	MODALIDAD	CALIFICACION
BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA	BBVA efectivo	Vista	AAA
FIDUCIARIA COLPATRIA	Rendir	Vista	AAA
FIDUCIARIA DAVIVIENDA	Consolidar	Vista	AAA
FIDUCIARIA DAVIVIENDA	Daviplus renta fija pesos	Vista	AAA
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Fiducuenta	Vista	AAA
BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA	BBVA Plazo 30	Plazo 30 días	AAA
ITAÚ ASSET MANAGEMENT COLOMBIA S.A. SOCIEDAD FIDUCIARIA	Credinvertir	Plazo 30 días	AAA
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Fidurrenta	Plazo 30,60 y 90 días	AAA
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Renta fija plazo	Plazo 180 días	AAA
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA	Plan semilla	Plazo 360 días	AAA

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada en fichas técnicas de las entidades financieras relacionadas en la tabla

El propósito en este punto es analizar y comparar las rentabilidades históricas obtenidas por los fondos de renta fija, y las rentabilidades ofrecidas por cinco entidades financieras durante el mismo periodo de tiempo. Asimismo determinar el impacto o influencia que tienen los indicadores financieros IBR, IPC y DTF sobre los vehículos de inversión objeto de estudio, con el propósito de examinar sus patrones de comportamiento durante los ciclos económicos.

A continuación, se relacionan los criterios que fueron establecidos por el investigador para la selección de entidades financieras a analizar:

- Entidades financieras que cuenten con gran reconocimiento y trayectoria en el sector financiero.
- Calificación crediticia de las entidades con escalas entre AAA y AA+.
- Entidades financieras en las que comúnmente suelen tener activos los fondos de inversión objeto de estudio.

Entidades financieras seleccionadas para realizar el análisis:

Entidad	Calificación Crediticia
Banco de Bogota	AAA
Bancolombia	AAA
Banco BBVA	AAA
Banco Caja Social BCSC	AAA
Davienda	AAA

Fuente: Elaboración propia

Una vez definidas las entidades financieras y los fondos de inversión colectiva objeto de investigación, se procede a recopilar la información de las rentabilidades ofrecidas por concepto de captaciones (CDT) por estas entidades en los siguientes plazos: 30, 60, 90, 180 y 360 días. Este mismo proceso se realiza con los fondos tomando como periodo de corte los años 2012 a 2016, para que la información sea confiable en conjunto, se tomaran todos los datos que sean necesarios para el trabajo de una misma fuente de información.

7.1 Análisis de los datos

Para tener confiabilidad y presentar de manera adecuada la información se toma desde la base de datos suministrada por la Superintendencia financiera de Colombia donde se encuentra publicada de manera categorizada por entidad, producto, monto, rentabilidad, entre otros datos que se requieren por parte del investigador para el desarrollo del trabajo. Al mismo tiempo que las entidades vigiladas por este ente de control deben reportar toda la información de sus productos según la periodicidad y condiciones que les aplique.

Los reportes capturados corresponderán a los años 2012 a 2016 para todos los fondos y entidades financieras objeto de estudio, se espera que esta periodicidad refleje la realidad económica de los vehículos de inversión analizados.

Como se puede observar en el marco teórico y más adelante en este capítulo si bien las características de los productos de inversión difieren en algunos aspectos las condiciones económicas son las mismas, como se ha mencionado el propósito del trabajo es demostrar que los FICs de renta fija generan un valor agregado en comparación con las inversiones de títulos CDT.

En este orden de ideas, conviene mencionar los requisitos y características aplicables a cada uno de los vehículos de inversión.

Los certificados de depósito a término (CDT) son préstamos que una persona natural o jurídica realiza a una entidad financiera, corporación o cooperativa financiera, con el propósito de obtener un interés fijo durante un determinado plazo, el cual puede ser entregado al vencimiento, capitalizable o en la periodicidad que se acuerde. La entidad que capta los recursos entrega una tasa al beneficiario del título, la cual estará sujeta según el monto invertido y plazo establecido, es decir que las condiciones financieras cambian para cada inversionista, como respaldo de la inversión se hace entrega de un título valor físico.

Tabla 6: Monto mínimo de inversión para constitución de certificado de depósito a término (CDT)

Entidad	Monto Minimo Inversion
Banco de Bogota	\$100.000
Bancolombia	\$1.000.000
Banco BBVA	\$1.000.000
Banco Caja Social BCSC	\$500.000
Davivienda	\$1.000.000

Fuente: Elaboración propia a partir de la información publicada por las entidades financieras consultadas

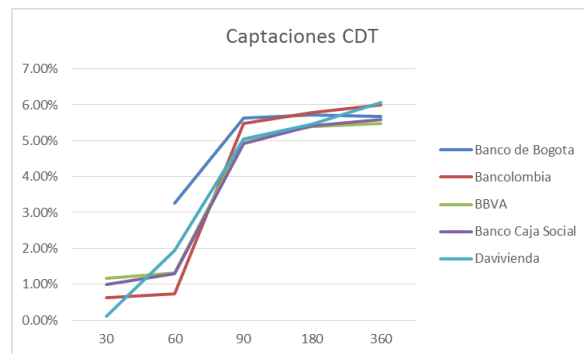
Una vez determinado los datos anteriores, se puede concluir que la tasa de rentabilidad ofrecida por las entidades financieras seleccionadas estará sujeta al capital invertido y plazo, es decir que a mayor monto y duración, mayor será la tasa de rentabilidad ofrecida al inversionista. La inversión en títulos CDT se considera una de las más seguras en el sistema financiero, reconocida como portafolio cero riesgos, característica que lo hace atractivo a inversionistas con perfil conservador. Adicionalmente los CDT se encuentran protegidos por el seguro de depósito Fogafin, entidad que

cubre la totalidad o monto parcial hasta de 50 millones en caso de insolvencia de la entidad financiera.

Teniendo en cuenta las aclaraciones anteriores, se procede a realizar el análisis de la información capturada, a continuación se presentan los resultados:

Tabla 7: Tasas de captación entidades financieras año 2012

	Plazo (Días)				
	30	60	90	180	360
BANCO DE BOGOTÁ S.A.		3,26%	5,63%	5,71%	5,67%
BANCO BANCOLOMBIA S.A.	0,63%	0,74%	5,47%	5,78%	6,00%
BANCO BBVA COLOMBIA S.A.	1,16%	1,31%	5,02%	5,39%	5,49%
BANCO CAJA SOCIAL BCSC S.A.	1,00%	1,30%	4,93%	5,42%	5,59%
BANCO DAVIVIENDA S.A.	0,11%	1,94%	5,05%	5,47%	6,06%



Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Superintendencia Financiera

Como se mencionó al comienzo de este capítulo la información fue tomada directamente desde la página de la superintendencia financiera, la presentación de la misma se encuentra publicada con periodicidad mensual, por tanto se procede a digitarla para transformar los datos y obtener las tasas promedio anual para cada uno de los plazos (días de inversión).

Concluido lo concerniente a la inversión en títulos CDT, en adelante se realizara el mismo trabajo con los fondos de inversión colectiva.

Los FICs son un acuerdo o contrato que realiza el administrador de un fondo con una persona natural o jurídica, el cual consiste en la entrega de un determinado monto de dinero por parte del inversionista para que sea gestionado por un tercero en este caso el administrador del fondo, las condiciones de la inversión estarán sujetas a la política que tenga contemplado el fondo en su

reglamento, para este caso los portafolios de los fondos deben estar compuestos en su gran mayoría por inversiones en renta fija, es decir títulos como bonos, CDT, cuentas de ahorros y corrientes principalmente.

Tabla 8: Monto mínimo de inversión para constitución de FICs

Fondo	Monto
BBVA efectivo	\$200.000
Rendir	\$200.000
Consolidar	\$10.000
Daviplus renta fija pesos	\$500.000
Fiducuenta	\$200.000
BBVA Plazo 30	\$500.000
Credinvertir	\$500.000
Fidurrenta	\$200.000
Renta fija plazo	\$1.700.000
Plan semilla	\$50.000

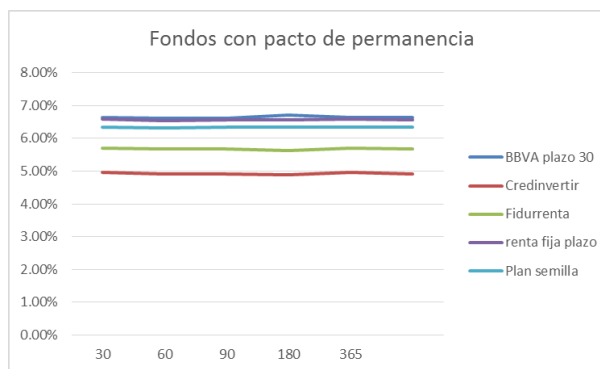
Dado que el portafolio de los FICs está conformado por diferentes títulos valores las condiciones de rentabilidad son variables, de esta manera a diferencia de los títulos CDT que garantizan una tasa de rendimientos sobre el capital invertido, la rentabilidad del fondo dependerá de la valoración que tenga su portafolio de activos frente al mercado. Asimismo, la valoración de los fondos se realiza diariamente, de esta manera se contabilizan los nuevos aportes y los retiros de capital, a su vez se descuentan los costos incurridos por concepto de comisiones y administración para ser deducidos de la rentabilidad total generada por el fondo el día de la valoración, finalmente se reconoce al inversionista la tasa efectiva anual después de costos.

Por otra parte, una característica de los fondos es la existencia del administrador quien tiene como función principal realizar una gestión activa de los recursos captados con el propósito de obtener el mejor desempeño posible, sin que esto implique obligación por parte del administrador de

garantizar una rentabilidad al inversionista. Como se mencionó los rendimientos del fondo son variables y están sujetos a las condiciones de mercado, así mismo se reconocen y ajustan diariamente en la cuenta de cada inversionista de manera proporcional, es decir que las condiciones financieras son las mismas para cada inversionista. Como respaldo de la inversión se hace entrega de la constancia de participación sin que este documento tenga la calidad de un título valor.

Tabla 9: Rentabilidades históricas Fondos con permanencia año 2012

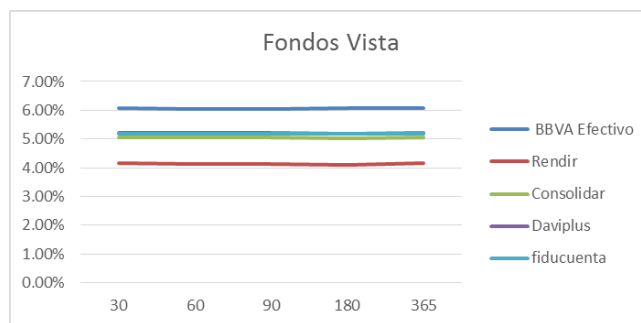
	Plazo (Días)				
	30	60	90	180	360
BBVA Plazo 30	6,64%	6,60%	6,62%	6,71%	6,64%
Credinvertir	4,95%	4,90%	4,91%	4,89%	4,95%
Fidurmenta	5,71%	5,68%	5,67%	5,62%	5,71%
Renta fija plazo	6,58%	6,53%	6,57%	6,58%	6,58%
Plan semilla	6,34%	6,31%	6,33%	6,34%	6,34%



Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Superintendencia Financiera

Tabla 10: Rentabilidades históricas Fondos Vista año 2012

	Plazo (Días)				
	30	60	90	180	360
BBVA efectivo	6,06%	6,04%	6,04%	6,07%	6,06%
Rendir	4,16%	4,14%	4,12%	4,10%	4,16%
Consolidar	5,05%	5,04%	5,05%	5,03%	5,05%
Daviplus	5,22%	5,21%	5,22%	5,18%	5,22%
Fiducuenta	5,19%	5,18%	5,19%	5,18%	5,19%



Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Superintendencia Financiera

La información anterior se encuentra publicada con periodicidad diaria, por tanto para que pueda ser comparable con los datos ya obtenidos de los títulos CDT se procede a ajustarla, inicialmente a periodo mensual y posteriormente en tasas promedio anual para cada uno de los plazos (días de inversión), con el propósito de que el trabajo arroje los resultados esperados.

Como se puede observar en la tabla 7 las entidades financieras en el año 2012 reconocieron una tasa de rendimiento a un plazo de 30 días desde 0,11%EA hasta el 1,16%EA, siendo este último porcentaje la tasa de rentabilidad más alta en promedio con las demás entidades financieras. Para el caso Banco de Bogotá no existe información, lo que permite concluir que esta entidad no realizó captaciones de CDT a esta periodicidad. Posteriormente los FICs de renta fija a la vista y con permanencia mostraron un desempeño superior para el mismo periodo evaluado, obtuvieron rendimientos desde el 4,16%EA hasta 6,64%EA.

Los resultados observados anteriormente permiten concluir que los FICs con menor desempeño rentaron 3,00 veces por encima de la tasa más alta reconocida por las entidades financieras, y hasta 5,48 veces si se compara con los fondos de mejor desempeño. Finalmente, para conocer la rentabilidad en términos absolutos se procede a convertir las tasas efectivas anuales en nominal mensual.

	Tasa EA	Tasa NM
FICS	4.16%	0.34%
	6.64%	0.53%
CDT	0.11%	0.01%
	1.16%	0.09%

En definitiva, la rentabilidad de los títulos CDT para el plazo a 30 días fue menor al 0.1% ubicándose incluso por debajo del porcentaje IPC que tuvo un promedio de 0.20%. Las estimaciones anteriores permiten constatar que una vez se descuenta la pérdida de valor (inflación) a la tasa real tiene un efecto negativo en los rendimientos del inversionista. La diferencia entonces entre la tasa de rendimiento y la inflación es igual a la tasa real, en ese orden las tasas que se encuentren por encima de los niveles del IPC serán rentabilidades positivas.

Continuando con el análisis del año 2012 se procede a revisar los siguientes plazos 60, 90,180 y 360 días, utilizando como referencia las tasas más altas y bajas que obtuvieron los vehículos de inversión:

Tasas más altas de los diferentes plazos

		Rentabilidad EA				Rentabilidad NM			
		60	90	180	360	60	90	180	360
FICS	vista	6.04%	6.04%	6.07%	6.06%	0.97%	1.46%	2.95%	6.06%
	Plazo	6.60%	6.62%	6.71%	6.64%	1.06%	1.59%	3.26%	6.64%
CDT		1.31%	5.63%	5.78%	6.06%	0.21%	1.36%	2.81%	6.06%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Superintendencia Financiera

Tasas más bajas de los diferentes plazos

		Rentabilidad EA				Rentabilidad NM			
		60	90	180	360	60	90	180	360
FICS	vista	4.14%	4.12%	4.10%	4.16%	0.67%	1.00%	2.00%	4.16%
	Plazo	4.90%	4.91%	4.89%	4.95%	0.79%	1.19%	2.38%	4.95%
CDT		0.74%	4.93%	5.39%	5.49%	0.12%	1.19%	2.62%	5.49%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información suministrada por la Superintendencia Financiera

Como se puede observar en la tabla los fondos se destacan frente a las captaciones de títulos CDT, demostrando que se obtuvieron las rentabilidades más altas en cada uno de los plazos y con una diferencia significativa en las tasas de los periodos más cortos como son los de 60 y 90 días, superando incluso el indicador DTF que mantuvo un promedio de 5.36%EA durante el año evaluado. Según los datos anteriores los fondos seleccionados en la muestra superaron el indicador

DTF que recoge la información del promedio de tasas de captación que se comprometieron a pagar las entidades financieras, corporaciones y cooperativas financieras a nivel nacional.

De otra parte se examina lo sucedido en el entorno económico local durante el año 2012, según Asofiduciarias para este año el crecimiento del país se desaceleró en comparación con el año inmediatamente anterior pasando de 5.8% a 3.9%, la leve desaceleración del primer trimestre se explica porque la inversión pasó de 13.9% a 7.8% en el mismo periodo. De otra parte se observa que el índice de precios al consumidor mantuvo un promedio de 3.17% durante el periodo logrando mantenerse dentro de los rangos establecidos por el banco de la república, lo que permitió que la junta directiva del banco mantuviera por ciertos meses inalterada la tasa de intervención. De esta manera el desempeño de 8 de los 10 fondos colectivos presentaron correlación con la tasa de intervención, mientras que las tasas de captación se quedaron rezagadas, finalmente la participación de los Fics dentro del PIB fue del 7.4%.

7.2 Análisis vehículos de inversión años 2013 a 2016

Una vez presentado el desarrollo del trabajo de investigación a detalle con el ejemplo de los vehículos de inversión en el año 2012, se procede a replicar los años siguientes hasta el 2016 como

se indicó en el capítulo de la metodología, con el propósito de confirmar si realmente los fondos generan valor agregado y muestran un desempeño superior a las tasas que ofrecen los títulos CDT.

Con la información recopilada tanto de las entidades financieras como de los Fics objeto de estudio, la cual fue tomada directamente desde la página de la superintendencia financiera se observa que, la base presentada por las entidades financieras se encuentra expresada de manera mensual en tasas efectivas anuales, y la rentabilidad se define por el monto de la inversión y el plazo que usualmente es de 30, 60, 90,180 y 360 días respectivamente. Sobre la información capturada no se realiza ninguna modificación, dado que los datos están presentados con la periodicidad requerida por el investigador, solo se incluye una columna para determinar la rentabilidad promedio de cada entidad durante el periodo de tiempo evaluado.

De otra parte, la información de los Fics se encuentra expresada de manera diaria en tasas efectivas anuales, por tanto, y para que la información pueda ser comparable bajo una misma base con las entidades financieras, se procede a hacer un ajuste de los datos diarios y transformarlos a rentabilidades promedio anual de los plazos 30, 60, 90,180 y 360 días respectivamente.

Rentabilidades más altas

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	6.39%	6.16%	5.83%	3.84%	6.39%	0.51%	0.99%	1.41%	1.88%	6.39%
	Plazo	4.01%	3.82%	3.61%	2.82%	4.01%	0.32%	0.62%	0.88%	1.38%	4.01%
CDT		1.00%	1.94%	4.40%	4.49%	4.59%	0.08%	0.32%	1.07%	2.19%	4.58%

2013

Rentabilidades más bajas

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	2.87%	3.24%	3.20%	3.07%	3.32%	0.23%	0.53%	0.78%	1.50%	3.32%
	Plazo	3.13%	2.93%	2.73%	2.12%	3.13%	0.25%	0.48%	0.67%	1.04%	3.13%
CDT		0.07%	0.38%	4.06%	4.21%	4.31%	0.01%	0.06%	0.99%	2.05%	4.31%

2014

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	3.60%	3.63%	3.62%	3.54%	3.60%	0.29%	0.59%	0.88%	1.73%	3.60%
	Plazo	5.76%	5.96%	6.02%	5.72%	5.76%	0.46%	0.96%	1.45%	2.78%	5.76%
CDT		1.16%	3.33%	4.30%	4.24%	4.55%	0.10%	0.54%	1.04%	2.07%	4.55%

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	3.05%	3.08%	3.08%	3.07%	3.05%	0.25%	0.50%	0.75%	1.50%	3.05%
	Plazo	3.88%	3.94%	3.93%	3.86%	3.88%	0.31%	0.64%	0.96%	1.88%	3.88%
CDT		0.06%	0.43%	3.76%	3.76%	3.98%	0.00%	0.07%	0.91%	1.84%	3.98%

2015

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	3.78%	3.65%	3.63%	3.60%	3.68%	0.31%	0.59%	0.88%	1.76%	3.68%
	Plazo	3.96%	3.89%	3.86%	3.74%	3.96%	0.32%	0.63%	0.94%	1.83%	3.96%
CDT		2.25%	3.40%	4.86%	4.79%	5.32%	0.18%	0.55%	1.18%	2.33%	5.32%

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	3.40%	3.29%	3.24%	3.19%	3.40%	0.28%	0.53%	0.79%	1.56%	3.40%
	Plazo	3.57%	3.54%	3.49%	3.39%	3.57%	0.29%	0.57%	0.85%	1.66%	3.57%
CDT		0.04%	0.16%	3.98%	4.11%	4.48%	0.00%	0.03%	0.97%	2.01%	4.48%

2016

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	7.48%	7.32%	7.56%	7.41%	7.48%	0.59%	1.17%	1.81%	3.59%	7.48%
	Plazo	8.44%	8.36%	8.12%	8.35%	8.44%	0.67%	1.33%	1.94%	4.03%	8.44%
CDT		3.05%	2.80%	5.66%	7.11%	7.93%	0.25%	0.46%	1.37%	3.44%	7.93%

		Rentabilidad EA					Rentabilidad NM				
		30	60	90	180	360	30	60	90	180	360
FICS	vista	5.90%	5.54%	5.41%	5.40%	5.90%	0.47%	0.89%	1.31%	2.63%	5.90%
	Plazo	6.76%	6.65%	6.69%	6.45%	6.76%	0.54%	1.06%	1.61%	3.13%	6.76%
CDT		0.04%	0.02%	0.15%	6.30%	7.00%	0.00%	0.00%	0.04%	3.06%	7.00%

Los resultados obtenidos en los periodos evaluados en la muestra, permiten identificar que en promedio los fondos de inversión colectiva suelen tener un mejor desempeño en términos de rentabilidad con respecto a las tasas entregadas por las entidades financieras para la captación de títulos CDT. Como se puede observar en las tablas las rentabilidades para los plazos 30 y 60 días presentan márgenes diferenciales en tasa que van desde 1,76 hasta 5,39 veces entre los fondos y las captaciones. Por su parte, los plazos a partir de 90 días muestran una disminución en los márgenes, reflejando de esta manera los diferenciales en tasa entre 0,28 hasta 4,60 veces.

Para tener más certeza y determinar la veracidad del análisis de la información se realiza una evaluación global de cada uno de los años, al mismo tiempo se examina el entorno económico local durante cada periodo.

En definitiva, en el año 2012 tanto los fondos a la vista como los de permanencia obtuvieron un mejor desempeño en comparación con las tasas que se comprometieron a entregar las entidades financieras, como se puede validar en las tablas relacionadas de cada uno de los periodos los fondos

alcanzaron durante el año tasas promedio entre el 4.13%EA hasta 6.64%EA, entre tanto la captación de títulos CDT se ubicó entre 3.65%EA y 4.05%EA. De otra parte el buen rendimiento de los fondos mostro un desempeño por encima del indicador DTF que para este periodo presento un promedio de 5.36%EA. Asimismo se observa que el comportamiento de los fondos estuvo acorde con los movimientos realizados por el Banco de la Republica en la tasa de intervención, la cual se mantuvo inalterada por ciertos meses.

Tras examinar lo sucedido con los vehículos de inversión durante el año 2013 se observa que los fondos reflejaron un menor dinamismo en comparación con el año inmediatamente anterior, las tasas promedio de los fondos se ubicaron entre niveles del 2.81%EA y 3.68%EA, sin embargo se destaca el fondo Daviplus que obtuvo el mejor desempeño dentro del grupo y reflejo tasas promedio del 5.72%EA. De esta manera la participación de los Fics dentro del PIB también disminuyo y solo represento el 6.7%, según Asofiduciarias la industria de FICs enfrentó una coyuntura generalizada de mercado entre mayo y junio de 2013, causada por las volatilidades generadas en los mercados internacionales ante los anuncios preliminares de la Reserva Federal de los Estados Unidos, respecto de los cambios en la política de estímulo económico que ha mantenido durante varios años luego de la crisis financiera mundial de 2008. Como consecuencia de este efecto de mercado, se presentaron desvalorizaciones en los títulos de renta fija y por ende, se observó un descenso en el nivel de activos gestionados en FICs, en el periodo mencionado.

De otra parte, el índice de precios al consumidor presento niveles bajos en promedio 2.02% ubicándose de esta manera por segundo año consecutivo dentro del rango meta fijado por el Banco de la Republica, en este caso las decisiones de la junta directiva del banco mostraron una postura de estabilidad, como consecuencia disminuyeron la tasa de intervención que para el mes de enero

se encontraba en 4.25% con una reducción de hasta 100 puntos básicos para el mes de abril, así pues la tasa se mantuvo inalterada durante el resto del año. De esta manera se puede constatar que el desempeño de los fondos se encuentra directamente correlacionado con la política monetaria y por ende el ciclo económico. Finalmente, pese al menor dinamismo de los fondos durante el año los resultados obtenidos fueron más positivos que los presentados por las entidades financieras.

De acuerdo con los resultados de la información para el año 2014 se evidencia que los fondos presentaron un mejor dinamismo y por ende obtuvieron un mejor desempeño en comparación con el periodo 2013. De esta manera las tasas de rentabilidad en promedio estuvieron entre los rangos de 3.07%EA hasta 5.84%EA, demostrando un comportamiento muy por encima de las captaciones CDT donde la tasa promedio más alta de este periodo fue de 3.51%EA.

En el entorno económico local se observó un crecimiento moderado de la economía, como consecuencia de un mejor dinamismo en los sectores de la construcción e inversión, entre los aspectos desfavorables se evidencio una disminución en los precios internacionales del petróleo lo que implica choques negativos para el sector y una reducción de los ingresos percibidos por el Estado quien es el mayor accionista. Es importante mencionar que la inflación por su parte reflejo una senda alcista durante el año, sin embargo estos incrementos fueron moderados y se mantuvieron dentro de los rangos aceptados por el Banco de la Republica. De acuerdo con lo anterior las variaciones de la tasa de intervención solo se presentaron en cinco oportunidades después del segundo semestre del año

Finalmente, la industria de los Fics experimento un crecimiento en el número de inversionistas según Asofiduciarias a diciembre de 2014, los FICs administrados por las Sociedades Fiduciarias llegan a 1.181.742 con un crecimiento de 12% en lo corrido del año, la profundidad del mercado,

medida como la relación entre los activos administrados y el Producto Interno Bruto colombiano, se ubica en 7,37%, indicador que se incrementó 70 puntos básicos teniendo en cuenta el 6,67% observado en diciembre de 2013.

A diferencia de los resultados presentados por los fondos en los años anteriores, el panorama de estos vehículos de inversión para el 2015 no estuvo tan favorable, dado que en esta oportunidad las captaciones de títulos CDT a partir del plazo de 90 días mostraron un mejor desempeño al lograr obtener tasas promedio de 4.07%EA frente al 3.88%EA de los fondos.

Según información recopilada acerca de cada uno de los periodos evaluados se puede determinar que el año 2015 fue uno de los momentos en que particularmente los fondos presentaron un desempeño bajo, además de un dinamismo inferior a los resultados obtenidos por de los títulos CDT. Paralelamente en el segundo semestre del año 2014 se observa una desaceleración de la economía local como consecuencia de la caída de los precios internacionales del petróleo, aumento acelerado de la tasa de cambio como consecuencia del escenario anterior, y finalmente el fenómeno del niño que se presentó entre los años 2015-2016 desencadenó un aumento en el nivel general de precios de la economía (IPC). Tomado de www.asofiduciarias.org.co

Como se puede observar en el capítulo 3.3.2 tabla 1, el Banco de la Republica basa sus decisiones acorde a la coyuntura de la economía, dado la senda en aumento que estaba presentado el índice de precios al consumidor desde el año 2014 y frente a las expectativas de continuar desbordándose de los rangos establecidos, la junta directiva del banco luego de más de un año de mantener su tasa de intervención inalterada sobre los niveles de 4.50% decide realizar ajustes de la misma a partir del último trimestre del año 2015 y prolongar de esta manera los aumentos continuos durante el 2016,

culminando de esta manera a finales del año con un IBR de 7.75%. El análisis anterior permite confirmar lo mencionado en el marco teórico con respecto al papel fundamental que tiene el banco central cuando debe actuar e intervenir en la economía para llevar a cabo su política monetaria. Como menciona Asofiduciarias, Si bien los choques exógenos sobre los precios provenían del lado de la oferta, su impacto desancló las expectativas de inflación del público por lo que la autoridad monetaria aumentó la tasa de intervención en varias oportunidades a lo largo del año, pasando de un nivel del 5.75% en diciembre de 2015 a 7.50% en diciembre de 2016. Aun así, el dato de inflación para 2016 cerró por fuera del rango meta del Banco de la República (2% - 4%) en una cifra del 5.75%. Los aumentos en la tasa de interés afectaron la demanda interna, especialmente en lo que respecta a la inversión, lo que se vio reflejado en una disminución en la formación bruta de capital fijo del -3.6% en el año. Por su parte, el consumo final aumentó 2,0% respecto a 2015, siendo ésta el crecimiento anual más bajo de los últimos 7 años. Por lo anterior, el comportamiento de los Fics para el periodo 2015 puede estar explicado por las circunstancias económicas que se presentaban en el país.

Finalmente, como consecuencia de los choques internos que enfrentaba la economía local se observa que las tasas de rentabilidad de los fondos alcanzaron niveles hasta del 8.44%EA en 2016, reflejando de esta manera unos de los años con mejor desempeño de la muestra tomada y superando nuevamente las tasas de captación de CDT. Paralelamente el indicador IBR registro los movimientos más altos como consecuencia de la alta inflación que presento la economía nacional durante este periodo.

A partir de los resultados obtenidos en el trabajo se puede concluir que si bien los fondos de inversión colectiva de renta fija no garantizan una tasa de rentabilidad a los inversionistas, el

desempeño de los fondos suele generar un rendimiento superior al que entregan las entidades financieras por las captaciones de títulos CDT. De esta manera se demuestra que los Fics de renta fija generan valor agregado, por una parte la gestión activa del administrador permite que los fondos se beneficien y anticipen al ciclo económico, de esta manera logran ante una subida de tasas en el mercado adquirir títulos con mejores condiciones financieras, de otra parte frente a un escenario contraccionista la estrategia consistirá en asegurar tasas altas.

En lo referente a montos mínimos de inversión seis de los diez fondos del grupo tienen un rango entre \$10.000 y \$200.000 pesos lo que permite que estos vehículos de inversión se encuentren al alcance de las personas naturales. Por otra parte con respecto a las tasas de rentabilidad a diferencia de los títulos CDT donde la tasa que se entrega al inversionista depende de los factores plazo y monto, los fondos reconocen la misma rentabilidad de manera equitativa entre los inversionistas.

8. Conclusiones

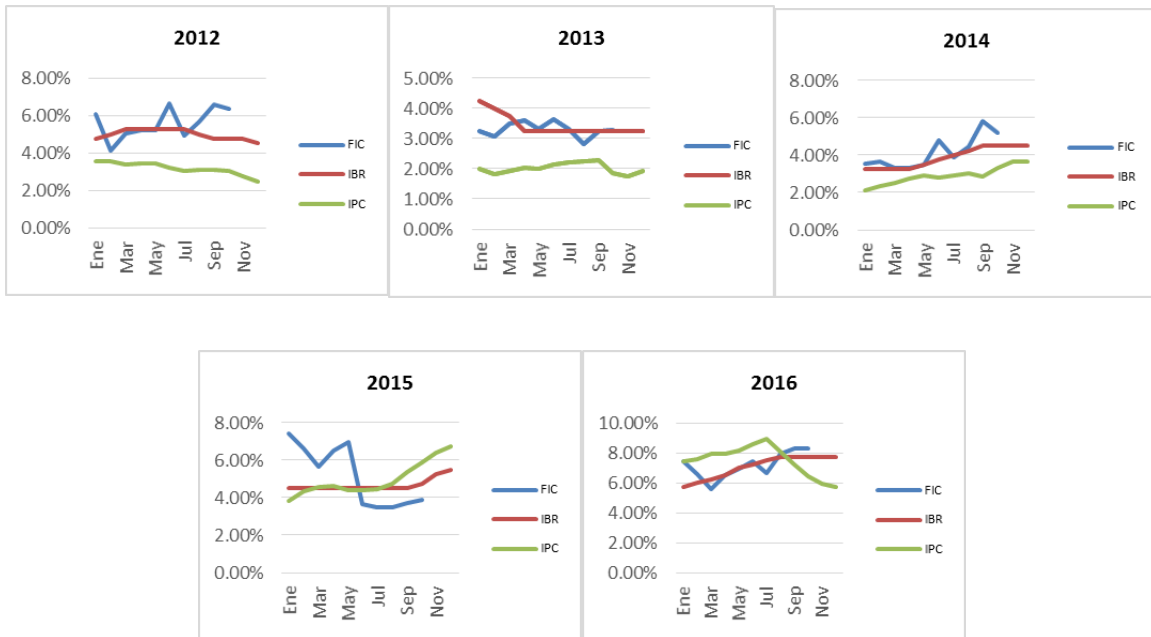
Invertir en el mercado de capitales es una actividad con cierto grado de complejidad y que requiere de un conocimiento del mercado, es decir que no se trata de un tema de azar. Si bien no existe una bola mágica para predecir el desempeño de los activos, la especialización y conocimiento que tienen los equipos de Asset Managers les permite interpretar los posibles comportamientos y

expectativas que puede tener la economía en el futuro, de esta manera y con el uso de una serie de herramientas financieras pueden basar sus decisiones de inversión, es así como las actividades que realiza el administrador del fondo generan valor agregado en la gestión de los recursos y activos a cargo. Por lo anterior, los fondos ofrecen beneficios a las personas naturales que carecen de conocimiento del mercado, y surgen como un mecanismo alternativo de inversión que los favorece en la medida que orienta la administración de los recursos hacia el logro de objetivos comunes, desarrolla una gestión activa de los portafolios y busca obtener los mejores resultados posibles de las inversiones a través de la experiencia y conocimiento de mercado, sin que esto implique comprometerse a entregar una rentabilidad determinada al consumidor. Finalmente, brinda las oportunidades de una economía de escalas en cuanto a costos (comisión, gestión, custodia, valoración, entre otros) y poder de negociación lo que puede inducir a mejores retornos.

Tras analizar el comportamiento de los vehículos de inversión objeto de estudio, así como el entorno económico local durante el periodo comprendido entre los años 2012 a 2016 se pudo evidenciar que en promedio la rentabilidad que generan los fondos de renta fija son superiores a las tasas entregadas por las entidades financieras. De esta manera resulta más eficiente para una persona natural canalizar sus inversiones a través de los fondos colectivos de renta fija que realizar sus inversiones de manera individual en un título CDT, aun cuando la inversión en fondos no garantiza rentabilidad e implica un costo para el inversionista correspondiente a comisión por administración y gastos.

A partir de los resultados obtenidos en el trabajo se puede determinar que el desempeño de los fondos tienen una alta correlación con las condiciones macroeconómicas, de esta manera influyen

significativamente en la evolución de estos vehículos, a su vez, que su comportamiento fluctúa acorde a la coyuntura de la economía como se puede observar en los siguientes gráficos.



Teniendo en cuenta que la rentabilidad de los fondos se genera diariamente y que esta es el resultado de la valoración de los activos que compone el portafolio de inversión, puede ocurrir que en oportunidades se presente que los activos sufran desvalorización con respecto al mercado generando como resultado rentabilidades negativas, sin embargo pese a la situación anterior en promedio los fondos obtienen resultados positivos y como pudo demostrarse en el trabajo superiores a las tasas que se comprometieron a entregar las entidades financieras. Asimismo, dado que se comportan en relación al ciclo económico permite que los fondos se beneficien ante una subida de tasas en el mercado, es decir adquirir títulos con mejores condiciones financieras, de otra parte frente a un escenario contraccionista la estrategia consistirá en asegurar tasas altas.

Finalmente para concluir, los fondos de inversión colectiva han mostrado un importante dinamismo durante los últimos años en Colombia, sin embargo aún muestran una baja participación dentro del PIB en comparación con otros países de la región como consecuencia de las debilidades que fueron identificados en el trabajo de investigación, lo que denota que quizá la labor más importante que tienen los agentes de mercado de valores es mejorar las condiciones en términos de costos que tiene la industria por custodia, valoración y certificación, así como fortalecer los mecanismos que permitan el conocimiento de estos vehículos al público en general.

9. Bibliografía

Acafi. (2016). *XXVII Catastro de Fondos de Inversion en Chile*. Obtenido de

<http://www.acafi.cl/wp-content/uploads/2016/11/catastro-2016-marzo.pdf>.

AMV. (2014). Cartilla No.1 ABC del inversionista.

Anif, A. (2016). Fondos de inversion colectiva en Colombia: evolucion y oportunidades.

Asofiduciarias. (s.f.). Obtenido de www.asofiduciarias.org.co.

Asofiduciarias. (2012). *Actualidad Financiera*. Obtenido de

<https://www.asofiduciarias.org.co/wp-content/uploads/2017/10/informe-economico-financiero-2012.pdf>.

Asofiduciarias. (s.f.). *Informes Anuales*. Obtenido de <https://www.asofiduciarias.org.co/informes-anuales-del-sector/>.

Aval, G. (s.f.). Obtenido de www.grupoaval.com.

Bancolombia. (s.f.). *Fichas tecnicas*. Obtenido de

<https://assetmanagement.grupobancolombia.com/wps/portal/asset-management/productos-servicios/fondos-inversion-colectiva/fichas-tecnicas-fondos-inversion>.

BBVA. (s.f.). *Ficha Tecnica Fondos*. Obtenido de

<https://www.bbvaassetmanagement.com/am/am/co/ce/inversionista-particular/fondos-inversion/ficha/FEFE/fondo-de-inversion-colectiva-abierto-bbva-efectivo-clase-a>.

Blanco, A. (s.f.). *La gestion de fondos de inversion en activos de renta fija. Tesis Doctoral*.

Obtenido de

<https://addi.ehu.es/bitstream/handle/10810/8888/Tesis%20Ana%20Blanco.pdf?sequence=12>.

- Colpatria. (s.f.). *Fichas tecnicas fondos*. Obtenido de <https://www.colpatria.com/Fiduciaria/inversion/fondos-de-inversion-colectiva/fondo-de-inversion-colectiva-abierto-rendir>.
- Credicorp, A. (2013). Ahorro e inversion: crecimiento economico y vehiculos de profundizacion financiera en Colombia.
- Davivienda. (s.f.). *Fichas tecnicas fondos*. Obtenido de https://fidudavivienda.davivienda.com/wps/portal/fidudavivienda/inicio/F_Productos_y_Servicios/F_Carteras_Colectivas/Colectiva_Consolidar!/ut/p/z0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfIjo8zjzjS0CTfy8nIx8nf1cHA0cA4NDHf3NvIwNXI31C7IdFQFUqGV8/.
- España, B. d. (2015). Desarrollos recientes de la industria de la inversion colectiva en España. *Boletin No.73*.
- Fanelly, J. (2010). Fondos comunes de inversion y desarrollo financiero.
- financiera, S. (2008). *Certificado de deposito a termino CDT*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/Normativa/Conceptos2008/2008061133.pdf>.
- Financiera, S. (2010). Decreto 2555.
- Gomez, J. (2006). *Banco de la Republica, La politica monetaria en Colombia*. Obtenido de www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra394.
- ITAU. (s.f.). *Fichas tecnicas fondos*. Obtenido de www.itau.co/personal/inversion/fichas-tecnicas-credinvertir-2010.
- Maiquasha, A. (2016). Una vision de la industria de los fondos de inversion en Colombia.
- Partow, Z. (1996). Incertidumbre economica e inversion privada en Colombia. *Banco de la Republica No.56*.
- Republica, B. d. (s.f.). Obtenido de www.banrep.gov.co.
- Uribe, J. (2016). El sistema financiero colombiano: estructura y evolucion. *Nota editorial.1023*.

Valores, S. d. (2005). Circular externa No.007.