

**EL DESCONOCIDO MUNDO DE LOS *EXCHANGE TRADED FUNDS***

**Mónica Murcia Sánchez**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA-**

**Pregrado Administración de Empresas**

**Bogotá**

**Junio de 2017**

**EL DESCONOCIDO MUNDO DE LOS *EXCHANGE TRADED FUNDS***

**Mónica Murcia Sánchez**

**Director:**

**Joseph Capka**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración – CESA-**

**Pregrado Administración de Empresas**

**Bogotá**

**Junio de 2017**

## Tabla de Contenido

Introducción.....	6
1. El mercado de valores .....	11
2. Historia de creación y desarrollo de los ETFs.....	16
2.1. ETFs en el mercado Americano.....	16
2.2. ETFs en el mercado Europeo.....	18
2.3. ETFs en Colombia .....	20
3. Introducción a los ETFs .....	22
3.1. Que es un ETF .....	22
3.2. Fondos mutuos vs. ETFs.....	22
3.3. Estructura de un ETF .....	24
3.4. Participantes en la estructura de los ETFs .....	25
3.5. Cómo funciona un ETF.....	27
3.6. Clasificación de los ETFs .....	29
3.6.1. <i>ETFs de Renta Variable</i> .....	29
3.6.2. ETFs de Renta Fija .....	31
3.6.3. ETFs de commodities .....	31
4. Invertir en ETFs .....	33
4.1. Antes de invertir en un ETF.....	33
4.2. Evaluar un ETF .....	34
4.2.1. Tamaño del ETF.....	34
4.2.2. Liquidez .....	34
4.2.3. Desempeño histórico .....	35
4.2.4. <i>Tracking Difference</i> .....	36
5. Por qué invertir en un ETF.....	36
5.1. Diversificación y accesibilidad.....	37
5.2. Liquidez .....	38
5.3. Transparencia.....	39
5.4. Efectividad de costos .....	40

5.5. Efectividad Tributaria .....	41
5.6. Fuente de Retornos .....	41
Conclusiones y Recomendaciones .....	42
Bibliografía.....	46

### **Lista de Figuras**

Figura 1 Sistema Financiero.....	12
Figura 2 Estructura del Mercado de Valores .....	13
Figura 3 Sistema Primario y Secundario .....	14
Figura 4 Crecimiento de los ETFs en Estados Unidos .....	18
Figura 5 Crecimiento del mercado Europeo de ETFs .....	20
Figura 6 Estructura de un ETF .....	24
Figura 7 Participantes en la estructura de un ETF.....	26
Figura 8 Proceso de Creación y Redención de unidades.....	28
Figura 9 Capas de liquidez de un ETF .....	29
Figura 10 Equilibrio del mercado de ETFs.....	39

### **Lista de Tablas**

Tabla 1 Mercado Europeo de ETFs a 2005 .....	19
--	----

## **Resumen Ejecutivo**

La presente monografía de grado tiene como principal objetivo dar a conocer el mercado de los *Exchange Traded Funds*: ETFs. Un vehículo financiero que en los últimos años ha experimentado un crecimiento sin precedentes en el mundo, pero que es poco conocido en Colombia.

A lo largo de esta monografía se expondrán desde temas básicos del mercado de valores que ayudaran a ubicarse al lector en el mercado financiero donde confluyen y toman vida los ETFs, la historia de la creación de estos vehículos en el mundo, la estructura de estos vehículos, su funcionamiento, características principales, hasta los aspectos más relevantes para tener en cuenta a la hora de evaluar un ETF.

Todo lo anterior con un objetivo final: demostrar qué hace a un ETF una excelente opción de inversión para inversionistas no profesionales. Para esto, a lo largo de esta monografía de grado, se pondrá en evidencia que características hacen únicos a estos vehículos y cuáles son sus beneficios de inversión.

## **Introducción**

El mercado de valores hace parte del mercado de capitales y es el mercado donde se tranzan los diferentes instrumentos financieros que se pueden adquirir por medio de una bolsa de valores. Este es un mercado público, al cual cualquier persona natural o jurídica que sea mayor de edad puede acceder. Sin embargo, a pesar de que el mercado de valores es un mercado abierto al acceso de cualquier ciudadano, es un mercado pequeño en Colombia y del cual una población muy pequeña hace parte. Esto, porque este mercado es casi que un mundo desconocido para la mayoría de personas del común, aquellas personas que no están expuestas al mundo financiero, que no tienen ningún conocimiento o educación sobre él y a las que se les denomina como inversionistas no tradicionales o no profesionales.

Las principales razones para que el mercado de valores sea un mercado o un tema si se quiere tan lejano para la mayoría de personas del común, tiene como principal razón la falta de educación y exposición que tienen las personas a este mercado. Según la ANV, Autoregulador del Mercado de Valores, la entidad colombiana encargada de la vigilancia y control de las operaciones bursátiles el problema consiste en un tema cultural, de experiencias y sobre todo educación.

Por estas razones, que menciona la AMV en su publicación, las personas no acceden al mercado bursátil y por tanto no tienen ningún conocimiento sobre los diferentes instrumentos de inversión a los que podrían acceder, más allá de tener una simple cuenta de ahorros o como mucho invertir en un CDT. El mercado financiero y específicamente el mercado de valores es un mercado muy amplio que ofrece diferentes opciones de inversión, para cada tipo de inversionista dependiendo de su perfil de riesgo, donde hay productos de amplia variedad con características diferentes de plazo, riesgo y rendimiento.

Sin embargo, la falta de conocimiento sobre estos instrumentos es muy grande y los inversionistas no tradicionales no saben sobre la facilidad de acceder a este mercado ni sobre la existencia de instrumentos que se podrían ajustar a su perfil de riesgo y a sus necesidades y a menudo la percepción de estas personas sobre el mercado bursátil y la posibilidad de participar de él es que sin montos grandes de dinero no es posible participar. Tal vez, si existiera un mayor conocimiento por parte de estos potenciales inversionistas de los diferentes instrumentos financieros que confluyen en el mercado bursátil podrían encontrar uno que les genere la confianza de inversión y a los que se puede acceder por montos asequibles de dinero.

De ahí, resulta preciso y conveniente preguntarse cuál podría ser una buena alternativa de inversión que ofrezca el mercado de valores que se ajuste a las necesidades de los inversionistas no profesionales y a las que se puede acceder por montos de dinero moderados.

Con esta pregunta en mente, este trabajo Monográfico se centrara en dar respuesta a esto dando a conocer un instrumento financiero que en el mundo ha venido teniendo mucho auge durante los últimos años, pero que es poco conocido en Colombia y por tanto poco utilizado por inversionistas no profesionales.

Los pequeños inversionistas, que son personas naturales cuyo capital de inversión es considerado pequeño, suelen estar limitados por el monto del capital, ya que, al tener un capital reducido, las opciones y la cantidad de instrumentos a los que se puede acceder es significativamente menor que cuando se cuenta con capitales medianos y grandes.

Sin embargo, existen instrumentos financieros que les permite a estos pequeños inversionistas acceder al mercado de valores y participar de este como inversionista. Según Jorge Muñoz, Giancarlo Chang y Mauricio Concha, expertos en el tema y quienes trabajan para el Departamento de Análisis del Sistema Financiero del Banco Central de Perú y para el Departamento de Análisis del Mercado de Capitales y Regulación Financiera respectivamente, la decisión de inversión de estos inversionistas depende principalmente de cinco factores: la liquidez con la que cuente el inversionista, su perfil del riesgo, la capacidad de gestión de los riesgos que puedan surgir a partir de las inversiones, la rentabilidad que espera el inversionista y el horizonte de tiempo esperado de la inversión.

Según estos académicos, las alternativas de inversión para pequeños inversionistas se pueden englobar en cinco categorías: a) Depósitos en el Sistema Financiero b) Aportes Voluntarios en el Sistema Privado de Pensiones c) Pólizas de seguro d) Cuotas de participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores y e) Adquisición de acciones e instrumentos de deuda en el mercado de capitales.

Respecto de los Depósitos en el Sistema Financiero se puede decir que esta alternativa asegura al inversionista una tasa fija de interés la cual se pacta de forma anticipada y muy importante de tener en cuenta, está cubierta por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, FOGAFIN hasta por un monto de 20,000,000 COP. En esta categoría los instrumentos disponibles son el depósito de ahorro y depósitos a largo plazo. El depósito de ahorro, es lo que se conoce comúnmente como una cuenta de ahorro, y es un instrumento a través del cual el inversionista maneja su liquidez. En este instrumento, las tasas son muy bajas y aplicaría para inversionistas que no buscan una rentabilidad, sino que su único propósito es tener un manejo bancarizado de su liquidez: Las personas suelen utilizar las cuentas de ahorro que ofrecen las entidades financieras para el manejo de su liquidez<sup>5</sup> con

finances transaccionales. En ese sentido, en este tipo de producto no es prioritaria la obtención de rentabilidad. (Muñoz, et Al., 2012) Por su parte, los depósitos a largo plazo ofrecen intereses superiores a lo que ofrece un depósito de ahorro, que dependerá del monto y del horizonte de tiempo al cual se realice la inversión y tampoco constituye una fuente de rentabilidad importante.

Por otra parte, existen los aportes voluntarios al Sistema Privado de Pensiones. En esta categoría, los inversionistas hacen aportes a los Fondos de Pensiones, donde deben escoger según su perfil de riesgo a que portafolio desean hacer parte. En el caso colombiano las opciones serían, portafolio conservador, moderado y mayor riesgo. Existen también Pólizas de Seguro que incluyen un componente de inversión. Esta alternativa de inversión hace referencia a productos que ofrecen las aseguradoras en las que combinan los típicos seguros ofrecidos con un instrumento de inversión. Su funcionamiento es descrito por Muñoz, Chang y Concha de la siguiente manera:

De este modo, una parte de la prima pagada periódicamente por el asegurado (inversionista) sirve para cubrir el seguro, y otra parte pasa a acumular un fondo de inversión que será rentabilizado por la compañía de seguros. En la medida que transcurre el tiempo de vigencia de la póliza y no se utilice el seguro (no ocurra el siniestro), el asegurado puede reclamar el valor de rescate de la póliza, constituido por la parte de las primas pagadas que pasó a formar el fondo de inversión más la rentabilidad acumulada por dicho fondo hasta ese momento.

Cabe indicar que éstos son instrumentos de inversión de mediano y largo plazo (el valor de rescate es más alto cuanto más próximo esté el vencimiento de la póliza; en los primeros años de vigencia de la póliza, el valor de rescate es cero); no aseguran una tasa de rendimiento fija (al inicio del contrato, las compañías de seguros muestran al cliente una tabla con los valores de rescate estimados durante la vigencia de la póliza, usando como supuesto una tasa de rentabilidad promedio histórica); y ofrecen diversos tipos de fondos en los que el inversionista puede invertir según su perfil riesgo – retorno (controlado, balanceado y capitalización). Cada uno de estos fondos tiene características (composición de instrumentos de renta fija y renta variable) similares a los fondos que administran las AFP. (Muñoz, et Al., 2012)

De otro lado, existen las famosas Cuotas de participación en Fondos Mutuos de Inversión en Valores. En esta categoría, la alternativa de inversión se basa en invertir capital en Sociedades Administradoras o Fiduciarias, las cuales invierten y administran a nombre de los inversionistas los recursos captados en portafolios que son normalmente de renta fija o de renta variable. En esta alternativa, se ve ya un acercamiento del pequeño inversionista al mercado de capitales de la siguiente manera,

Esta alternativa permite a los usuarios acceder al mercado de capitales, reduciendo los costos fijos de realizar inversiones de manera individual (economías de escala) y ofreciendo la inversión en un portafolio diversificado, según los lineamientos de inversión de cada fondo.

Cada fondo mutuo tiene políticas de inversión que se ajustan al perfil de riesgo y retorno de los inversionistas. Existen fondos que solamente invierten en depósitos e instrumentos de renta fija; otros en instrumentos de renta variable; así como fondos que combinan instrumentos de renta fija y variable (mixtos), en diferentes proporciones. En el anexo 3, se muestran los diferentes tipos de fondos mutuos existentes, así como sus requisitos, costos y retornos obtenidos en el último año.

Los inversionistas pueden rescatar sus cuotas de participación en cualquier momento, al valor de mercado de dichas cuotas en ese momento. No obstante, ello, algunos fondos pueden aplicar penalidades si el rescate se efectúa antes de un plazo mínimo preestablecido en el contrato de inversión. (Muñoz, et Al., 2012)

Igualmente, está la adquisición de acciones e instrumentos de deuda en el mercado de capitales como opción de inversión. En esta categoría, el inversionista accede a activos de renta variables, es decir, acciones o títulos de renta fija, como bonos corporativos de forma directa. Esta alternativa es un poco más complicada para los pequeños inversionistas por inversionistas ya que confluyen muchos factores para que la inversión sea adecuada cuando se hace en pequeños volúmenes. Esta última opción es una de las menos utilizadas por este tipo de inversionistas.

A pesar de las alternativas de inversión descritas anteriormente, existe un instrumento financiero que puede ajustarse a los 5 factores que influencia principalmente la decisión de inversión de un inversionista, donde puede existir un producto pensado para cada perfil, cosa que no necesariamente para con otras opciones de inversión. Se trata de los ETFs, son el instrumento financiero de que trata esta monografía y a través del cual se pretende dar respuesta a la pregunta planteada.

Un ETF por sus siglas en inglés, Exchange Traded Fund, son fondos bursátiles colectivos, cuya forma de gestión es de tipo pasiva y cuyo objetivo es replicar un índice bursátil. Son instrumentos que se tranzan en la bolsa, es decir se pueden comprar y vender en el mercado secundario, que es de por si una de las características que hacen más flexible acceder a este instrumento financiero

Los ETFs son sin duda uno de los vehículos financieros de mayor crecimiento en los mercados globales, impulsado principalmente por su estructura la cual hace que no sean excluyentes con los inversionistas no profesionales y debido a sus características de bajos costos de administración y la liquidez.

El objetivo de esta Monografía será entonces dar a conocer al inversionista no profesional este instrumento financiero asequible y flexible que mejor se acomoda a su perfil y por medio del cual puede participar del mercado de valores al tiempo que invierte su dinero.

Para esto, a través de este documento se tratarán temas que serán fundamentales para entender cien por ciento que es, como es, como se negocia, entre otras cosas, un ETF. De esta manera, es importante empezar por hacer una breve explicación sobre las consideraciones más relevantes del mercado de valores, para que quien lea esta monografía y no esté muy actualizado con este tema, pueda ubicarse de forma básica dentro de este mercado entendiendo sus principales características.

Por otra parte, es importante hacer una reseña histórica de la creación y desarrollo de los ETFs, lo cual va a permitir al lector que no está familiarizado con estos instrumentos, como ha sido la evolución y el uso de estos en otros países. Sobre todo, en economías mucho más avanzadas y sofisticadas que la colombiana. Igualmente es importante para contextualizar el uso de estos instrumentos financieros para potenciales inversionistas colombianos, exponer como es el mercado de los ETFs en el mercado colombiano.

Además, y sin duda es muy importante para entender de qué se trata un ETF, dar a conocer las principales características de los ETFs y mostrar cómo se realiza la inversión en dichos instrumentos financieros. Así mismo, se presentará como se evalúa un ETF para tomar una buena decisión de inversión y por último lo que probablemente más compete o interesa a un inversionista mostrar cómo se obtienen retornos de un ETF.

Dichos temas a tratar a lo largo de este documento parten básicamente de una revisión bibliográfica de los temas y de un conocimiento en el tema adquirido después de 10 meses de trabajo en uno de los gestores de ETFs líderes en el mundo.

## 1. El mercado de valores

Para entender el mundo de los ETFs, y especialmente para ubicarlos correctamente en el espacio financiero que es tan amplio y complejo es importante entender o conocer primeramente las consideraciones más básicas y relevantes mercado de capitales. Es importante que inversionistas no profesionales, que probablemente han tenido contacto nulo con el mundo financiero tengan en mente las principales características del mercado de valores, pues para entender cómo hacer una inversión en ETFs sin duda hay que entender primero el mercado en el que esto sucede.

El mercado de capitales es una de las cuatro ramas del mercado financiero, entre las cuales están el mercado monetario, el mercado de divisas, otros mercados financieros y por supuesto el mercado de capitales.

Es en este mercado en donde el exceso de capital se pone en contacto con la necesidad de capital para generar rendimientos, concepto que a simple vista puede resultar un tanto confuso pero que más adelante veremos cómo funciona exactamente.

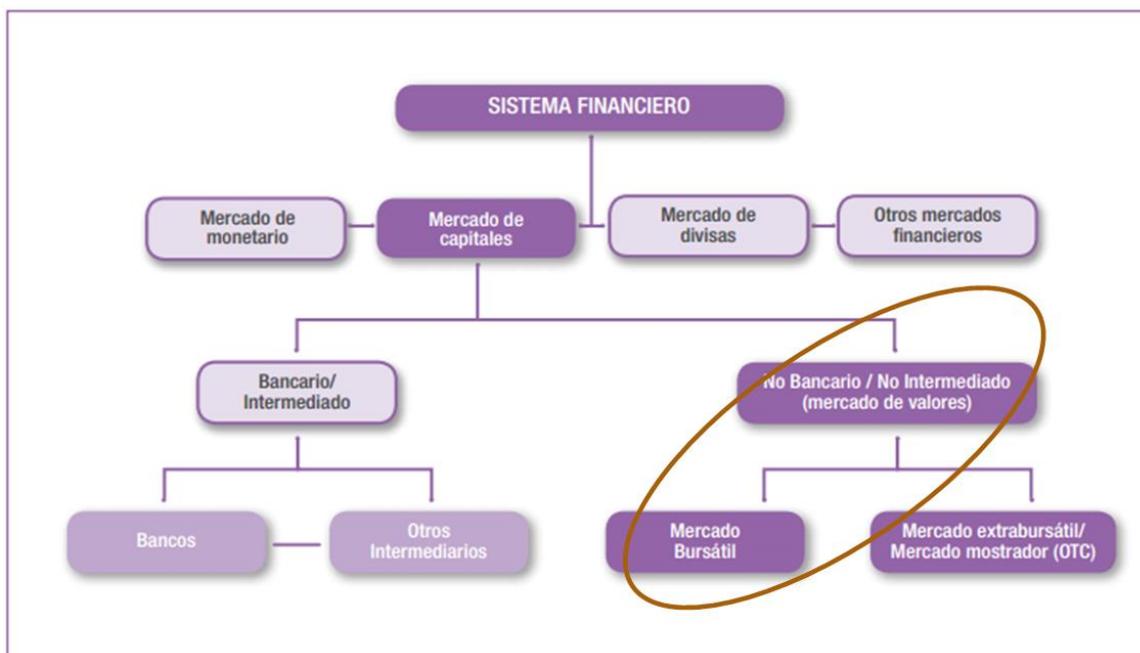
El mercado de capitales a su vez está conformado por dos sub mercados: El mercado bancario o intermediado y el mercado de valores o no intermediado. El mercado bancario por su parte es el mercado donde hay un intermediario, normalmente un banco, que pone en contacto al exceso de capital y la necesidad de capital. Es decir, un banco capta los recursos de ahorradores (exceso de capital) para general prestamos (necesidad de capital) y los ahorradores obtienen un rendimiento por entregar sus ahorros al banco.

El mercado de valores en cambio es un mercado no intermediado donde quienes necesitan recursos (necesidad de capital) que normalmente son las empresas y el gobierno obtienen estos recursos directamente de quienes tienen exceso de capital sin hacer uso de ningún intermediario que ponga en contacto estas dos puntas.

Para ubicar a los ETFs dentro del mercado financiero es muy importante tener claro cómo funciona el mercado de valores, pues es exactamente en este mercado en el que los ETFs toman vida dentro del mercado financiero. Por esta razón nos detendremos a estudiar en más detalle las características más relevantes del mercado de valores.

A continuación, un gráfico en el que se muestra la estructura del sistema financiero colombiano, donde se puede identificar en que parte de este sistema se ubica el mercado de valores y que sub mercados lo conforman:

**Figura 1** Sistema Financiero



Fuente: AMV, ABC del Inversionista, 2012

El mercado de valores, es el mercado en el que se negocia un valor. Los valores son derechos que puede ser negociados, es decir, se puede comprar o vender este derecho. Se dice que es un derecho pues cada uno de estos valores otorga un derecho subyacente a quien lo tiene en su poder según la naturaleza del valor.

Se considera como un valor a cualquiera de los siguientes instrumentos: acciones, bonos, papeles comerciales, certificados de depósito de mercancías, titularización, certificados de depósito a término, aceptaciones bancarias, cédulas hipotecarias, o título de deuda pública, entre otros. De esta manera, por ejemplo y tomando los valores más conocidos, una acción es el derecho a recibir dividendos (entre otros derechos que pueden ser subyacentes, según la naturaleza de la acción) de determinada empresa, un bono es el derecho a recibir un cupón y un pago principal (según las características del bono) o un certificado de depósito de mercancías es el derecho a recibir determinadas mercancías.

El mercado de valores está compuesto principalmente por emisores, que son quienes crean los valores que se van a negociar en el mercado por primera vez, los inversionistas, que son los que tienen el exceso de capital disponible para invertir en busca de rentabilidad y que adquieren por tanto los valores y los intermediarios que son quienes facilitan la negociación de estos valores entre los emisores y los inversionistas.

A continuación, la estructura del mercado de valores:

**Figura 2** Estructura del Mercado de Valores



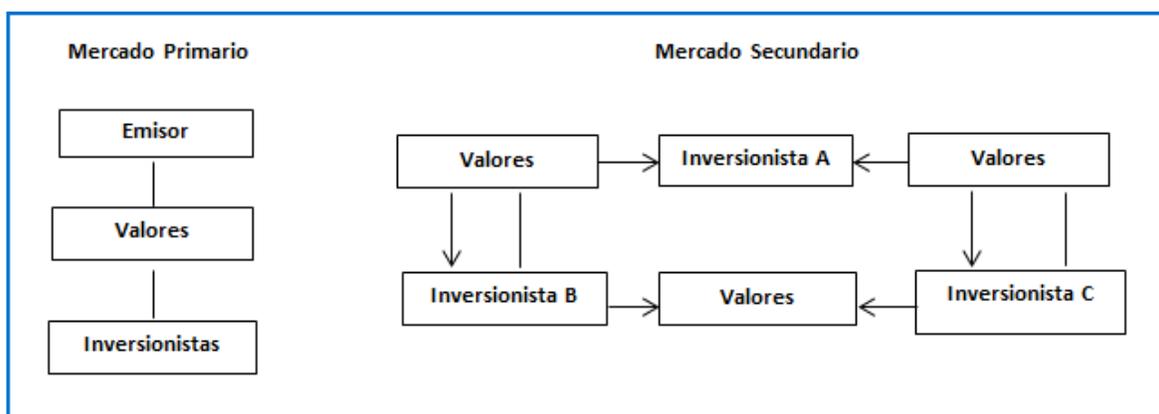
Fuente: BVC, Guía del Mercado de Valores, 2014

En el grafico anterior, podemos ver a los tres principales participantes del mercado de valores que hacen posible la negociación de los valores, sin alguno de estos tres participantes las negociaciones no podrían llevarse a cabo y es por esto que es importante entender quienes componen este sistema como bien lo ilustra el grafico.

Otra de las características importantes del mercado de valores que es importante entender y tener en cuenta a la hora de estudiar o ubicar a los ETFs dentro del mercado de valores es la clasificación de este. El mercado de valores puede clasificarse de tres formas principalmente, pues siempre pueden surgir otros tipos de clasificación según el tema que se esté tratando. La primera y más importante en relación a los ETFs, es la clasificación según el momento de

adquisición. Según esto, se clasifica en Mercado Primario y Mercado Secundario. El Mercado Primario hace referencia a las ofertas públicas iniciales y ofertas de valores por primera vez. El mercado secundario por su parte hace referencia a la negociación secundaria de los valores ya emitidos anteriormente entre inversionistas. Es decir, cuando una empresa, por ejemplo, va a hacer la emisión de unos bonos de deuda corporativa y un inversionista adquiere uno de estos bonos que serán emitidos por primera vez, se estaría hablando de una negociación en el Mercado Primario, pues esos bonos nunca antes han estado en circulación. En cambio, si este inversionista que ha adquirido uno de estos bonos decidiera al cabo del tiempo venderlo, el otro inversionista que decida comprarlo lo estaría haciendo en el Mercado Secundario, pues dicho bono ya ha estado en circulación desde que fue emitido y adquirido por el inversionista que lo está vendiendo.

**Figura 3** Sistema Primario y Secundario



Fuente: ANDI, Mercado de Valores, s.f

La segunda clasificación relevante a tener en cuenta, es según el sistema a través del cual se adquiere o se negocien los valores. En este sentido se clasifica en Mercado Bursátil y Mercado Extrabursátil. Cuando se habla de negociaciones a través del Mercado bursátil se hace referencia a negociaciones a través de una bolsa de valores y cuando se habla de negociaciones en el mercado Extrabursátil se hace referencia a negociaciones que tienen lugar fuera de una bolsa de valores o algún sistema transaccional. De esta manera, las negociaciones en este segundo mercado no están sujetas a condiciones y reglas que están establecidas en el mercado bursátil para ese determinado tipo de negociación. Adicionalmente, otra característica de este mercado Extrabursátil es que compradores y vendedores hacen las negociaciones directamente a través de contratos, es decir, no hay participación de intermediarios como los que se muestran en la gráfica 2.

Finalmente, la tercera clasificación está determinada según a los requisitos para participar del mercado de valores. De esta manera existe el Mercado Principal y el Segundo Mercado.

Del Mercado Principal hacen parte los inversionistas individuales y/o el público en general y del Segundo Mercado hacen parte los inversionistas profesionales.

Estas tres clasificaciones son relevantes a la hora de entender los ETFs pues nos ayuda a identificar de qué manera se pueden negociar estos valores. Más adelante dentro de esta Monografía, cuando se expliquen los conceptos principales relacionado a los ETFs, se establecerá una relación clara de por qué entender el mercado de valores es relevante para entender cómo funciona y se negocia un ETF.

## **2. Historia de creación y desarrollo de los ETFs**

Los ETFs son instrumentos o vehículos financieros que han estado disponibles en el mercado desde hace aproximadamente unos 27 años. Estos instrumentos representan uno de los mayores éxitos en el desarrollo de productos financieros probablemente después de los futuros.

Los ETFs fueron introducidos en el mercado financiero por primera vez en el mercado canadiense aproximadamente en 1990. Fue en Canadá donde por primera vez se emitió un ETF, por parte de la bolsa de valores de Toronto que lanzó TIPS, el primer ETF, que replicaba el índice Toronto 35.

Tres años más tarde, fue lanzado el primer ETF en Estados Unidos con Morgan Stanley con el lanzamiento del conocido SPDRs. Este ETF fue lanzado en el American Stock Exchange, el cual replicaba al índice S&P 500, un índice bursátil de renta variable. Este es el hito de inicio reconocido como el principio de la historia de los ETFs.

Según Gastineau, el crecimiento anual promedio de los ETFs entre 1995 y 2001 fue de aproximadamente 132% en activos bajo gestión, lo cual marco lo que sería la trayectoria futura de estos instrumentos en el mundo de las inversiones. Para finales del 2001, los ETFs ya tenían bajo gestión USD\$ 79 mil millones de dólares, que representaba aproximadamente un 2.4% del total de activos bajo gestión en fondos mutuos de renta variable.

Desde este momento, los ETFs no han dejado de crecer, no solo desde el punto de vista de activos bajo gestión, sino también del volumen y liquidez de estos activos y especialmente la variedad en la oferta de estos productos. En sus inicios, los ETFs únicamente replicaban índices de renta variable, es decir, accionarios, pero gracias a su crecimiento empezó un periodo de diversificación en el que salieron al mercado ETFs de renta fija, sectores, mercados internacionales e incluso commodities más recientemente.

### **2.1. ETFs en el mercado Americano**

Como se ha mencionado anteriormente, la historia de los ETFs en Estados Unidos empieza con el lanzamiento del SPDRs, conocido popularmente como el “spider”. Primer ETF lanzado en el mercado Financiero Americano, por el American Stock Exchange. Su modelo de estructura de administración y de tranzabilidad fue el punto de partida para los ETFs en adelante. Con esto, empezó una rápida carrera de crecimiento de estos instrumentos. Después

del “spider” fue rápidamente lanzado otro ETF que replicaba el Dow Jones Industrial y el Select Sector SPDRs, enfocado en sectores.

En 1996, la compañía Barclays Global Investors, adquirida por BlackRock, lazo el primer ETF que replicaba un índice con exposición a mercados extranjeros.

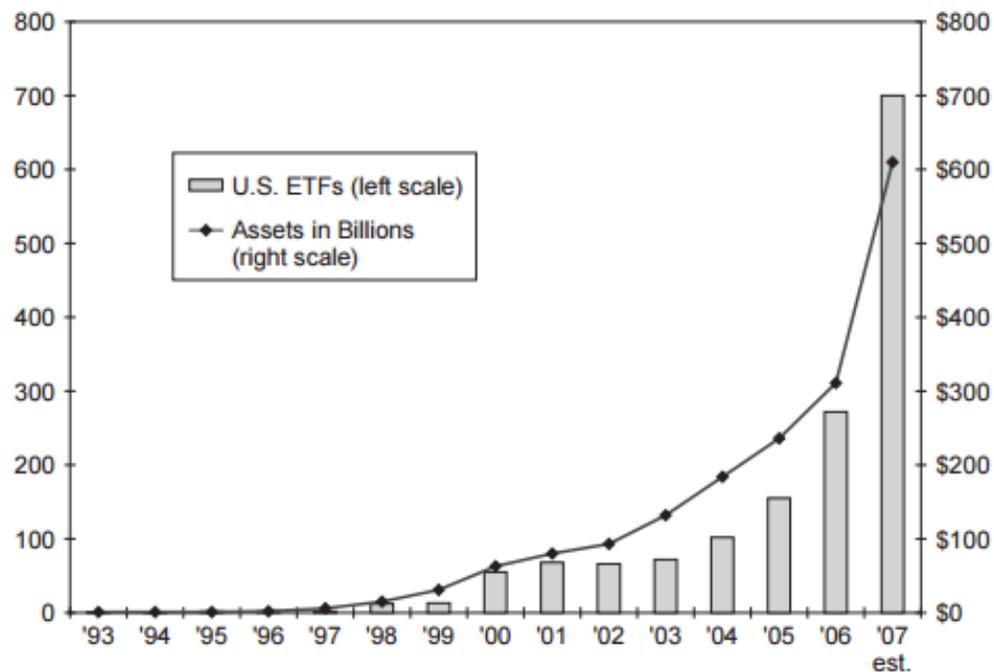
Sin embargo, el boom de los ETFs se dio realmente hacia finales de 1999 cuando se lanzó el ETF conocido como Cubes, que replicaba el índice Nasdaq-100. Dos años después del lanzamiento de este producto, había alcanzado un volumen diario de USD\$70 millones de dólares, lo cual representaba aproximadamente el 4% del volumen tranzado en la Nasdaq. El gran éxito de este producto abrió los ojos de millones de potenciales inversionistas y con esto empezó el verdadero crecimiento de los ETFs en el mercado americano. Desde este momento, el mercado de los ETFs no ha mostrado señales de decrecimiento. El crecimiento ha sido de la siguiente manera:

The popularity of this specific fund increased market awareness for the other ETFs and the total assets under management more than doubled in 2000, up to \$70 billion at the end of December (Frino and Gallagher, 2001). Since then, growth in ETF assets has shown no signs of slowing in the US: 27% in 2001, 23% in 2002, 48% in 2003, 50% in 2004, even remaining high at 31% in 2005 (Deville, 2008)

Para finales del 2002, ya existían aproximadamente 113 ETFs listados en Estados Unidos con aproximadamente unos USD\$102.14 mil millones de dólares bajo gestión. Para 2016, la oferta en cuanto a número de ETFs tranzando en el mercado no solo había crecido a 216 ETFs sino que ya había una gama de productos mucho más diversificada de exposición a sectores y a mercados extranjeros.

Igualmente, en la siguiente grafica se muestra el crecimiento de estos productos en Estados Unidos, donde se puede ver claramente que ha sido casi que exponencial:

**Figura 4** Crecimiento de los ETFs en Estados Unidos



Fuente: Richard, The ETF Book: All you need to know about Exchange-Traded Funds, 2007

## 2.2. ETFs en el mercado Europeo

En Europa, alrededor del 2000 se listó el primer ETF, después de la gran popularidad que habían adquirido estos instrumentos en Estados Unidos. Estos primeros ETFs fueron listados en las bolsas de Alemania y en la bolsa de Londres. Rapidamente, el mercado de los ETFs se expandió en Europa y a estas dos bolsas se sumaron las bolsas de Estocolmo, Paris, Amsterdam y Suiza, donde ya había ETFs listados para finales de 2001, es decir, tan solo un año después de que se listara por primera vez un ETF en Europa.

En 2002, fueron varios países más en los que se listó por primera vez un ETF, como en la bolsa italiana y la bolsa de Helsinki. Para finales del 2005, 11 bolsas ya tenían listados un total de 160 ETFs, con un crecimiento anual promedio de activos bajo gestión de aproximadamente 60%.

Igual que se dio el desarrollo de los ETFs en Estados Unidos, en Europa también se empezó únicamente con ETFs que replicaban índices de renta variable local pero que rápidamente se terminó diversificando y en un periodo relativamente corto se lanzaron al mercado ETFs con exposición a diferentes mercados, estilos y clase de activo.

En la tabla que se muestra a continuación, se puede ver una fotografía del mercado de ETFs europeo a cierre del 2005:

**Tabla 1** Mercado Europeo de ETFs a 2005

**Table 1: Overview of the European ETF Markets, 2005**

Exchange	ETFs			Monthly average trading volume	
	Number of ETFs	Number of underlying indices	Number of issuers	Number of trades	Amount traded (K€)
Deutsche Börse	77	68	9	18,787	3,842.1
Euronext	95	68	10	14,434	1,481.9
London Stock Exchange	28	28	1	#N/A	770.2
Borsa Italiana	30	29	5	29,964	727.1
SWX Swiss Exchange	34	26	8	6,383	524.3
Virt-X	17	17	4	552	59,8
OMX	11	11	2	744	28,7
Wiener Börse	11	10	2	119	19,6
Oslo Børs	2	2	1	45	1,9

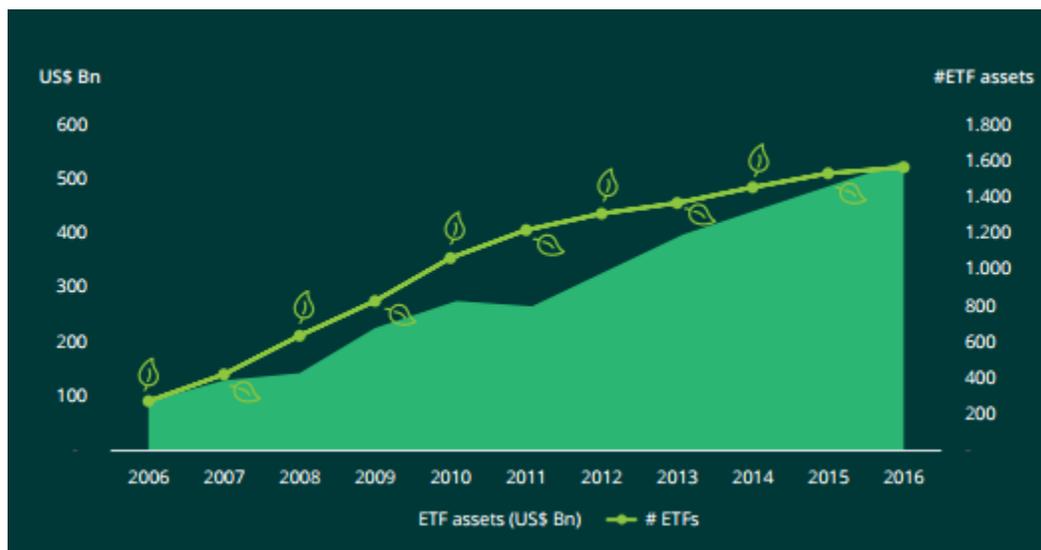
(Data source: FESE and Deutsche Börse)

Fuente: Deville, Exchange Traded Funds: History, Trading and Research, 2008

Esta tabla nos permite observar el rápido crecimiento de estos instrumentos en el mercado europeo, sobre todo si se tiene en cuenta que el primer ETF se listó en 2002 y que por tanto el crecimiento en tan solo 5 años fue de más del 5900%, lo cual es una cifra exorbitante.

Además, como veremos a continuación, el crecimiento del mercado de los ETFs en Europa no ha percibido ningún estancamiento ni mucho menos decrecimiento, pues el crecimiento ha sido constante en los años subsiguientes y hasta la actualidad.

**Figura 5** Crecimiento del mercado Europeo de ETFs



Fuente: Deloitte, The growth of ETFs in Europe, 2016

### 2.3. ETFs en Colombia

La historia de los ETFs en Colombia es relativamente corta y limitada. Esto se entiende pues el mercado colombiano es un mercado pequeño y muy poco sofisticado en comparación al mercado americano y europeo, donde el crecimiento de estos instrumentos como hemos visto anteriormente ha sido impresionante, “Desde el punto de vista de la demanda, el valor de los activos administrados por los ETFs locales todavía evidencia un bajo grado de utilización por parte de los inversionistas.” (Deceval, 2014)

Como se mencionó en la introducción la idea esencial de este trabajo es que los inversionistas no profesionales conozcan este vehículo financiero y de esta manera incentivar a la inversión en estos instrumentos y que por tanto el mercado de los ETFs en Colombia tenga un crecimiento mucho mayor al que ha tenido hasta ahora.

En Colombia, el reconocimiento oficial de los ETFs como instrumentos de inversión se dio en el año 2010 a partir del decreto 2555 de 2010, con el que se estableció por primera vez el reconocimiento de los ETFs como instrumentos financieros dentro de un marco regulatorio.

El primer ETF lanzado y listado en la Bolsa de Valores de Colombia fue el ETF iColcap por BlackRock el cual replica al índice accionario Colcap, en 2011. Después, fue lanzado el ETF Horizons MILA 40, el cual replicaba el índice S&P MILA 40, pero que fue liquidado en 2015 por no cumplir con el tamaño mínimo requerido legalmente. Esto es una muestra de lo

pequeño que es el mercado en Colombia, pero especialmente como consecuencia de la falta de la falta de conocimiento de estos instrumentos financieros, como una opción de inversión.

Posterior a este, se lanzó en 2014 el ETF Hcolsel que replica el índice S&P Colombia Select Index, que se convirtió en el segundo ETF listado en la Bolsa de Valores de Colombia. Por último a mediados del 2016 fue lanzado el tercer ETF que hay actualmente listado en Colombia, iColrisk que replica el índice MSCI All Colombia Listed Risk Weighted.

Con esto, termina la historia de ETFs en Colombia, la cual es claramente muy reducida, corta y limitada. Sin embargo, en la medida en la que este instrumento se haga más conocido y haya más participantes en el mercado del lado de los inversionistas, más probable será percibir un incremento en el mercado de estos vehículos que como hemos visto antes ha sido bastante significativa en otros mercados.

### **3. Introducción a los ETFs**

El desarrollo de este capítulo, será esencial para entender verdaderamente de que se trata un ETF. Los capítulos anteriores, eran realmente para sintonizar al lector en un marco “espacial” e histórico sobre los ETFs. Sin embargo, con lo que se desarrollara a continuación en este capítulo, lo revisado anteriormente empezara a cobrar más sentido.

#### **3.1. Que es un ETF**

Un ETF, por sus siglas en ingles “Exchange Traded Fund” es un fondo de inversión colectiva, es decir, en el que invierten muchos inversionistas, que se transa en una bolsa de valores igual que se transa una acción, cuyo principal objetivo es replicar un índice subyacente:

Recordemos que los ETFs son un tipo de fondo de inversión colectiva que replica un índice de desempeño (o parte de este) de un mercado financiero determinado y sus participaciones se transan en las bolsas de valores, ver Enfoque No. 18 de octubre de 2007. Estos instrumentos pueden estar atados al comportamiento de diversas clases de índices accionarios, así como a otros referentes vinculados a mercados de renta fija, monedas o commodities. El principal atractivo de estos fondos radica en que los inversionistas pueden acceder a un portafolio diversificado de activos mediante una inversión única de carácter “sintético” (Deceval, 2014)

En otras palabras, un ETF es un híbrido entre un fondo mutuo y una acción.

#### **3.2. Fondos mutuos vs. ETFs**

Para entender realmente que es un ETFs, es importante entender primero como funciona un fondo mutuo. Los fondos mutuos han existido por más de cien años en los mercados financieros. Son un vehículo de inversión constituido a partir de fondos aportados por un grupo de diferentes inversionistas con el objetivo de invertir en instrumentos de renta variable y/o instrumentos de renta fija, comúnmente, aunque puede haber otro tipo de activos dentro de un fondo mutuo, con el objetivo de generar retornos. Estos fondos, son administrados por un gestor, que es quien invierte el capital aportado por los inversionistas con el objetivo de generar retornos de capital e ingresos para los inversionistas de dicho fondo.

Una de las ventajas y razones de existir de este tipo de vehículos, es que les da la oportunidad a pequeños inversionistas de acceder a inversiones en vehículos a los cuales no podrían

acceder únicamente con su capital. Sin embargo, al juntarse varios inversionistas aportando capital, juntando montos disponibles para invertir mucho más grandes, sí que pueden tener acceso a diferentes instrumentos de renta variable, renta fija, entre otros, como forma de inversión de su dinero.

Un fondo mutuo es una empresa que reúne dinero de muchos inversionistas e invierte el dinero en acciones, bonos, instrumentos del mercado monetario a corto plazo, otros valores o activos, o en alguna combinación de estas inversiones. El conjunto de activos que el fondo mutuo posee se conoce como su cartera. Cada acción representa la propiedad proporcional de un inversionista de los activos del fondo y el ingreso que generan estos activos. (SEC, 2010)

Cuando una persona invierte capital en un fondo mutuo recibe a cambio acciones de ese fondo que representan su posición dentro del total de activos del fondo y para saber cuánto cuesta cada acción, al final de día el fondo publica el valor total de los instrumentos que componen el portafolio y lo divide por el número de acciones que tiene el fondo. De esta manera, si el inversionista desea obtener más acciones del fondo sabe perfectamente cuánto dinero debe aportar por cada acción y si por el contrario desea vender acciones del fondo sabrá de igual manera cuanto efectivo obtendrá por cada acción que venda.

Ahora bien, la razón detrás de la importancia de entender un fondo mutuo para entender que es y cómo funciona un ETF es que como se ha mencionado anteriormente un ETF es igualmente un fondo mutuo o colectivo del que varios inversionistas forman parte, que ofrece una exposición diversificada a un área particular del mercado. Entonces, la principal diferencia entre un fondo mutuo y un ETF es que el ETF como bien lo indica su nombre transa en una bolsa y se adquiere como una acción. Esto quiere decir, que un inversionista puede perfectamente comprar y vender acciones de un ETF cuantas veces quiera el mismo día mientras el mercado se encuentre abierto, mientras que en el caso de los fondos mutuos solo una transacción de compra o venta de acciones puede procesarse el mismo día.

Además, el hecho de que los ETFs transen en una bolsa, le dan la posibilidad al inversionista de aplicar diferentes estrategias que se aplican en la inversión de renta variable como irse en corto, crear órdenes al límite entre otras, lo cual le da mucha más flexibilidad a un ETF que a un fondo mutuo,

Because ETFs trade like stocks, investors enjoy a flexibility that is not available with traditional mutual funds, either active or index. You can also perform all sorts of stocklike strategies with ETFs that you never could with mutual funds: selling short, placing stop-loss or limit orders, even buying on margin. And that's just the beginning: The fact that ETFs are "exchange-traded" creates a series of other benefits that, according to many market observers, makes them a better overall choice than traditional mutual funds. (Koesterich, 2008)

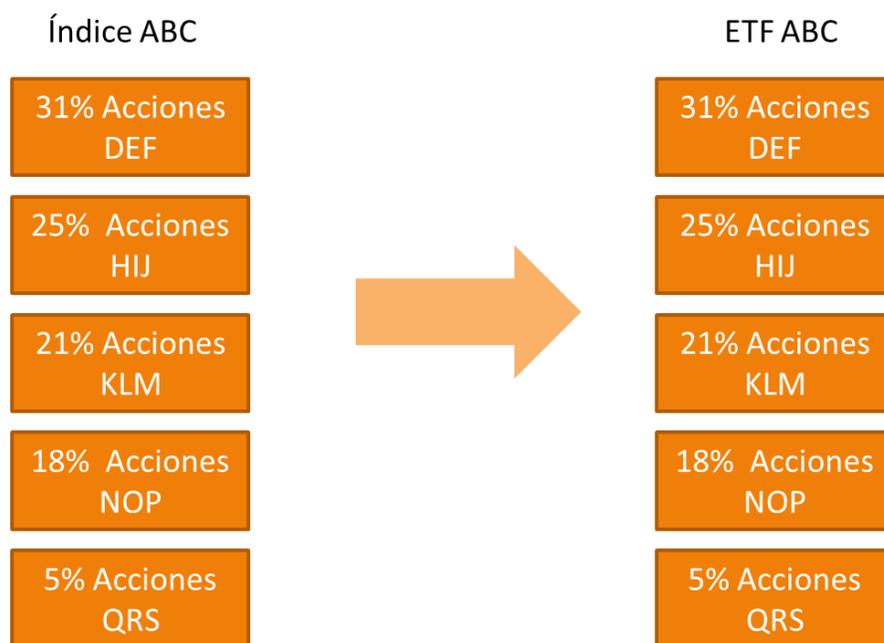
### 3.3. Estructura de un ETF

La estructura de un ETF es muy simple en grandes rasgos. El ETF replica un determinado índice, este índice hace las veces de una receta, que contiene los ingredientes que compondrán el ETF.

Esta receta que contiene el ETF, es lo que se conoce financieramente como la canasta del ETF que a su vez está compuesta por los activos subyacentes que en este caso serían los ingredientes de la receta.

A continuación, un ejemplo ilustrativo para una mejor comprensión, donde se asume un ETF que replica un índice de renta variable, es decir, un índice compuesto por acciones. En ese sentido, la canasta del ETF será la suma de cada activo subyacente que es cada acción que compone el índice:

**Figura 6** Estructura de un ETF



Entonces en este caso, la canasta del ETF estaría compuesta por los activos subyacentes, correspondientes a acciones de la empresa DEF, HIJ, KLM, NOP y QRS.

Esto es lo que en finanzas se conoce como una gestión pasiva, pues en este caso el gestor del fondo no es quien hace la selección de los activos subyacentes del fondo, sino que

simplemente debe replicar la composición de un índice. Esta es precisamente una de las características que hace a los ETFs instrumentos menos riesgosos, pues se está eliminando la subjetividad del *portfolio manager*.

En este punto, es importante tener en cuenta que esta receta cambia en el tiempo. Cada índice tiene un prospecto en el cual se indica que metodología se utiliza para calcular el índice y con qué periodicidad se hace ese cálculo. A ese cálculo se le conoce como un rebalanceo, que es cuando el proveedor del índice aplica la metodología al universo de activos correspondiente y determina si hay activos que deben entrar o salir del índice, es decir, de la receta. Esto es importante, pues esto ayuda a que el índice que replica determinado ETF sea lo más sano posible frente a lo que quiere medir dicho índice.

Por poner un ejemplo, si un ETF determinado replica el comportamiento de un índice que mide el desempeño de las 20 acciones más líquidas de un país, es normal, que no siempre sean las mismas acciones, pues la liquidez de un activo está determinada por diferentes variables, como pueden ser de carácter económicas de dicho país, o mundial, variables políticas o variables internas de determinada compañía. Por esto, no sería lógico que la receta que replica un índice fuera siempre la misma, y en consecuencia cada cierto tiempo, comúnmente, trimestralmente, los índices son rebalanceados por el proveedor del índice y por tanto también los ETFs.

### **3.4. Participantes en la estructura de los ETFs**

A diferencia de los fondos mutuos, los ETFs no entran en contacto directo con los inversionistas, es decir, el fondo no crea o redime las acciones de los inversionistas del fondo directamente, como si se hace en un fondo mutuo, sino que como se ha mencionado anteriormente, las acciones en un ETF se negocian a través de una bolsa de valores.

Para esto, es necesaria la participación e interacción de diferentes participantes para llevar a cabo la operación de un ETF y así hacer posible la negociación de estos instrumentos.

Para empezar, están los inversionistas, que pueden ser compradores o vendedores. Los inversionistas de un ETF son aquellos que tienen acciones del ETF y que por lo tanto tienen derecho a recibir dividendos por este o a capitalizar su inversión si se reinvierten estos dividendos. Pueden ser compradores o vendedores, pues como hemos visto antes los ETFs se tranzan en la bolsa y por lo tanto se pueden comprar y vender como una acción.

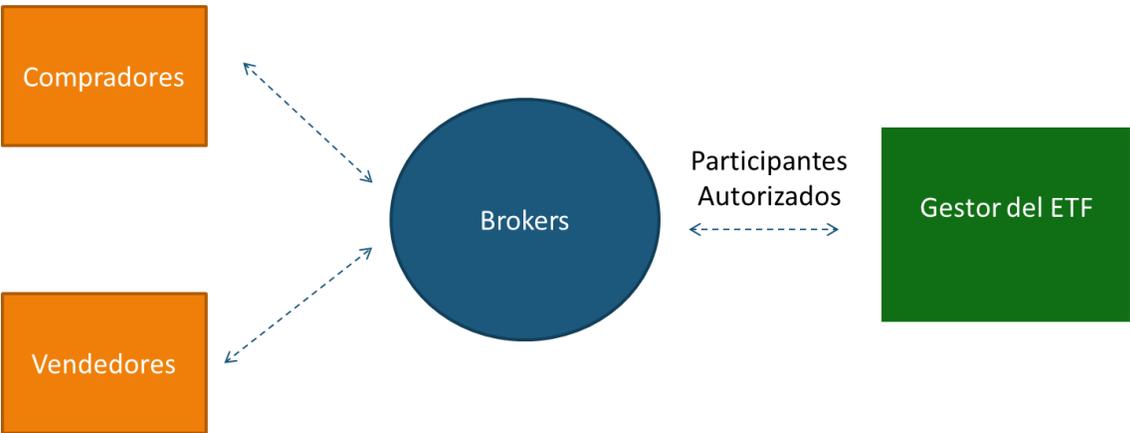
Además, están los intermediarios que en este caso serían típicamente un corredor de bolsa o *Broker* que es quien ejecuta la orden de compra o venta de las acciones o unidades de participación del ETF.

Están también los participantes autorizados, que son típicamente corredores de bolsa, que son quienes están autorizados por el gestor del fondo a crear o redimir acciones del ETF. En este aspecto, es donde cobra importancia lo visto en el capítulo 1 sobre el mercado de valores. Es importante ya que una de las características importantes de los ETFs es que tiene dos capas de liquides. Es decir, estos pueden ser negociados en el mercado secundario, que como vimos es el mercado donde se venden y adquieren valores que ya han sido negociados en el mercado de valores. Pero además, estos pueden ser emitidos a través de un proceso de creación de unidades, lo cual es considerado como una operación del sector primario, pues al ser creados o emitidos por primera vez se clasifican bajo el mercado primario. Esta creación de unidades de los ETFs solo puede ser realizada por los participantes autorizados por el gestor del fondo. Más adelante, veremos más en detalle cómo funciona este mecanismo de creación y redención de unidades de un ETF.

Esta también el gestor del ETF por supuesto, que es quien se encarga de la administración del fondo y quien tiene la relación contractual con los participantes autorizados.

A continuación, se muestra un gráfico ilustrativo de donde esta cada participante en una transacción de un ETF:

**Figura 7** Participantes en la estructura de un ETF



### 3.5. Cómo funciona un ETF

Como ya se ha mencionado en diferentes oportunidades a lo largo de este trabajo, los ETFs tienen una forma de funcionar muy particular que los hace vehículos de inversión únicos en el mercado financiero.

Una de las principales características a tener en cuenta para entender cómo funciona un ETF, es que, a diferencia de los fondos mutuos tradicionales no cotizados en bolsa, los inversionistas de un ETF deben adquirir acciones a través de una bolsa de valores. Esto, ya que como ya sabemos, un ETF se compra y se vende en el mercado secundario, en un primer nivel de liquidez, a través de un intermediario financiero, comúnmente o broker o corredor de bolsa.

Sin embargo, los ETFs tienen la particularidad de tener dos capas de liquidez, debido a que los participantes autorizados, de los que se habló anteriormente pueden crear o redimir unidades en el mercado primario, que también al principio de este trabajo definimos en detalle para poder entender el proceso de creaciones y redenciones de un ETF.

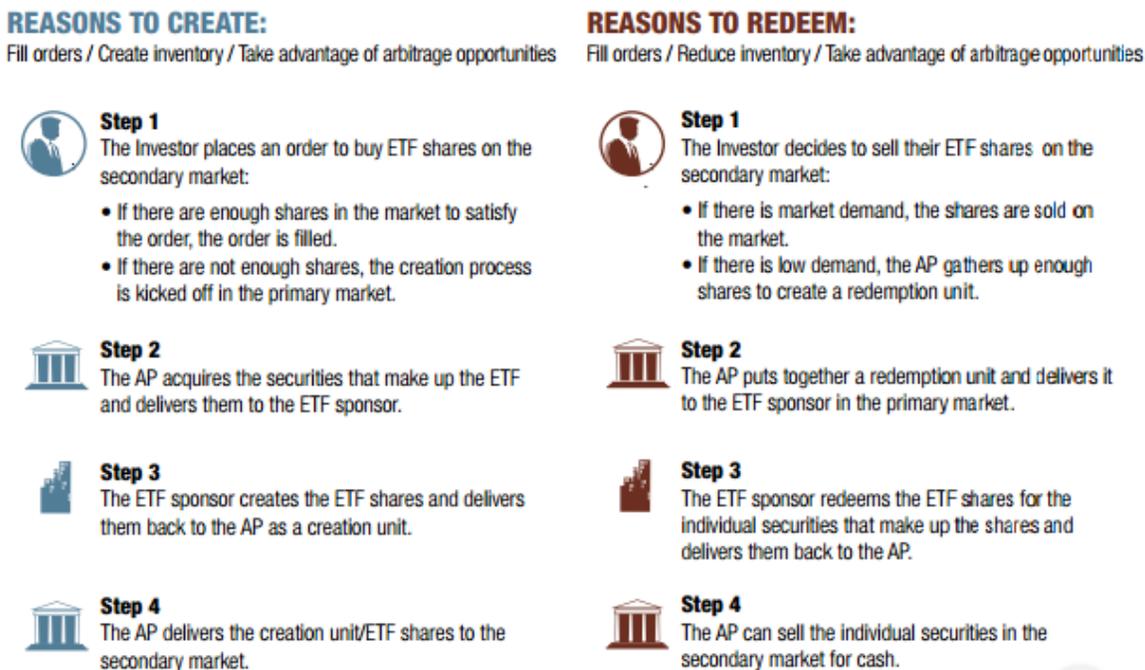
Este mecanismo, está diseñado para poder equilibrar oferta y demanda de acciones de determinado ETF en el mercado secundario. Esto quiere decir que, si hay una sobre demanda en el mercado de un determinado ETF, un participante autorizado puede crear unidades de participación, que son paquetes de un monto grande de acciones, típicamente de 10,000, 50,000 o 100,000, que define cada gestor de cada ETF y una vez se crea una unidad de participación, el participante autorizado puede vender en el mercado primario las acciones del ETF a clientes retail o institucionales.

En el sentido contrario, si hay una sobre oferta y poca demanda, el inversionista, típicamente institucional que es quien tiene altas cantidades de acciones de ciertos ETFs, no tiene la necesidad de quedarse con las acciones de los ETFs, pues un participante autorizado puede activar el mecanismo de destrucción o redención de unidades de participación. Esto quiere decir, que el gestor del ETF destruye acciones devolviéndole al participante autorizado el número de acciones correspondientes que componen la canasta y este puede salir al mercado a vender las acciones subyacentes.

En la siguiente figura podemos ver las razones y los pasos que se siguen en el proceso de creación y redención de unidades de un ETF. Como se mencionó, este mecanismo en ambos casos se activa cuando la oferta y la demanda no están en equilibrio: “This mechanism facilitates the primary market in ETFs, and Works through the in-kind transfer of a basket of securities to (or from) the fund. Thus if there is net buying of an ETF, more units are

created to meet that demand. Similarly, if there is net selling, units are redeemed.” (BlackRock, 2015)

**Figura 8** Proceso de Creación y Redención de unidades

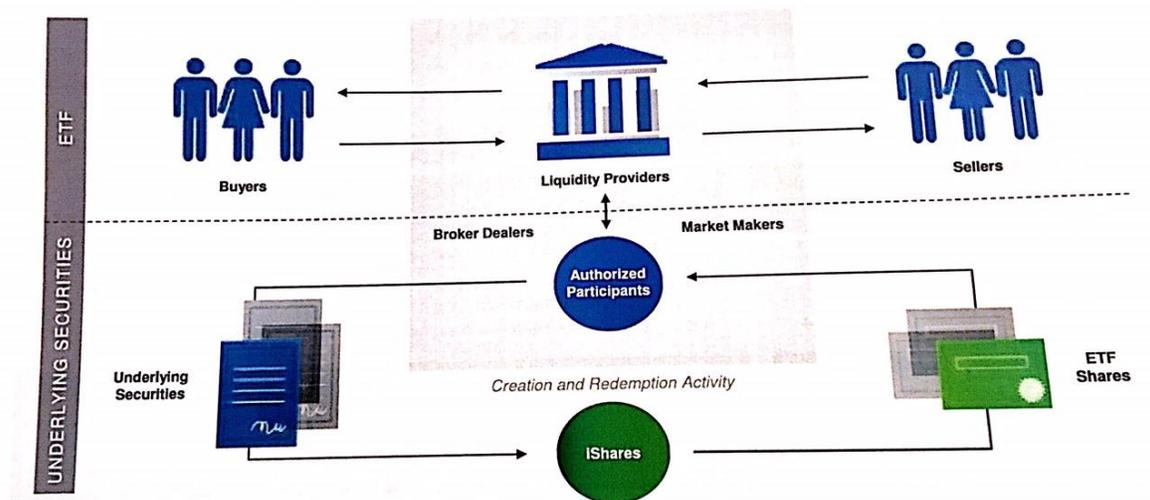


Fuente: Pacer, s.f

Gracias a este proceso de creación y redención de unidades es que podemos hablar de las dos capas de liquidez de un ETF. La razón de esto, es que un ETF puede ser tan líquido como lo sean sus activos subyacentes. Esto, pues ya sabemos que si hay mucha oferta podemos destruir unidades y si hay mucha demanda podemos crear unidades del ETF. Pero qué pasa si los activos subyacentes de dicho ETF no son lo suficientemente líquidos como para poder crear unidades o para que haya inversionistas queriendo comprar las acciones subyacentes en el mercado secundario cuando se hace una redención. En ese caso, la segunda capa de liquidez no sería favorable para la creación o destrucción de unidades de un ETF.

A continuación, se muestra un diagrama en el que se puede ver como confluyen los mercados primarios y secundarios dentro del funcionamiento de un ETF y el papel de los participantes dentro de dicha estructura.

**Figura 9** Capas de liquidez de un ETF



**Market participants will ensure that the liquidity exists in the ETF market by accessing the underlying securities to maintain the equilibrium of supply and demand.**

Fuente: BlackRock, s.f

Esta es sin duda, la característica principal para entender cómo funciona un ETF y que a su vez lo hacen muy particular y atractivo para un inversionista. Es un vehículo que al funcionar bajo dos capas de liquidez es más fácil de negociar.

### 3.6. Clasificación de los ETFs

Los ETFs se clasifican bajo diferentes clases según su *asset class*. En este sub-capítulo desarrollaremos los diferentes tipos de ETFs, para la comprensión inicial de como son y funcionan los ETFs. Esto es importante de saber porque ayuda a darse una idea de las diferentes opciones de inversión que ofrece el mercado de los ETFs, que ofrece una amplísima diversificación, para todas las necesidades, perfiles de riesgo, etc.

#### 3.6.1. *ETFs de Renta Variable*

Los ETFs de renta variable son los más comunes en el mercado de los ETFs, además de que fueron el primer tipo de ETFs en lanzarse. Se trata de ETFs cuya canasta está compuesta por instrumentos de renta variable, es decir, acciones. En este caso, los ETFs claramente replicarían un índice de esta misma naturaleza. Además de ser los más comunes, son el tipo

de ETFs que hay más en número a nivel mundial, ofrecen mayor diversificación y son los más líquidos.

Dentro de este *asset class*, hay otras sub clasificaciones según su exposición a sectores, Regiones o países y estilos de inversión.

Los que se clasificaban bajo sectores, son los ETFs cuya exposición está a un sector en específico de la industria. En esta clasificación, las diferentes empresas listadas en bolsa, se clasifican en diferentes categorías basado en su actividad primaria. Existe una clasificación ya determinada en el mercado dentro de la cual una empresa puede clasificarse, dentro de los siguientes grupos: Consumo discrecional, consumo básico, energía, financiero, salud, industria, tecnología de la información, materiales, telecomunicaciones y servicios públicos.

Este tipo de ETFs entonces, tienen como objetivo invertir en acciones de empresas que estén clasificadas bajo el sector al cual tiene exposición. Por ejemplo, un ETF domiciliado en Estados Unidos, cuyo objetivo sea invertir en compañías del sector de tecnología como podría ser Apple, Microsoft, Cisco, Google, Intel, entre otras, dependiendo claro está de los activos subyacentes del índice que replique cada ETF.

Respecto de la clasificación según la región o países al que el ETF tenga exposición, no hay mucho que explicar. Esto simplemente quiere decir que los ETFs pueden ser clasificados según la región del mundo o el país de las acciones subyacentes del ETF. La diferencia entre región o país, radica en que cuando se habla de región se habla de un conjunto de varios países, así, por ejemplo, un ETF cuya exposición está dada a Europa, es un ETF que en su canasta tendrá activos subyacentes de diferentes países de Europa. Por el contrario, cuando se habla de ETFs con exposición a un país en concreto, es porque los activos subyacentes del fondo corresponden a un solo país. Así, un ETF cuya exposición sea a Colombia, tendría solo acciones listadas en la Bolsa de Valores de Colombia.

Por último, dentro de los ETFs de renta variable, podemos encontrar ETFs enfocados específicamente a un estilo de inversión, que comúnmente se trata de *size* (tamaño), *value* (valor) y *growth* (crecimiento). El primer estilo de inversión, hace referencia a la inversión en activos según el tamaño o capitalización de mercado de las compañías. En ese sentido, existen diferentes ETFs cuyo objetivo es invertir en compañías de pequeña o de mediana o gran capitalización de mercado, para ponerlo en palabras más sencillas, hay ETFs dedicados a invertir exclusivamente en empresas pequeñas, medianas y grandes.

Cuando se habla de ETFs *value*, se habla de ETFs cuyo objetivo es invertir en acciones cuyo precio es menor al que muestran las valoraciones de la empresa. Se habla normalmente de acciones de que están subvaloradas.

Finalmente, respecto al estilo *growth*, esto se refiere a la inversión en acciones en las que se prevé un crecimiento en las utilidades en comparación con el desempeño de la industria en general. Entonces, un ETF cuyo objetivo sea invertir en empresas que muestren un crecimiento en sus utilidades, tendrá como activos subyacentes acciones de compañías que se esperan tengan un desempeño por encima del promedio relativo al mercado.

### **3.6.2. ETFs de Renta Fija**

Dentro de esta clasificación, tenemos ETFs cuya exposición es a instrumentos de renta fija, es decir, que su canasta está compuesta por instrumentos de esta naturaleza, comúnmente bonos. Un ETF de renta fija entonces le da la posibilidad al inversionista de tener exposición a varios mercados de bonos a través de un solo instrumento. Al igual que en los ETFs de renta fija, en los de renta variable también podemos encontrar diferentes categorías.

En ETFs de este asset class, podemos encontrar fondos que inviertan en todo tipo de bonos. En este caso, se trataría de un ETF que invierte en bonos soberanos y corporativos. Existen también ETFs de renta fija, cuya exposición es limitada a bonos soberanos, igual que hay ETFs cuya exposición es únicamente a bonos corporativos.

### **3.6.3. ETFs de commodities**

Los ETFs de commodities, si bien son mucho más recientes y sofisticados que los de renta variable y los de renta fija, han venido teniendo un crecimiento importante en los últimos años.

Este tipo de ETFs como la misma clasificación lo indica, son ETFs que en su canasta tienen exposición a una materia prima. Esta exposición puede darse de tres maneras. La primera, se trata de ETFs que en su canasta tienen inversión directa en la materia prima, es decir, estos ETFs en vez de tener un título en su canasta como pasa con los de renta fija y variable, tienen en su canasta un activo físico.

Otro tipo de ETF de commodities común en el mercado, es en el cual la canasta está compuesta por futuros u otro tipo de instrumentos derivados que negocian la materia prima en cuestión: “Some commodity ETFs are composed of a basket of underlying commodities future contracts, while others, actually hold the physical commodity.” (Wagner, 2008)

Por último, existen ETFs de commodities que mezclan el tipo 1 y 2 mencionado anteriormente. En estos, entonces existe una porción de la canasta del ETF compuesta por la materia prima y otra porción compuesta por instrumentos derivados, normalmente futuros, que negocian dicha materia prima.

Los ETFs de commodities, a diferencia de los ETFs de renta variable o renta fija tienen normalmente, exposición a una sola materia prima, mientras que los de renta fija y renta variable, suelen tener en su canasta diferentes activos.

Los ETFs de commodities más comunes en el mercado, son los ETFs con exposición al oro y plata. Pero existen también ETFs con exposición a productos agrícolas, recursos naturales u otros minerales.

## **4. Invertir en ETFs**

Este es probablemente uno de los capítulos más importantes, porque después de haber entendido que es y cómo funciona un ETF y después de ver la amplia variedad de ETFs que existen en el mercado, la pregunta natural sería, ¿Cómo se en que ETF debería invertir? Y claro, para invertir seguramente nos asesoraremos de la persona que lleva nuestra cuenta en una comisionista de bolsa, pero no está demás para personas que aún no han tenido acercamiento a este mercado y que jamás han invertido en el mercado de valores, saber cómo pueden evaluar un ETF para una potencial inversión.

### **4.1. Antes de invertir en un ETF**

Lo primero para evaluar y tener en cuenta a la hora de invertir en cualquier activo financiero es determinar los objetivos financieros y la tolerancia al riesgo de cada uno: “The first step to successful investing is to figure out your current financial goals and risk tolerance – either on your own or with the help of an investment profesional.” (SEC, 2016). Esto es especialmente importante, cuando se tienen tantas opciones de inversión, pues dentro de toda esa oferta no todos los ETFs tienen el mismo nivel de riesgo y no todos se ajustan a los objetivos de cada inversionista.

En línea con lo anterior, es importante también ser consciente de los posibles riesgos del vehículo en el que se va a invertir antes de ejecutar la inversión, pues sin duda cualquier inversión conlleva algún nivel de riesgo. Cada ETF, independientemente del país en el que este domiciliado, tiene un prospecto o un reglamento en el que no solo debe evidenciar el objetivo del fondo, para que usted sepa si se ajusta o no a lo que usted está buscando o necesitando para su portafolio, sino que indica claramente cuáles son los potenciales riesgo de la inversión. Dependiendo de su perfil de riesgo, usted deberá evaluar si los riesgos potenciales de invertir en determinado ETF se ajustan o no.

Otro aspecto importante previo a realizar una inversión en un ETF es evaluar al gestor profesional. Usted debe asegurarse que el estilo de inversión que utiliza el gestor del fondo se ajusta a lo que usted quiere y necesita. Además, de que usted debería estar en la capacidad de confirmar la experticia, seriedad y capacidad del gestor del fondo. Este siempre será un aspecto importante a la hora de hacer una inversión.

## **4.2. Evaluar un ETF**

Dada la gran oferta de ETFs que hay en el mercado, de diferentes clases y exposiciones es importante tener en cuenta algunas características de los ETFs a la hora de invertir para poder evaluar un ETF.

Cuando uno va a invertir en un ETF hay varios aspectos que los inversionistas suelen evaluar del ETF. Entre esos esta la comisión de gestión y el gestor del fondo. Estas características son importantes, sin embargo, tienden a ser aspectos un poco superficiales que no evalúan realmente el desempeño actual o potencial de un ETF.

A continuación, se presentaran las principales consideraciones que debe hacer un inversionista para invertir en un ETF.

### **4.2.1. Tamaño del ETF**

Uno de los aspectos que debería ser considerado por un inversionista a la hora de evaluar un ETF es el tamaño del fondo. Esto es importante ya que es una característica que puede dar señales del grado de interés por parte de inversionistas en un determinado ETF.

En el mercado, en lo que a los inversionistas retail se trata, se considera que un ETF debería tener por lo menos un mínimo de diez millones de dólares bajo gestión. Menos de este monto, podría ser una señal o indicador de que hay muy poco apetito bien sea por el ETF como tal, su exposición o sus activos subyacentes o podría bien ser también una señal de mal desempeño.

Lo anterior, es muy importante tenerlo en cuenta pues el tamaño del fondo puede tener que ver con el siguiente aspecto importante de tener en cuenta por un inversionista, y un tamaño pequeño de un ETF nos puede indicar poca tranzabilidad del ETF.

### **4.2.2. Liquidez**

La liquidez es un aspecto muy importante de tener en cuenta. Cuando se habla de liquidez en un ETF, se habla a dos niveles, gracias al proceso de creaciones y redenciones del que se

habló previamente: “Liquidity refers to how easily shares can be bought or sold without moving the market for those shares. Securities with high trading volumes are generally considered more liquid. ETF liquidity should be considered with respect to both the ETF shares and the underlying securities the ETF holds.” (State Street, 9 Questions Every ETF Investor Should Ask Before Investing, 2013)

Por un lado se habla de la liquidez del ETF como tal y por otra se habla de la liquidez de los activos subyacentes. Con respecto al tamaño del ETF, un tamaño muy pequeño puede indicar un volumen de negociación bajo, es decir, una baja liquidez, lo que se traduciría en una dificultad para negociar las acciones, es decir, para vender o comprar acciones de dicho ETF.

De otro lado, un problema de liquidez puede venir del lado de los activos subyacentes. De manera que si los activos que componen la canasta son poco líquidos, va a ser muy difícil la creación de nuevas unidades de participación del ETF y esto haría que hubiera pocas acciones en circulación, razón por la cual, sería igualmente difícil negociarlas y puede ser una de las razones por las que un ETF tenga un tamaño pequeño.

#### **4.2.3. Desempeño histórico**

Si bien un buen desempeño histórico no es indicativo nunca de que un vehículo de inversión va a tener un buen desempeño en el presente ni en el futuro, siempre es importante ver como se ha comportado el vehículo, en este caso un determinado ETF.

En este aspecto, normalmente lo que tiene en cuenta los inversionistas es el desempeño del ETF en lo que va corrido del año, desempeño a un año exacto al día al que se haga esta evaluación, a tres años y a cinco años. Con esta evaluación, el inversionista se puede dar una idea de cómo se ha desempeñado el fondo tanto en el largo plazo como en el corto plazo.

Al evaluar el desempeño histórico de un ETF, resulta útil evaluar no solo el desempeño del ETF en el que se está pensando invertir, sino que, suele ser una buena estrategia comparar el desempeño de dicho ETF con el desempeño de otros ETFs similares, es decir, que repliquen el mismo índice y tengan un objetivo si no igual muy similar.

El desempeño de un ETF, se suele medir comparándolo con el desempeño del índice de referencia, es decir, el índice que el ETF está replicando. Esto nos lleva al siguiente aspecto de evaluación de un ETF, que resulta ser el más importante y usado como medida de desempeño y evaluación de un ETF.

En resumen,

While past performance is not an indication of how an ETF may perform in the future, an investor may wish to evaluate an ETF's performance against its stated objective or benchmark. For an index-based ETF, this is measured by the ETF's tracking difference. (State Street, 2013)

#### **4.2.4. Tracking Difference**

El *tracking difference*, como es comúnmente conocido, o diferencia de seguimiento, es probablemente una de las medidas de evaluación de un ETF más importantes y usadas por los inversionistas institucionales y más sofisticados.

Teniendo en cuenta que el objetivo de un ETF es replicar el desempeño de determinado índice, ambos, tanto el ETF como el índice deberían tener sino el mismo desempeño uno muy cercano y similar.

Esto, se mide a través del *tracking difference* o diferencia de seguimiento. Esta es una medida que se obtiene a partir de comparar los retornos del ETF vs. Los retornos del índice de referencia en un periodo específico de tiempo, en otras palabras: “La diferencia de seguimiento es la diferencia absoluta entre las rentabilidades del fondo y las del índice de referencia al final del período de inversión elegido. Por ejemplo, si uno mantiene un fondo pasivo durante tres años, la diferencia de seguimiento es una medida única calculada al final del período de inversión de tres años e indica lo que uno obtiene en comparación con el índice de referencia una vez descontados los costes del fondo en el período.” (Morningstar, 2016)

El *tracking difference*, generalmente resulta en un valor negativo. Esto nos indica que el ETF ha tenido un desempeño por debajo del desempeño del índice. Esto es normal, ya que en el desempeño del ETF se están incluyendo los costos. De ahí a que sea normal que sea negativo. Sin embargo, esta diferencia entre más pequeña, es decir, entre más cercana sea a cero mejor replica está haciendo el ETF.

Esta medida suele ser más adecuada en la evaluación de ETFs para inversionistas de largo plazo, ya que este tipo inversionistas, compran ETFs para retenerlos en el tiempo buscando maximizar retornos y minimizar costos y el *tracking difference* o diferencia de seguimiento refleja el impacto de los costos en los retornos del ETF.

## **5. Por qué invertir en un ETF**

Después de repasar sobre que es un ETF, su estructura, como funciona, los tipos de ETFs que existen, es momento de revelar por que invertir en un ETF es un excelente opción de inversión, especialmente cuando se trata de clientes retail, que no tienen grandes montos de dinero para invertir. A continuación, se podrá ver los beneficios de los ETFs y esas ventajas que los hacen una muy buena inversión.

### **5.1. Diversificación y accesibilidad**

Una de las razones, por la que invertir en un ETF resulta ser una buena opción, es gracias a la diversificación y acceso a mercados que ofrecen estos instrumentos.

Se habla de diversificación, pues cuando se invierte en un ETF no estas adquiriendo participación de un solo activo sino que estas adquiriendo participación de una canasta de activos subyacentes. Esto quiere decir, que el desempeño de la acción de un ETF no depende únicamente de un solo activo sino de la canasta completa, es decir, de todos los activos subyacentes del ETF. Por esta razón, el riesgo esta diversificado, razón por la cual, por ejemplo si uno de los activos subyacentes que componen la canasta está teniendo un mal desempeño, no implica que también el ETF lo tendrá pues si los demás activos subyacentes están teniendo un buen desempeño se puede estar compensando con el que está teniendo un mal desempeño: “ETFs hold the underlying securities (like shares or bonds) listed in the index that they track. This means that ETFs are by their nature already highly diversified and consequently can offer you an attractive risk/return balance”. (BlackRock, 2015)

Por otra parte, se habla de la accesibilidad que ofrecen los ETFs al inversionista ya que a través de estos instrumentos se puede acceder a mercados de cualquier región del mundo, países específicos, a los diferentes sectores de la industria, estrategias de inversión, entre muchas otras opciones de ETFs que existen actualmente en el mercado. Un ejemplo de esto es, si por ejemplo un inversionista quisiera tener exposición a Asia, en vez de salir a comprar acciones directamente en el mercado asiático, que sería sumamente costosos y difícil para un inversionista colombiano, puede simplemente invertir en un ETF cuya objetivo sea replicar un índice con exposición a Asia. En este caso, solo estaría invirtiendo en un vehículo, en el que el riesgo esta diversificado a través de una canasta de diferentes activos, y está logrando la exposición deseada que probablemente si no fuera por la existencia de los ETFs jamás podría tener: “In addition to being an efficient way of investing, ETFs also give you greater Access to investment opportunities across different asset types and regions. So, whatever your investment goals, there is an ETF that can help you achieve them.” (BlackRock, 2015)

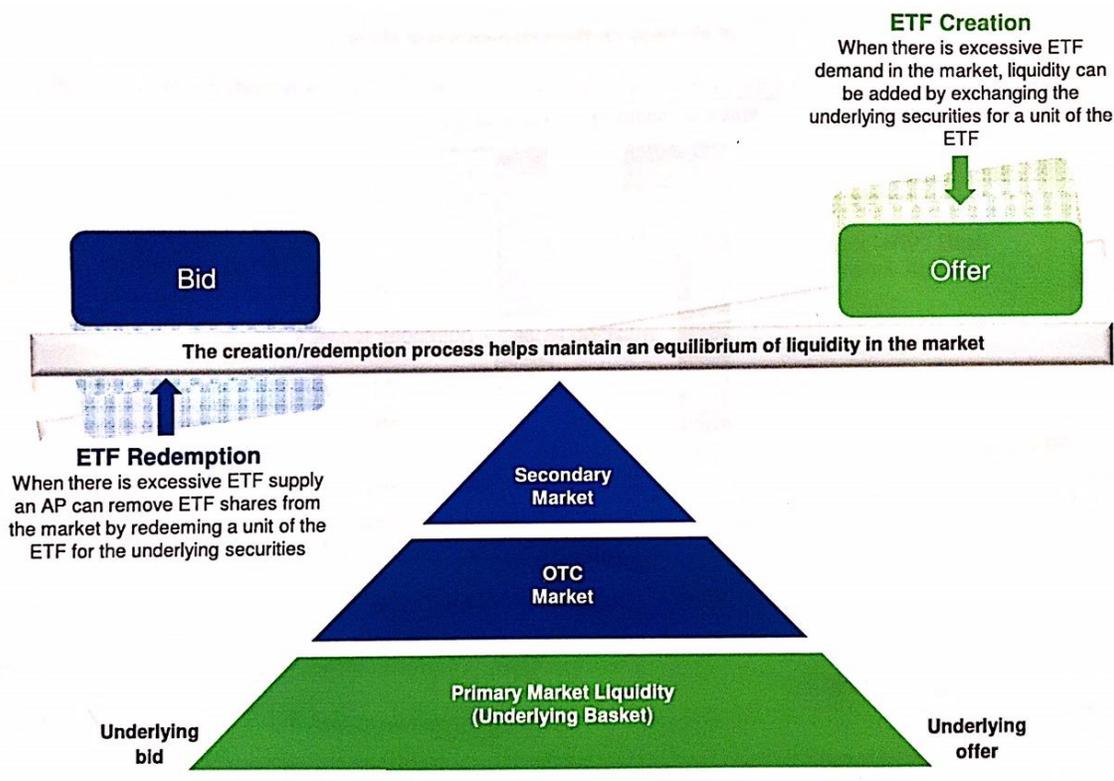
## 5.2. Liquidez

Otra de las grandes ventajas de invertir en un ETF es la liquidez de estos instrumentos. Esta característica está dada principalmente por el hecho de que transa en una bolsa y se opera como una acción, su estructura compuesta por una canasta de activos subyacentes y el mecanismo de creación y redención de unidades.

Lo anterior implica que un ETF tiene dos capas de liquidez. En primer lugar su operación es posible a través del mercado secundario, donde los inversionistas venden y compran acciones del ETF pero además, un ETF puede ser tan líquido como sus activos subyacentes que vendría siendo la segunda capa de liquidez de la que se habla. Esto es posible gracias al proceso de creación y redención de unidades, razón por la cual, si existe una gran demanda de acciones de un ETFs y la oferta en el mercado secundario es limitado o inexistente, los participantes autorizados pueden crear unidades de participación del ETF y vender las acciones. Por el contrario, si hay mucha oferta de un ETF y poca demanda un participante autorizado puede redimir unidades de participación del ETF. Por eso es muy importante tener en cuenta la liquidez de los activos subyacentes que componen el índice que replica el ETF, pues en la medida en que estos sean líquidos también lo será el ETF.

El diagrama a continuación, muestra exactamente como confluyen las dos capas de liquidez en un ETF y como gracias a la creación y redención de unidades de un ETF la liquidez puede estar siempre en equilibrio:

**Figura 10** Equilibrio del mercado de ETFs



Fuente: BlackRock, s.f

Como potenciales inversionistas, se podrían estar preguntando porque este tema de la liquidez es una ventaja que hace que un ETF sea una buena opción de inversión, pues bien, la razón es que entre más líquido más un activo, más fácil es su operación.

Supóngase en una situación en la que usted tiene una inversión en una acción de una compañía, el desempeño de la acción no está siendo bueno y usted desea venderla, pero nadie se la compra y usted sigue perdiendo dinero. Seguramente no estaría muy feliz con esto, pero ahora ubíquese en un ETF, como usted hay miles de inversionistas que quieren vender su posición en un ETF, en el mercado no hay la suficiente demanda, pues bien el participante autorizado puede “destruir” estas acciones devolviendo los activos subyacentes al mercado secundario, usted a cambio tendrá el equivalente al precio de cada acción subyacente multiplicado por la cantidad de títulos que componen y no tendrá que mantener en su portafolio este ETF. Sin duda este es un mecanismo que hace únicos a los ETFs.

### 5.3. Transparencia

Otro de los grandes beneficios de invertir en ETFs, que hacen muy atractivo este vehículo, es la transparencia que ofrece este vehículo gracias a como está diseñado. Un ETF a diferencia de un fondo mutuo tradicional, gracias a su característica principal de ser negociado a través de una bolsa de valores, todos los días pueden ver en que esta invertida su plata pues diariamente la canasta de un ETF es publicada, además de que tiene la posibilidad de ver el precio de la acción de ETF todos los días bursátiles mientras está operando el mercado.

Por el contrario, un fondo mutuo común no está en la obligación de publicar las inversiones que componen su canasta diariamente, de hecho esto es dado a conocer a los inversionistas cada normalmente mensual y en algunos casos trimestral, razón por la cual para el inversionista su inversión no es del todo transparente. Invirtiendo en un ETF, un inversionista está invirtiendo en un fondo, pero que es siempre transparente y donde siempre va a poder estar al tanto de a donde se está yendo su dinero: “With many types of investment, there can sometimes be a lack of clarity as to where your money is actually invested. There can also be considerable uncertainty as to whether or not your investment is meeting its targets, as there is little information on how it is performing day-to-day.” (BlackRock, 2015)

Este punto, es bien importante para un inversionista, especialmente para aquellos que no son sofisticados o profesionales, pues es una Fuente de tranquilidad para el inversionista saber exactamente en que está invertido su dinero y cuanto está costando sus acciones en cada momento de operación del Mercado.

#### **5.4. Efectividad de costos**

Invertir en un ETF suele ser más barato que invertir en un fondo mutuo convencional. Los fondos mutuos de las casas gestoras de fondos más importantes y serios del mundo suelen ser bastante más costosos, pues normalmente a parte de la comisión de gestión que suele ser mayor que la de un ETF, cobran otro tipo de comisiones como una comisión de entrada al fondo, de salida y comisión por desempeño.

En cambio, para adquirir un ETF solo se incurre en el costo de la transacción bursátil, y el fee de administración que como ya se ha mencionado suele ser más barato que la mayoría de fees de un fondo mutuo.

Además, si se ve la efectividad de costos desde el punto de vista de diversificación y exposición a diferentes activos contenidos en un solo instrumento, esta se vuelve una característica importante de un ETF. Por poner un ejemplo, usted quiere invertir en un ETF

que replica el S&P 500, quiere decir que usted tendrá una exposición a 500 acciones, a través de un solo título, pagando una sola comisión de transacción y una de administración. Imagínese ahora lo difícil que sería comprar estas 500 acciones cada una individualmente, para lograr el mismo portafolio diversificado, los costos de transacción serían exorbitantes y por esta razón un inversionista no podría lograr tener una exposición a tantos mercados, sectores, regiones, etc. si no fuera a través de un ETF.

Desde el punto de vista de un inversionista, este es uno de los aspectos que más se tienen en cuenta, pues las comisiones siempre tienen que ser pagadas directamente por el inversionista y esto claramente se refleja en una reducción de los retornos obtenidos por una inversión.

### **5.5. Efectividad Tributaria**

Finalmente, la efectividad tributaria de los ETFs es un punto relevante para un inversionista a la hora de elegir una inversión. Los ETF están diseñados para ser efectivos tributariamente hablando.

Gracias a la estructura de este vehículo de inversión y la manera en la que es negociado en el mercado resulta ser mucho más eficiente que un típico fondo mutuo. La razón detrás de esto es que un ETF al replicar un índice y tener gestión pasiva, no tiene muchos cambios en su canasta regulares como si es el caso de los fondos mutuos que están gestionados activamente. Un ETF tiene muy pocos eventos tributarios ya que solo cambia su canasta cuando hay un rebalanceo en el índice que replican y esto conlleva a que haya muy pocos e incluso ninguna ganancia de capital, las cuales están gravadas fiscalmente.

### **5.6. Fuente de Retornos**

Por último y más importante para un inversionista está el tema de los retornos pues es finalmente es lo que espera un inversionista cuando realiza una inversión. Ahora bien, es momento de explicar al lector, como es que un ETF es una fuente de retornos.

Esto depende del tipo de ETF en el que el inversionista este invertido. De manera que los retornos no serán generados de la misma manera si se trata de un ETF de renta fija que uno de renta variable o uno de commodities.

Para empezar, en un ETF de renta variable, lo primero a poner en consideración, es el pago de dividendos. Hay que recordar que el fondo tiene participación en una canasta de acciones

y por lo tanto tiene derecho a recibir dividendos de las acciones en las que está invertido el ETF. Al final de cada mes, según lo decida el gestor, se reparte a sus inversionistas, según su posición en el ETF, dividendos a partir de los dividendos que ha recibido el ETF por parte de las acciones que componen la canasta del fondo. Ahora bien, aquí hay que tener en cuenta que un ETF es como una empresa en la que se puede no recibir dividendos en un determinado periodo según lo decida el administrador o gestor del fondo.

Respecto a un ETF de renta fija, la fuente de retornos para el inversionista es a través de los pagos de interés de la deuda o de los cupones. Este dependerá claramente, del tipo de bonos que compongan la canasta del ETF. Pero en esencia, independientemente del tipo de bonos y la periodicidad con la que estos paguen intereses a la deuda, la ganancia para el inversionista se genera a través de estos pagos de intereses.

Ahora bien, un inversionista también puede obtener retornos tal y como pasa con una acción, pues al igual que como funciona una acción, el precio de esta puede apreciarse, y en esa medida si un inversionista vende una acción o múltiples acciones de un ETF a un precio mayor al que adquirió inicialmente estas acciones de determinado ETF, percibirá un retorno.

## **Conclusiones y Recomendaciones**

Los ETFs a pesar de que son relativamente nuevos en comparación con otros vehículos de inversión más tradicionales, han vivido un crecimiento sin precedentes en el mundo financiero, especialmente en mercados grandes y sofisticados como es el estadounidense y el europeo.

Sin embargo, en mercados como el colombiano son muy poco conocidos y llama la atención la desinformación e ignorancia que hay frente a este vehículo de inversión que tiene tantos beneficios, particularidades y facilidades de inversión.

Estos vehículos de inversión han traído la globalización a los mercados financieros donde gracias a ellos un inversionista colombiano puede tener exposición a los mercados menos pensados en otros tiempos.

Sin duda, estos deben ser instrumentos conocidos por muchos potenciales inversionistas que no invierten en el mercado de valores por falta de recursos sino por falta de conocimiento. Sobre todo teniendo en cuenta los múltiples beneficios de los ETFs que los hacen tan accesibles y fáciles de invertir. Al hacer una comparación frente a los tradicionales fondos mutuos, se pudo observar que son significativamente más adecuados para inversionistas menos sofisticados y con menos experiencia en el mercado.

La razón, los múltiples beneficios que fueron citados a lo largo de este trabajo y por los cuales se pueden considerar como una excelente si no la mejor opción de inversión para inversionistas no profesionales. Sin duda, ante la necesidad de diversificación, un ETF es una excelente respuesta, pues en vez de estar expuesto al desempeño de un solo activo, la inversión depende de toda una canasta de activos. Si lo que el inversionista busca es accesibilidad y exposición a mercados, sin duda un instrumento que tiene la facultad de atender esto es un ETF, gracias a la gran oferta de diferentes tipos, estilos, objetivos, etc de ETFs que hay en el mundo. Sin dejar de lado la importancia que tiene para un inversionistas no sofisticado, tener absoluta claridad de cómo y en que esta su dinero invertido y que más transparente que un ETF, del cual diariamente se tiene conocimiento de su canasta, es decir, de las inversiones del fondo.

Además, no existe otro instrumento de inversión que pueda crearse de cero o destruirse en el mercado primario para después negociarse en el mercado secundario, sin que eso implicara una gran cantidad de costos en transacciones, gracias al mecanismo de creaciones y redenciones que hacen únicos a los ETFs

Si bien, cuando se habla de una excelente o mejor opción para un inversionista, no se puede generalizar ya que esto depende del perfil de riesgo de cada individuo, sus objetivos y necesidades, gracias a la extraordinaria oferta de ETFs que hay en el mundo, existen ETFs

que responden a los diferentes perfiles de riesgo, objetivos y necesidades de los miles de potenciales inversionistas que desconocen estos vehículos de inversión.

Por todas estas razones, resulta casi imposible negar sus bondades y la buena opción de inversión que son los ETFs. Además, por esto se hace necesario dar a conocer estos instrumentos a más y más personas en Colombia y en general en el mundo. No solo por los beneficios de los ETFs sino porque es una excelente forma de iniciar a miles de potenciales inversionistas que podrían participar del mercado de valores, y ayudar a la vez que invierten su dinero y obtienen rendimientos de una manera más sofisticada, a la economía de todo un país y a tener un mercado de valores mucho más atractivo para inversionistas extranjeros.

Sería muy interesante que como parte de la educación que reciben los alumnos de carreras como finanzas, economía, administración de empresas, ingeniería industrial y otras carreras afines recibieran clases o aun cuando fueran talleres menores sobre las posibilidades de inversión que ofrece el mercado financiero. Si bien, existen clases en las que se enseñan a valorar proyectos y activos financieros, es importante que eso se centre o se aterrice en una forma en la que los estudiantes puedan verse como potenciales inversionistas, que se aterrice de tal forma que para estos no resulte un tema lejano y de utilidad e interés únicamente para los interesados profesionalmente en finanzas, sino que sean capaces de ver la importancia de hacer parte del mercado de valores y de los beneficios que esto les puede traer como inversionistas.

Este sería un buen inicio para empezar a introducir a más jóvenes a este sistema que carece de muchísima educación y sobre todo participación de la población colombiana, que si bien a primera vista el pensamiento de muchos es que no hay suficientes recursos, no están en lo cierto, pues los recursos existen, lo que no existe es una adecuada educación y acercamiento al mercado de valores y por tanto a los instrumentos de inversión que podemos encontrar en él.

En línea con lo anterior, para futuras investigaciones, resultaría sumamente interesante hacer un estudio exhaustivo de cuánto flujo de dinero habría disponible en el país para invertir en el mercado de valores y observar cuanto de ese flujo de dinero no está siendo invertido en nada, cuanto en instrumentos tradicionales y cuanto en instrumentos más sofisticados como los ETFs. Seguramente, sería una sorpresa ver cuánto dinero esta desperdiciado sin ser invertido en nada y que simplemente se deprecia con el pasar del tiempo. En esta misma línea, sería interesante ver en números, tal vez a través de encuestas, que tan alto es el grado de desinformación de los colombianos frente a temas de inversiones y centrado claramente en ETFs.

Con esto, concluye un año de investigación y aprendizaje práctico sobre el tema de los ETFs. Es un mercado o más que un mercado un mundo por descubrir y explotar, que tiene para ofrecer millones de alternativas para cada potencial inversionista.

## **Bibliografía**

- AMV (2012) ABC del Inversionista. Recuperado en,  
[https://www.citibank.com.co/resources/pdf/Cartilla\\_ABC\\_Mercado\\_Valores.pdf](https://www.citibank.com.co/resources/pdf/Cartilla_ABC_Mercado_Valores.pdf)
- ANDI (n.d). Mercado de valores. Recuperado de,  
<http://www.andi.com.co/es/GAI/GuiInv/SisFin/MerVal/Paginas/EstMer.aspx>
- BlackRock (2015) Understanding ETFs. Recuperado de,  
<https://www.blackrock.com/ca/individual/en/literature/brochure/understanding-etfs-en-ca.pdf>
- BlackRock (2015) Investors Guide to ETFs. Recuperado de,  
<https://www.blackrock.com/sg/en/literature/brochure/blackrock-investor-guide-to-etfs.pdf>
- BVC (2014). Guía del mercado de valores. Recuperado de,  
[https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-43b8314e\\_131f8d4ef34\\_-1888c0a84c5b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-787e0a0a600b](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-43b8314e_131f8d4ef34_-1888c0a84c5b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b)
- Deceval (2014) Dinámica de los Fondos-Intercambiales (ETFs) en Colombia. Recuperado de,  
[https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion\\_Corporativa/informe\\_de\\_investigacion/2014/Enfoque%2079-14.pdf](https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion_Corporativa/informe_de_investigacion/2014/Enfoque%2079-14.pdf)
- Deloitte (2016) The growth of ETFs in Europe. Recuperado de,  
[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/FinancialServices/investmentmanagement/ie\\_2017\\_growth-etf-in-europe-012017\\_Deloitte\\_Ireland.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ie/Documents/FinancialServices/investmentmanagement/ie_2017_growth-etf-in-europe-012017_Deloitte_Ireland.pdf)
- Deville, L (2008). Exchange Traded Funds: History, trading and Research. Recuperado de,  
<http://www.andi.com.co/es/GAI/GuiInv/SisFin/MerVal/Paginas/EstMer.aspx>

Ferri, R (2007) The ETF Book: All You need to Know About Exchange-Traded Funds. Recuperado de,  
file:///C:/Users/M%C3%B3nica/Downloads/The%20ETF%20Book%20All%20You%20Need%20to%20Know%20About%20Exchange-Traded%20Funds%20(1).pdf

Koesterich, Russ (2008) The ETF Strategist, Londres, Inglaterra: Penguin Books LTD

Morningstar (2016) ETFs: ¿Qué es el Tracking Error?. Recuperado de,  
<http://www.morningstar.es/es/news/155050/etfs-%C2%BFqu%C3%A9-es-el-tracking-error.aspx>

Muñoz, J, Chang, G, Concha, M (2012) Alternativas de inversion para personas naturales en el Mercado domestic. Recuperado de,  
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2012/nota-de-estudios-26-2012.pdf>

Pacer (s.f) ETF Education: The Creation / Redemption Process. Recuperado de,  
[http://www.paceretfs.com/media/creation\\_redemption.pdf](http://www.paceretfs.com/media/creation_redemption.pdf)

SEC (2010) Fondos Mutuos: Manual para Inversionistas. Recuperado de,  
<https://www.sec.gov/pdf/espanol/fondosmutuos.pdf>

SEC (2016) Mutual Funds and ETFs: A guide for Investors. Recuperado de,  
<https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf>

State Street (2013) 9 Questions Every ETF Investor Should Ask Before Investing. Recuperado de,  
<http://www.spdrs.com.sg/education/files/9%20Questions%20Every%20ETF%20Investor%20Should%20Ask%20Before%20Investing-SG.pdf>

Wagner, D (2008) Trading ETFs. Nueva York, Estados Unidos: Bloomberg Press