



Facultad de Ciencias empresariales
Sede Rosario- Campus Roca
Carrera Contador Público

Trabajo Final de Carrera Título:

***“DESEMPEÑO Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
EN LA REPÚBLICA ARGENTINA
DURANTE EL AÑO 2017”***

Alumno: Mariano Anfossi – marianoanfossi@hotmail.com

Tutor de contenidos: Santiago Tamous

Tutor metodológico: Magdalena Carrancio

Septiembre 2018

Agradecimientos

A mis padres, Myriam y Daniel quienes me formaron, me enseñaron que sin esfuerzo nada se logra, me apoyaron en todo momento y quienes día a día se sacrifican para formar esta hermosa familia.

A Virginia, mi novia, mi compañera, por ser quien me incentivó a terminar esta hermosa carrera, quien me acompañó en miles de oportunidades, me hizo el camino más agradable y quien supo robarme una sonrisa después de tantas horas de trabajo y de estudio.

A mis compañeros de cursado, por hacer este camino más ameno, por “sin querer” abrirme sus puertas, por ser como son.

A los profesores Magdalena y Santiago quienes pusieron toda su predisposición, tiempo y conocimiento para guiarme en esta etapa final.

A todos aquellos que siempre estuvieron ahí preguntándome, alentándome y dándome energías para continuar.

A todos aquellos profesores, referentes y a quienes acompañaron todo mi paso por la facultad y me transmitieron todo sus conocimientos, consejos y enseñanzas.

A Dios, quien me dio la fuerza para seguir, para continuar y cumplir con mis responsabilidades, con mi trabajo y con mi estudio.

RESUMEN

Operar a través de un Fondo Común de Inversión permite que los individuos con poco conocimiento, capital y tiempo limitado para analizar inversiones, puedan participar de una herramienta financiera que ofrece mayores alternativas y rentabilidades que un Plazo Fijo, con el objetivo de maximizar sus ahorros o incrementar su patrimonio aun cuando no se disponga del tiempo necesario para administrar el dinero gracias a la gran oferta de Fondos que ofrecen los administradores.

En esta investigación se brindan las definiciones conceptuales y la evidencia estadística necesaria para evaluar el comportamiento de los distintos fondos de inversión, y se propone realizar un análisis integral del mercado orientado a los riesgos y beneficios de las diferentes alternativas que ofrece el Mercado Argentino.

En primer lugar se desarrollarán los aspectos teóricos de los mercados financieros y se identificarán las cualidades necesarias para comprender las múltiples funciones que cumplen los Fondos de Inversión, también se estudiará el marco legislativo que regula el funcionamiento de los fondos en la República Argentina y seguidamente se definirán cuáles son los factores de riesgo e incertidumbre que afectan a una inversión para luego finalizar el trabajo analizando las rentabilidades de diferentes clases de fondos y su comparación con otros instrumentos de renta similar.

Palabras Claves: Fondos Comunes de Inversión (FCI) - Rendimiento – Riesgo-Inversión

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	3
Consideraciones Metodológicas	5
MARCO TEÓRICO-CONCEPTUAL.....	6
Aspectos contextuales	6
Proceso de Ahorro e Inversión	6
Esquema Macroeconómico de los Flujos de Fondos.....	8
El Marco Regulatorio del Mercado de Capitales Argentino	10
La CNV y los Fondos Comunes de Inversión.....	11
Aspectos teóricos y conceptuales	12
Reglamento de Gestión	22
Honorarios de Administración y Custodia.....	23
Clasificaciones de los FCI.....	24
Crecimiento de los Fondos Comunes de Inversión	28
Evolución patrimonial de los Fondos Comunes de Inversión.....	30
Evolución por tipo de Fondo de Inversión.....	33
Análisis Regional de los Fondos Comunes de Inversión.....	35
CAPITULO I.....	38
CUALIDADES DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	38
FRENTE A OTRAS INVERSIONES	38
CAPITULO II.....	42
FACTORES DE RIESGO AL MOMENTO DE INVERTIR.....	42
2.1. El riesgo en las finanzas	42
2.1.1. Tipos de riesgo.....	43
3.2. Rendimiento.....	44
2.3 Relación Riesgo/ Rentabilidad	45

3.2. Diversificación de Riesgos	47
3.2 Perfil del inversionista.....	50
POSICIONAMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION RESPECTO A OTROS INSTRUMENTOS DE RIESGO SIMILAR. RENDIMIENTO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS.....	54
3.1. Rentabilidad de los Fondos Comunes de Inversión durante el 2017	54
3.1.1. Fondos de Liquidez (Mercado de Dinero).....	56
3.1.2. Fondos de deuda de corto plazo.....	57
3.2. Comparación de la rentabilidad.	59
3.2.1. Fondos de Renta Fija.....	59
3.2.2 Fondos de Renta Variable	60
3.2.3 Fondos de Renta Mixta.....	63
CONCLUSION	65
BIBLIOGRAFÍA	66

INTRODUCCIÓN

En las sociedades, existen personas o empresas que han tomado la decisión de invertir su dinero, en lugar de gastarlo. Esta decisión está basada en las expectativas de obtener un buen rendimiento, de obtener una ganancia, un beneficio o un pago por posponer el uso de ese dinero. Uno de los problemas existentes cuando se desea invertir es precisamente la amplia gama de alternativas que hay en cuanto a los diferentes instrumentos de inversión (todos con características diferentes), es decir, el inversionista se ve inmerso en un conjunto de oportunidades de inversión en los distintos mercados financieros tales como los bancos comerciales, fondos mutuos, el mercado de capitales, el mercado de futuros, el mercado divisas, el mercado inmobiliario, por mencionar algunos ejemplos.

Sin embargo en Argentina la cultura del ahorro es muy limitada, la mayoría de los individuos no asume ese rol, porque no analiza los beneficios que se pueden generar en un futuro, o porque simplemente no contamos con los recursos necesarios. Algunos aún guardan las enseñanzas de sus abuelos quienes decían que es mucho más favorable tener los ahorros guardados bajo el “colchón” e incluso mucho más favorable que tenerlo en una caja de ahorros o en una inversión conocida como es el depósito a plazo fijo, un producto simple y de bajo riesgo ofrecido por todos los bancos comerciales cuyo rendimiento muchas veces no superan el índice de inflación que presenta nuestra economía dando como resultado una tasa real negativa.

No obstante hay personas que sí desean invertir su dinero para que posteriormente les genere una mayor utilidad a futuro. A estas personas se les conoce como agentes superavitarios, porque cuentan con un excedente económico, que desean utilizar para que les brinde una retribución.

Ahora, estos agentes económicos se encuentran en un dilema cuando tienen que decidir en que invertir su dinero, puesto que no es una decisión fácil que se puede tomar a la ligera, se tiene que analizar y en muchas oportunidades no se tiene un gran conocimiento, se asumen grandes comisiones y se desconoce cuáles son las características de los distintos productos existentes en los mercados. Es allí cuando se necesita la figura del administrador financiero o de los esquemas de inversión colectivos denominados fondos comunes de inversiones (FCI).

Los Fondos Comunes de Inversión constituyen hoy una de las inversiones más elegidas a nivel mundial y forman parte de los instrumentos financieros de mayor crecimiento en los últimos años. La versatilidad, variedad y facilidad de acceso, los convierte en una de las principales alternativas para un público que va desde pequeños inversores particulares a grandes empresas, bancos y fondos de retiro.

En la Argentina los fondos de inversión comenzaron a operar en la década del 70 pero no fue hasta los años 90 que empezó a aparecer una mayor variedad y se comenzó

a invertir más en ellos. En los últimos veinte años, los fondos crecieron no sólo en cantidad, sino también en variedad, rendimiento y patrimonio. Se crearon distintos tipos de fondos para satisfacer diferentes alternativas respecto de riesgo, liquidez y rentabilidad, siempre manteniendo la base de una administración profesional, sencilla y el control exhaustivo por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Sin embargo, actualmente, los fondos de inversión tienen una moderada difusión, la gran mayoría de los argentinos desestiman las condiciones de los mismos y no conocen que hay una gran variedad en los que se puede invertir dependiendo del capital que se tenga y el plazo de inversión.

Por lo tanto, en este Trabajo de Investigación nos preguntamos ¿Cuáles fueron los fondos comunes de inversión más rentables en el mercado argentino durante el año 2017? ¿Cómo fue su comportamiento en comparación con otros instrumentos de renta o riesgo similar?

Para su resolución, formulamos como **objetivo general**;

- ✓ Identificar cuáles fueron los fondos comunes de inversión más rentables en el mercado argentino durante el año 2017 y evaluar su comportamiento frente a otras modalidades de riesgo similar.

Y como **objetivos específicos**;

- ✓ Describir las cualidades y las características que generan deficiencias en la inversión para que los inversores opten por destinar sus excedentes a los fondos comunes de inversión.
- ✓ Establecer con claridad cuáles son los factores de riesgo en una inversión
- ✓ Determinar cómo se posicionaron los fondos comunes frente a otros instrumentos de inversión de similar comportamiento, durante el año 2017.

La **hipótesis** que intentaremos validar sostiene que, durante el año 2017 los Fondos Comunes de Inversión de renta variable fueron los instrumentos más rentables en el mercado argentino y que a su vez los Fondos Comunes de Inversión de renta fija demostraron un rendimiento superior frente a otros instrumentos de riesgo similar como los depósitos a plazo fijo.

La investigación se orienta a las decisiones de Inversión sin dejar de atender a las variables de financiamiento y administración del riesgo, enfocando el primer punto en los Fondos Comunes de Inversión (FCI) en la Argentina, comenzando por su evolución, definiendo los aspectos teóricos del mismo y las instituciones del mercado financiero argentino.

Se estudiarán las normativas, aspectos impositivos, operativos, clasificaciones, y variables que afectan a los fondos de inversión y se realizará su comparación con fondos de países regionales con economías emergentes como Brasil, Chile y México.

El trabajo también incluirá un análisis cuantitativo para mostrar la evolución desde sus inicios, índices de rentabilidad del año 2017 y perspectivas para el año 2018.

Consideraciones Metodológicas

El diseño metodológico es de carácter cuantitativo en tanto se midieron indicadores numéricos, aportados por fuentes secundarias, con la finalidad de explicar cuáles fueron los fondos de inversión más rentables y cómo fue su comportamiento. No se manipularon las variables bajo estudio, sino que se observaron e interpretaron tal como se dieron en la realidad.

La investigación es descriptiva, en tanto en los primeros capítulos se aborda con profundidad la naturaleza de los fondos de inversión, su estructura, composición y modalidad para posteriormente mostrar la relación causa-efecto entre las variables estudiadas en un periodo determinado, desde una perspectiva explicativa y comparativa.

Por último, podemos reconocer un carácter exploratorio dado que el objetivo de la investigación es examinar un tema poco difundido y sobre el cual no se cuenta con una base como teórica sólida que brinde una guía, ni material catedrático elaborado por reconocidos autores.

El trabajo se nutre de fuentes secundarias provistas por manuales certificados, artículos de revistas especializadas, publicaciones de entidades reconocidas, archivos de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, publicaciones de bancos y demás entidades pertenecientes al sistema financiero.

La razón principal por la cual se eligió este tema es debido a que la mayoría de los personas físicas y pequeñas empresas desconocen las diferentes alternativas de inversión, y cuando hay personas que cuentan con los recursos necesarios para poder emplear su dinero, se dirigen a los instrumentos ya conocidos como plazo fijo o moneda extranjera dado que para ellos es su mejor opción. Se espera que esta tesis pueda brindarles el conocimiento y acercarles las herramientas a todas aquellas personas que quieran invertir en fondos de inversión aportando claridad y sencillez a los conceptos que se describen en el trabajo.

MARCO TEÓRICO-CONCEPTUAL

Comenzaremos en primer lugar por establecer los aspectos contextuales de nuestro objeto de estudio. Se definirán conceptos básicos como ahorro e inversión, luego se abordará la dinámica del Mercado de Capitales y sus participantes, se brindará un esquema de Flujo de Fondos que muestra la vinculación entre la actividad productiva y comercial.

Seguidamente, se desarrollará el marco conceptual que tendrá en cuenta las variables involucradas en la problemática bajo estudio: definición de Fondo Común de inversión, marco regulatorio, funcionamiento, clasificación y tratamiento impositivo para posteriormente mostrar la evolución de los Fondos de Inversión en Argentina y en la región

Aspectos contextuales

El Marco Contextual, es aquel que muestra el escenario en donde se desarrollan las inversiones, además explica cómo interactúan las distintas partes involucradas en el Sistema Financiero para tener una idea general de las funciones y responsabilidades que tiene cada uno de ellos.

En los siguientes párrafos se presentan todos los elementos de análisis –desde los microeconómicos y de estructura de la industria, hasta los institucionales y macroeconómicos– que son necesarios para comprender las múltiples funciones que cumplen los Fondos de Inversión.

Proceso de Ahorro e Inversión

El objetivo de la teoría de consumo es analizar los fundamentos racionales que manifiesta el consumidor para satisfacer sus necesidades. El consumo es el acto final del proceso económico y consiste en la utilización personal y directa de bienes y/o servicios que le ofrece el mercado, en pos del cumplimiento del citado objetivo.

Sin perjuicio de lo expuesto, en un momento determinado, dependiendo de los propósitos temporales del consumidor, éste puede decidir si consume sus ingresos o realiza una postergación de los mismos, o lo que es lo mismo: ahorra. Se puede definir, entonces, al *ahorro* como la diferencia entre el ingreso y el consumo del agente económico (ya sea que se trate de personas, empresas o estados) en un período de tiempo determinado. De lo expuesto se desprende que si los gastos en consumo son

menores a los ingresos, se produce el citado *ahorro*. Por contraposición, si el consumo es superior al ingreso, se estará consumiendo el ahorro.

Existen, sin embargo, diversos factores que afectan la capacidad de ahorro según Martins (2013), entre ellos se pueden mencionar:

- La magnitud del ingreso: si los ingresos futuros esperados superan a los consumos actuales, no existe estímulo para el ahorro;
- Certidumbre respecto de los ingresos futuros: cuanto más inciertos sean estos, mayor será incentivo para el ahorro y viceversa;
- Grado de previsión del futuro: el ahorro también se encuentra condicionado por las expectativas del consumidor respecto de sus necesidades futuras. Cuanto mayor sean éstas, mayor será el ahorro;
- Nivel de la renta actual: el ahorro se encuentra también influenciado por el nivel de ingresos del consumidor. Cuanto más alta sea su renta, mayor será su capacidad de ahorro;
- Expectativas sobre la evolución futura de los precios: cuanto mayor sean estas expectativas, menor será la propensión a ahorrar, dado que la postergación del consumo no solo no le aportará el premio por la espera sino que, posiblemente, le permita realizar uno menor;
- El tipo de interés: cuanto mayor sea éste, mayor será el incentivo a ahorrar y viceversa.

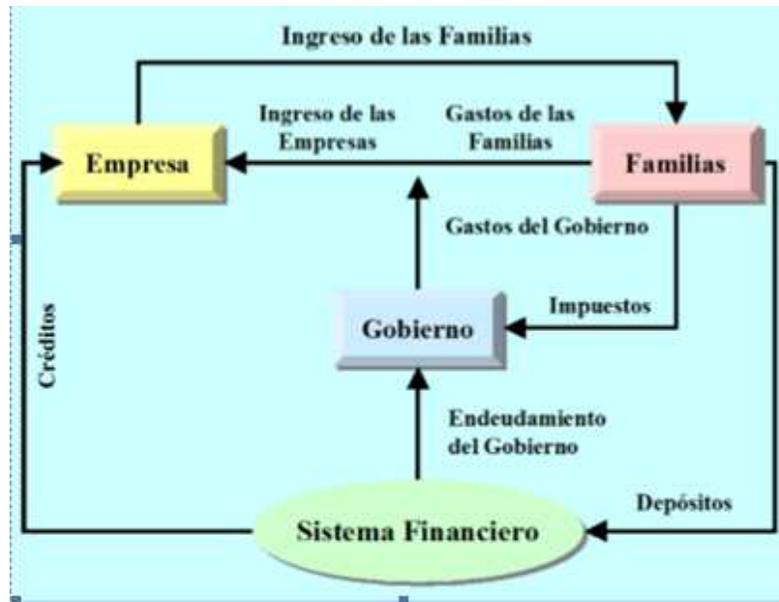
Existe una relación entre el ahorro y la inversión. Desde el punto de vista macroeconómico la utilización del ahorro para incrementar el capital y por ende la riqueza futura de un país se conoce como *inversión*.

Por lo tanto Martins (2013) señala que en el caso de la inversión también existen factores que lo afectan directa o indirectamente y se los conoce con el nombre de determinantes. Entre ellos se puede mencionar:

- Ingreso: cuanto mayor sea el ingreso en un país, mayor será la posibilidad de que sus habitantes ahorren y, por ende, que este se canalice hacia la inversión;
- Confianza de los inversores: la transformación del ahorro en inversión requiere de la existencia de condiciones macroeconómicas estables, previsibles y de reglas de funcionamiento (leyes, decretos y resoluciones.) claras. Cuanto peor sea la percepción del inversor respecto de estos factores, menor será la inversión y viceversa.

Esquema Macroeconómico de los Flujos de Fondos.

Antes de entrar en detalle sobre el funcionamiento del sistema financiero, es conveniente tener una visión general de la función que cumple el mismo en el circuito económico.



Cuadro 1: Esquema de Flujo de Fondos.

Fuente: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (2018)

El cuadro 1 muestra la vinculación entre la actividad productiva y comercial que desarrollan las empresas, por un lado, y la participación que en este esquema tienen las familias y el gobierno por el otro. Como puede observarse las familias aportan trabajo a las empresas y a cambio reciben salarios. Este **ingreso** es destinado al consumo, al pago de impuestos y al ahorro.

El **consumo** se destina a la compra de bienes y servicios provistos por las empresas, lo cual representa un ingreso de dinero para éstas, razón por la cual, representa un ingreso para éstas. Por su parte, el impuesto es un ingreso pero para el gobierno en este caso.

Por último, resta analizar el **ahorro** que, como se viera, es el excedente entre los ingresos y los consumos. Para ello, resulta importante tener en consideración que en una economía, las unidades o agentes económicos que la componen presentan excedentes o déficits en su capacidad presente de gasto. Una unidad económica de gastos es, entonces, superavitaria cuando prefiere gastar en consumo presente de bienes y servicios menos que sus ingresos actuales. En el otro extremo, cuando ésta tenga recursos por un nivel inferior de lo que esté dispuesta a aplicar de acuerdo a sus planes económicos, será una unidad de gasto deficitaria.

En términos generales, las familias son un sector que ahorra desde el punto de vista financiero, es decir, son las unidades económicas superavitarias; mientras que las empresas por naturaleza necesitan financiarse, es decir constituyen las denominadas unidades de gastos deficitarias.

Como puede observarse, en la economía hay sectores a los que le sobran los recursos y otros que necesitan de éstos. Cada uno de estos grupos, tanto los que tiene excedentes como los que requieren tomar dinero prestado, recurren a los intermediarios financieros para satisfacer sus objetivos. El mecanismo, básicamente, es el siguiente:

- La unidad superavitaria deposita sus recursos en el intermediario financiero y recibe a cambio un instrumento financiero, es decir un compromiso de devolución con un interés adicional,
- La unidad deficitaria toma recursos del intermediario financiero, entregando a cambio un instrumento financiero, comprometiéndose asimismo a la devolución con un interés adicional también.

De lo expuesto surge que gracias a la intervención del intermediario financiero se produce el intercambio de dinero y compromisos asumidos (mediante la emisión de valores) que permite alcanzar los objetivos de ambas unidades.

Como resultante del proceso anterior, el intermediario financiero agrega valor al proceso de intermediación, dado que contribuye a:

- La transformación de los plazos: los inversores, normalmente, pretenden colocar sus excedentes transitorios al menor plazo posible. Por otra parte, las empresas (unidades económicas deficitarias), generalmente, necesitan estos recursos en un plazo sensiblemente mayor al que están dispuestos a entregar las unidades superavitarias. El intermediario financiero debe, entonces, transformar el dinero proveniente de los depósitos de corto plazo en préstamos de largo. Por esta razón es que este siempre está tratando de renovar los depósitos de los inversores. A este proceso se lo conoce como transformación de plazos;

- La transformación de importes. Las familias son por excelencia las unidades económicas superavitarias. Al tratarse de inversores atomizados depositan importes en el intermediario que, en términos generales, son pequeños o a lo sumo medianos. Por su parte, los tomadores de préstamos, que generalmente son las empresas, requieren montos importantes para satisfacer sus necesidades económicas. Nuevamente, el intermediario agrega valor al proceso, cuando otorga préstamos por importes superiores a los captados en forma atomizada. A este proceso se lo conoce como transformación de importes o montos,

- La transformación de riesgos: si no existiera la intermediación financiera y las unidades superavitarias se relacionaran directamente con las deficitarias, las primeras estarían asumiendo el riesgo de que estas últimas no cumplan sus compromisos. En

cambio, cuando un intermediario capta depósitos de muchos ahorristas o inversores para prestarlos en forma atomizada, el riesgo que asume cada depositante se encuentra, en definitiva, diversificado entre todos los préstamos otorgados. A este proceso se lo conoce como transformación de riesgo.

Todo este intercambio de recursos que se acaba de ver, se produce en un ámbito conocido como mercado financiero. En este se negocian activos financieros como bonos, acciones, certificados de depósitos, obligaciones negociables, entre otros a cambio de dinero. Se trata de un sistema constituido por las unidades de gastos superavitarias, unidades de gasto deficitarias, intermediarios financieros (bancos, operadores de mercado abierto o bolsas) y los organismos de regulación y control.

Entre las principales funciones económicas de los mercados financieros se pueden citar:

- Proceso de fijación de precios: al permitir interactuar a compradores y vendedores le otorga más transparencia al proceso, lo cual provoca mayor confianza entre los operadores;

- Liquidez: los mercados financieros proporcionan formas eficaces para que el tenedor de un activo financiero pueda venderlo y convertirlo rápidamente en efectivo. La existencia de los denominados mercados secundarios donde se negocian distintos instrumentos financieros, facilita este proceso de recuperación de la inversión inicial a cambio de un costo de salida no muy oneroso. Caso contrario el inversor debería esperar a la fecha de vencimiento del instrumento para recuperar su capital.

- Reducción de los costos de transacción: la existencia de mercados financieros suficientemente desarrollados permite reducir los costos de compra o venta de los instrumentos financieros. A mayor nivel de desarrollo de los mercados son esperables menores costos de transacción y viceversa. (autor en trámite, 2012)

El Marco Regulatorio del Mercado de Capitales Argentino

La norma fundamental que rige el funcionamiento del mercado de capitales en la Argentina es la Ley de Oferta Pública de Títulos Valores.

Esta normativa debe ser acatada por todos los integrantes del mercado de capitales, y en dicho marco, las diversas instituciones que lo integran emiten regulaciones complementarias de la misma. El principal regulador de la Oferta Pública de Títulos Valores es la Comisión Nacional de Valores (CNV)

A dichas reglamentaciones cada entidad agrega sus propias regulaciones, las que deben ser observadas por quienes se encuentran en un nivel inferior. Así por ejemplo, las Resoluciones Generales de la CNV serán obligatorias para las Bolsas de Comercio; la de éstas, para sus Mercados y la de los Mercados, para sus operadores.

La CNV es un organismo autárquico con jurisdicción en toda la República Argentina y sus relaciones con el Poder Ejecutivo Nacional se materializan a través del Ministerio de Economía. Sus funciones son ejercidas por un directorio compuesto por cinco miembros designados por el Poder Ejecutivo Nacional, que duran siete años en el ejercicio de sus mandatos y son reelegibles

Las funciones y facultades de la CNV, que derivan de la propia Ley 17.811, son múltiples. Entre las principales, la CNV autoriza y fiscaliza:

- ✓ La oferta pública de títulos-valores.
- ✓ Las bolsas y mercados de valores.
- ✓ Los mercados de Futuros y Opciones.
- ✓ La Caja de Valores.
- ✓ El mercado extrabursátil (Mercado Abierto Electrónico MAE)
- ✓ Las sociedades emisoras de títulos-valores con oferta pública.
- ✓ El registro de las sociedades fiduciarias.
- ✓ El registro de las calificadoras de riesgo.

La CNV y los Fondos Comunes de Inversión

La Comisión Nacional de Valores (CNV) autoriza la creación y fiscaliza el funcionamiento de los Fondos Comunes de Inversión. Dentro de sus funciones específicas compete a la Comisión Nacional de Valores:

- Aprobar el funcionamiento de los Fondos Comunes de Inversión dándole número de registro, autorizando el Reglamento de Gestión (contrato que establece las normas que regirán las relaciones entre la sociedad gerente, la sociedad depositaria y los cuotapartistas) y las modificaciones al mismo que pudieran presentarse. El trámite de registro de un fondo común de inversión deber ser iniciado por los representantes de los órganos del fondo quienes deberán presentar la documentación exigida por las Normas de la Comisión Nacional de Valores.
- Registrar a la Sociedad Gerente y a la Sociedad Depositaria como órganos del Fondo Común de Inversión determinado.
- Controlar la actividad de los Fondos. Para cumplir con ello, se efectúan periódicamente verificaciones en las sedes de las sociedades gerentes y depositarias de los fondos.

- Verificar el cumplimiento de la obligación de efectuar publicaciones y controlar la situación patrimonial de las Sociedades Gerentes y de las Sociedades Depositarias.
- Realizar un seguimiento del proceso de liquidación hasta la total desaparición del Fondo e intervenir cuando se presenta la situación de inhabilitación de alguno de los órganos del Fondo controlando el proceso subsidiario. (autor en trámite, 2012)

Registro de Idóneos

El registro de Idóneos (en adelante, “el registro”), es el registro que lleva la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, en el que deben estar inscriptas las personas empleadas en la actividad de las sociedades gerentes, de las sociedades depositarias y de los agentes colocadores, que vendan, promocionen o presten cualquier tipo de asesoramiento o actividad que implique contacto con el público inversor, relacionado con cuotapartes de fondos comunes de inversión, quienes deben rendir un examen de idoneidad y encontrarse inscripto en el Registro de Idóneos previsto en el artículo 5° del Capítulo XIV, previo al inicio y para la continuación de tales actividades. Quedan exceptuados de este requerimiento, los integrantes pertenecientes a entidades autorreguladas.

Aspectos teóricos y conceptuales

A partir de la problemática planteada, se desarrollará a continuación el marco conceptual con la finalidad de brindar aspectos descriptivos aportados por autores, expertos en el tema.

En este apartado se aborda qué es un Fondo Común de Inversión y cuáles son sus funciones en el marco del Mercado de Capitales. También se establece el marco legislativo y normativo que rige en el mercado local, se enumeran las variables que afectan al producto y por último se muestra la evolución de los Fondos Comunes de Inversión en Argentina y la región.

Concepto de Fondo Común de Inversión (FCI)

Un Fondo Común de Inversión es un patrimonio indiviso, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan y delegan a un equipo de profesionales su administración.

De acuerdo al primer párrafo del Artículo 1° de la Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión, “*se considera FONDO COMÚN DE INVERSIÓN al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuro y opciones, instrumentos*

emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica”.

Técnicamente, un Fondo Común de Inversión es un **condominio indivisible**, integrado por varias personas con el objeto de constituir un patrimonio común compuesto por ejemplo por:

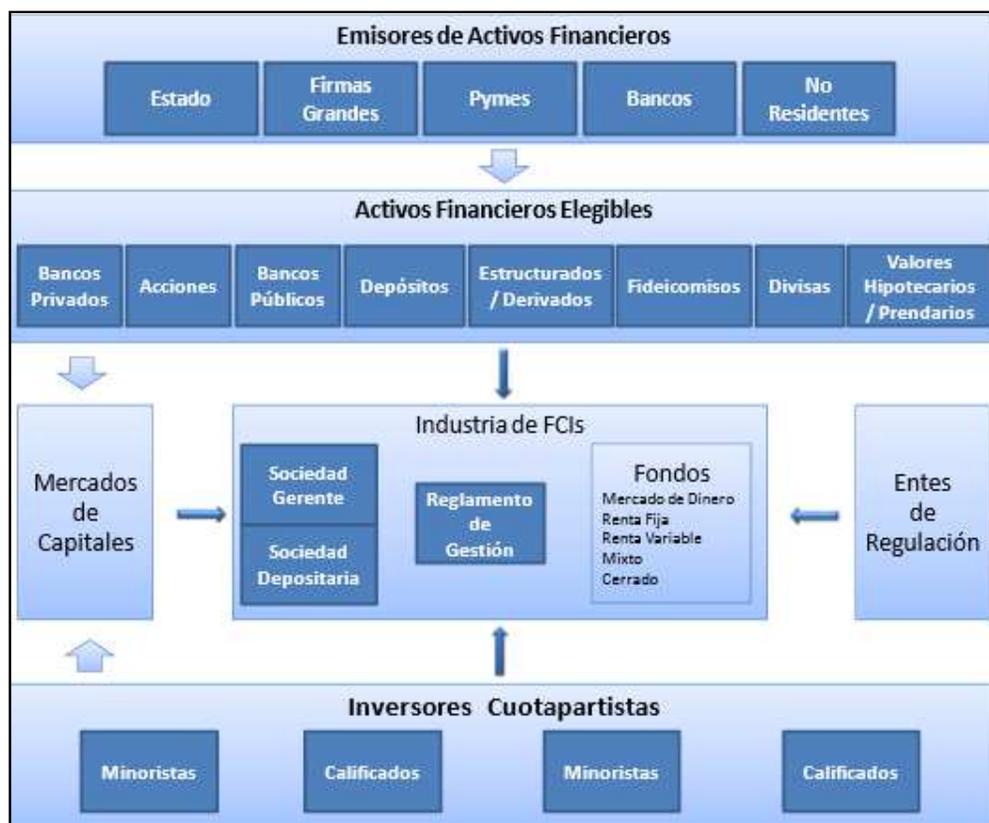
- Valores con Cotización (acciones, bonos, entre otros).
- Dinero (moneda local o extranjera).
- Inmuebles o Bienes Afectados a una Explotación.

El inversor al suscribir un Fondo accede a un portafolio diversificado gerenciado por un grupo de especialistas que administra la cartera siguiendo pautas de retorno y de riesgo aceptables para todos los que inviertan en él. En resumen, los Fondos de Inversión brindan a los pequeños y medianos ahorristas una posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y actúa en el mercado de capitales, con el criterio y la profesionalidad con que actúan los grandes inversores.

Los fondos comunes de Inversión carecen de personería jurídica y no pueden actuar por si mismos. Por lo tanto, el régimen jurídico establece dos sociedades a la cuales llama Órganos del Fondo que actúan por cuenta y orden del Fondo.

Estas dos sociedades son llamadas **Sociedad Gerente** (agentes de administración de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión) y **Sociedad Depositaria** (agente de custodia de productos de inversión colectiva fondos comunes de inversión), y actúan conjuntamente en pos del cumplimiento de lo establecido en el Reglamento de Gestión del Fondo. Estos órganos del Fondo tienen responsabilidades, roles y funciones diferentes pero complementarias a la vez.

La **Sociedad Gerente** y la **Sociedad Depositaria** actúan en forma independiente y cada una de ellas desarrolla sus actividades en domicilios diferentes. (Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversion, 2018)



Cuadro 2. La Industria de FCI y su entorno. Fuente: Informe de Fondos Comunes de Inversión y Desarrollo Económico (2010). Disponible en <https://www.cepal.org/es/publicaciones/3739-fondos-comunes-inversion-desarrollo-financiero>

Según el análisis del Cuadro N° 2 realizado por Fanelli (2010) en el centro aparece la industria de los Fondos Comunes de inversión con sus tres componentes esenciales: los fondos (que pueden ser de diferente tipo), las sociedades que gerencian y custodian esos fondos y el reglamento de gestión que deben respetar al cumplir con su tarea.

En la parte inferior, aparecen los inversores que alimentan los fondos con sus recursos y en la parte superior figuran los diferentes activos financieros que pueden elegirse para conformar la cartera del fondo. Como se ve, un componente central del entorno son los diversos emisores de estos activos. Los dos actores restantes son los mercados de capital, donde se intercambian los diferentes activos y los entes de regulación que velan por la seguridad del inversor y el buen funcionamiento de todo el sistema.

Las sociedades que gestionan los fondos constituyen el núcleo dinámico que “mueve” la industria. Si, para constituir un fondo, los inversores tuvieran que buscar ellos mismos a otros inversores que compartan sus objetivos y

administrar las suscripciones y retiros, los costos de hacerlo probablemente serían superiores a los beneficios de armar el fondo. Esto crea una oportunidad de negocios para sociedades que estén en condiciones de proveer estos servicios a bajo costo. En el caso de la Argentina, las instituciones que cumplen este rol reciben el nombre de sociedad gerente y sociedad depositaria. Cada una cumple un papel y actúan de manera coordinada.

Las características de los fondos que lanzan las sociedades gerente y depositaria se especifican en un reglamento interno, que es un documento de carácter público y normalmente queda registrado en el ente que regula la actividad. En nuestro país, ese documento recibe el nombre de reglamento de gestión. El reglamento es un contrato de adhesión que no puede ser modificado por el cuotapartista. En este sentido, un fondo no se diferencia de un consorcio de propietarios de departamentos donde la administración está a cargo de un tercero, y el copropietario acepta el reglamento de copropiedad.

Los mercados de capital son un componente del entorno de la industria de los Fondos de inversión de gran importancia, pues en ellos se negocian los valores con los que se constituyen los fondos. En principio, la industria de FCI podría existir sin mercados de capital ya que los fondos pueden constituirse con activos como dinero, metales preciosos o bienes reales. Pero, más allá de esto, lo cierto es que la calidad de los servicios que la industria brinda se potencian cuando los mercados de capitales son profundos y existen títulos valores en cantidad y diversidad suficientes. En el cuadro se muestra que los emisores de títulos se conectan con los FCI a través de los mercados de capitales. Estos emisores pueden ser el Estado, firmas grandes y pequeñas, bancos o no residentes. Los activos elegibles están determinados por la legislación; en el cuadro se listan los más comunes.

La industria no puede funcionar de manera estable sin regulaciones, y es por ello que, dentro del entorno de la industria, el cuadro 2 incluye a los entes de regulación. Una razón central es la existencia de una gran asimetría de información entre el inversor y la sociedad especializada que gerencia el fondo. Esto hace que sea necesario proteger los intereses del inversor de un potencial abuso. Otras motivaciones importantes para regular son, primero, resguardar la competencia de forma de que las comisiones y honorarios se ubiquen en sus valores de equilibrio; segundo, eliminar prácticas incompatibles con la ética del buen hombre de negocios y, tercero, proveer los medios para que el inversor, al momento de elegir un fondo, tenga conocimiento del riesgo que asume con ese fondo y cuál será su horizonte de inversión.

Órganos del Fondo

A continuación se detallan el rol y las funciones correspondientes a los órganos de administración.

Sociedad Gerente

Conceptualmente, el rol de la Sociedad Gerente es, como su nombre lo indica, el de “gerenciar” los Fondos. A continuación se detallan las principales funciones:

- Definir las características de los Fondos que se ofrecen al público. De este modo, establece el objeto de inversión, que se refleja en el Reglamento de Gestión.
- Administrar, bajo las pautas establecidas en el Reglamento de Gestión, el patrimonio del Fondo, ejecutando la política de inversión del mismo.
- Llevar la contabilidad del Fondo, registrando sus operaciones, confeccionando sus estados contables y determinando el valor del patrimonio neto y de la cuotaparte del Fondo.
- Realizar todas las publicaciones exigidas legalmente y cumplir con todos los requerimientos de información que solicite la CNV u otra autoridad competente.

Al respecto, debe informar:

- a) Diariamente, el valor y la cantidad total de cuotapartes emitidas al cierre de las operaciones del día.
- b) Semanalmente, la composición de la cartera de inversiones.
- c) Trimestralmente, el estado de resultados.
- d) Anualmente, el balance y estado de resultados y el detalle de los activos integrantes del Fondo.

Representar judicial o extrajudicialmente a los cuotapartistas por cualquier asunto concerniente a sus intereses respecto del patrimonio del Fondo.

- Actuar, cuando ello correspondiere, como liquidador del Fondo. En este sentido, llegado el caso, debe administrar el proceso de liquidación, disponiendo la enajenación de los activos y al rescate de las cuotapartes en circulación.
- Proponer a la CNV la designación de un sustituto para el caso de que la Depositaria cese por cualquier causas en sus funciones.
- Controlar la actuación de la Depositaria, informando a la CNV de cualquier irregularidad grave que detecte.

Sociedad Depositaria

A continuación se detallan las principales funciones correspondientes a la Sociedad Depositaria:

- Custodia de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones. Operativamente, si el agente de inversiones del fondo decide comprar determinadas acciones, bonos o colocar un plazo fijo en un banco, los títulos o certificados deben quedar en poder de la sociedad depositaria, a nombre del fondo. Debe señalarse que, los títulos-valores que conforman el patrimonio del fondo común de inversión y están en custodia de un banco que se desempeña como sociedad depositaria, deben estar “separados” del resto de los activos que conforman el patrimonio propio del banco. De esta manera, en el caso de que el banco enfrentara problemas de liquidez y/o solvencia, los activos que conforman el patrimonio de los fondos de inversión quedarían al margen de dicho proceso y no deberían ser liquidados.
- La percepción del importe de las suscripciones, pago de los rescates que se requieran conforme las prescripciones de la ley y el “Reglamento de Gestión”. Cuando el cliente se acerca a una sucursal del banco para suscribir o rescatar cuotas, todo el movimiento de dinero lo realiza la Sociedad Depositaria. De hecho el dinero nunca pasa físicamente por la Sociedad Gerente.
- La vigilancia del cumplimiento por parte de la sociedad gerente de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del Fondo, prevista en el “Reglamento de Gestión”. El hecho de que la Sociedad Gerente controle a la Depositaria, y viceversa, está basado en un esquema de “controles cruzados”.
- La de llevar el registro de cuotas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

El rol de Sociedad Depositaria es asumido por lo general por bancos, dado que para ejercer esta función se requiere contar con una infraestructura considerable, que comprende desde los medios físicos necesarios para la custodia de los activos y el dinero, hasta la infraestructura tecnológica necesaria para canalizar todas las solicitudes de suscripción y rescate.

Adicionalmente, dado que en la práctica la comercialización de los Fondos corre por cuenta de las Sociedades Depositarias, los bancos tienen ventajas comparativas al contar con una red de sucursales.

Funcionamiento de un Fondos Comunes de Inversión

En este apartado se resumirá, en forma conceptual y general, el funcionamiento de los Fondos Comunes de Inversión. Normalmente, las Sociedades Gerentes diseñan un Fondo con el objeto de satisfacer las exigencias de cierto perfil de inversores.

Su diseño debe contemplar características tales como:

- a) Las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo.
- b) Los activos a utilizar para llevar adelante la estrategia y alcanzar el objetivo de inversión.
- c) La relación riesgo-rentabilidad de la cartera.
- d) El plazo de liquidación del rescate.
- e) Los honorarios y comisiones aplicables al Fondo.
- f) El comportamiento de la cuotaparte dependerá del tipo de cartera de inversión.

Con todos estos elementos la Sociedad Gerente define cuáles son las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo. Del resultado de estas políticas y estrategias dentro de las cuáles se toman en cuenta los activos a utilizar, la relación riesgo-rentabilidad de cada activo y otros elementos arriba detallados, dependerá el comportamiento del valor de la cuotaparte del Fondo; esto es, la magnitud de las posibles variaciones de ese valor.

- ✓ Tanto la Sociedad Depositaria como la Sociedad Gerente y los llamados “agentes colocadores” se encargan de comercializar el Fondo. Esto quiere decir que son estas compañías quienes tienen la vinculación con los clientes que invierten en los Fondos y por lo tanto reciben los pedidos de suscripción (compra) y rescate (venta) de cuotapartes.
- ✓ Los clientes compran una participación en el Fondo para lo cual suscriben cuotapartes en función del monto de dinero invertido.
- ✓ El dinero que el cliente aporta al momento de la suscripción es recibido y canalizado por la sociedad depositaria. Este dinero pasa a “incrementar el patrimonio” del fondo común de inversión y se utiliza para realizar las inversiones en los activos que constituyen el objeto del fondos, tales como bonos, obligaciones negociables, acciones, depósitos a plazo fijo, moneda extranjera.
- ✓ Las fluctuaciones que estas inversiones reflejan día a día en su cotización o, en el caso de los depósitos a plazo fijo, el devengamiento de intereses, generan cambios en el valor de las cuotapartes; el cual es determinado por la Sociedad Gerente, de acuerdo a los criterios de valuación detallados en el reglamento de gestión o los definidos en la reglamentación vigente. Este valor se publica diariamente en medios de difusión masiva. Es necesario tener presente que la participación en un fondo común de inversión puede arrojar una rentabilidad

positiva o negativa dependiendo de muchos factores, como ser: la calidad y el tipo de los activos que lo integran, el impacto que la coyuntura económica tenga sobre los mismos, entre otros.

- ✓ Cuando el cliente decida dejar de participar en el Fondo, deberá presentar una solicitud de rescate, por la cual requerirá se le reembolse en dinero en efectivo el valor de su participación en el fondo.

Solicitud de Suscripción y Liquidación de Suscripción

La decisión del inversor de comprar cuotas de un fondo común de inversión, debe materializarse a través de la integración y firma de una “solicitud de suscripción”.

Además, contra entrega del dinero, también se entrega al cliente un “Recibo de Pago por Suscripción”. Una vez ejecutada dicha orden, la Sociedad Depositaria entregará al cliente la “Liquidación de Suscripción”, en la que consta la cantidad de cuotas suscritas y el precio al que fue realizada la operación.

Dado que la suscripción de cuotas se hace al precio de cierre del día y que este valor se determina con posterioridad a la finalización del horario bancario, la “Liquidación de Suscripción”, se entrega el día hábil siguiente a la presentación de la “Solicitud de Suscripción”.

2 Procedimiento de cálculo para una suscripción

La determinación de la cantidad de cuotas que corresponde asignar en una suscripción surge de la siguiente expresión de cálculo:

$$\text{Cantidad de Cuotas} = \frac{\text{Monto a Invertir}}{\text{Valor Cuota}}$$

Donde el Valor cuota se refiere al valor de la cuota al cierre del día de presentación de la Solicitud de Suscripción. A modo de ejemplo, supongamos que un cliente quiere invertir \$ 10.000 en un FCI y el valor de la cuota al cierre es de \$ 1,129. Teniendo en cuenta la expresión anterior, el número de cuotas que suscribirá será:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\$ 10.000}{\$ 1,129000} = 8.857,39$$

Si por modalidad operativa del Fondo, el número de cuotas partes a suscribir o rescatar debe ser “entero”, se deberá establecer una práctica común consistente en “redondear” o “desechar” los decimales

3 Procedimiento de cálculo para el rescate

Rescate Total Si el cliente desea Rescatar la Totalidad de su inversión en el Fondo, el procedimiento es muy sencillo, de su Resumen de Cuenta tomará el Saldo de Cuotas partes y se aplicará la siguiente expresión de cálculo:

$$\text{Monto a Rescatar} = \text{Cantidad de Cuotas partes} * \text{Valor Cuota parte}$$

Donde el Valor Cuota parte, igual que en el caso anterior, se refiere al valor de la cuota parte al cierre del día de presentación de la Solicitud de Rescate. Por lo tanto, conocido el Valor Cuota parte y aplicando la expresión anterior se obtiene sencillamente el monto a rescatar.

Rescate Parcial; si suponemos que se quiere realizar un Rescate Parcial de la participación en el Fondo, la situación sería idéntica a la planteada en el apartado anterior si el cliente especificara la cantidad de cuotas partes que desea rescatar, caso contrario podría plantearse una diferencia en el monto a rescatar.

En efecto, puede darse el caso que el cliente solicite rescatar una determinada suma de dinero, por ejemplo \$ 10.000. Esta situación plantea un problema por cuanto el valor que tendrá la cuota parte al cierre de las operaciones del Fondo es desconocido al momento de llenar la Solicitud de Rescate, documento en el cual debe figurar el número de cuotas partes a rescatar.

Ante esta circunstancia, se debe realizar una estimación del valor de la cuota parte aplicable al rescate para efectuar los cálculos de la cantidad de cuotas partes a rescatar a los efectos de procesar el rescate de un monto aproximado al que el cliente desee. Esta situación debe ser aclarada convenientemente al cliente en oportunidad de recibirse la Solicitud de Rescate, ya que el método utilizado dará como resultado una pequeña diferencia respecto del monto del rescate parcial que el cliente deseaba recibir producto de la variación del valor de la cuota parte.

A partir del Valor Cuota parte estimado se aplica directamente la expresión expuesta en el caso de rescate total. Ejemplo:

- a) Un cliente que solicita rescatar \$ 10.000.
- b) El valor de cuotaparte conocido al momento de presentar la Solicitud de Rescate es el del día anterior es de \$ 1,127.
- c) Mientras que el valor de cuotaparte correspondiente al cierre del día en que se presentó la solicitud, desconocido en ese momento, es de \$ 1,129. Procedimiento:

1. Recomendación sobre la Cantidad de Cuotapartes a Rescatar.

Para obtener el valor estimado se utiliza la siguiente expresión:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\text{Monto a Rescatar}}{\text{Valor Cuotaparte}}$$

Donde el Valor Cuotaparte se refiere ahora al último valor conocido de la cuotaparte al momento de presentación de la Solicitud de Rescate. En nuestro caso:

$$\text{Cantidad de Cuotapartes} = \frac{\$ 10.000}{\$ 1,127000} = 8.873,11$$

Si suponemos adicionalmente que el Fondo opera con cantidades enteras de cuotapartes entonces la recomendación de rescate será de 8.873 cuotapartes.

2. Cálculo del Monto Rescatado Sobre la base de la cantidad de cuotapartes estimada y al valor de la cuotaparte aplicable para el rescate, se puede aplicar nuestra conocida expresión:

$$\text{Monto a Rescatar} = \text{Cantidad de Cuotapartes} * \text{Valor Cuotaparte}$$

Donde el Valor Cuotaparte, igual que en el caso anterior, se refiere al valor de la cuotaparte al cierre del día de presentación de la Solicitud de Rescate. En nuestro caso, el Monto a Rescatar por el cliente será:

$$\text{Monto a Rescatar} = 8.873 * \$ 1,129 = \$ 10.017.62$$

En este caso, el monto rescatado supera levemente el solicitado por el cliente (\$ 17,62). Sin embargo, dependiendo particularmente de la evolución del Fondo, puede

darse el caso inverso, o sea que el monto rescatado no alcance a satisfacer el requerimiento del cliente. Por lo tanto es muy importante que el cliente sea advertido de esta posibilidad al momento de presentar la solicitud de rescate.

Reglamento de Gestión

El Reglamento de Gestión establece las normas contractuales que rigen las relaciones entre la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria y los copropietarios indivisos.

Debe celebrarse por escritura pública o instrumento privado con firmas ratificadas ante escribano público o ante el órgano de fiscalización entre las Sociedades Gerente y Depositaria, antes del funcionamiento del Fondo.

Este reglamento, como también las modificaciones que pudieran introducirse, entrarán en vigor una vez aprobados por la Comisión Nacional de Valores, la cual deberá expedirse dentro de los treinta días de presentado para su aprobación. Si el organismo de fiscalización no se expidiese en el término determinado precedentemente se considerará aprobado el “Reglamento de Gestión” o sus modificaciones, procediéndose a su publicación por dos días en el Boletín Oficial y en un diario de amplia difusión en la jurisdicción de las sociedades gerente y depositaria, antes de su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Según lo determinado por el Régimen Legal de Fondos Comunes de Inversión, el “Reglamento de Gestión” debe especificar lo siguiente:

- a) Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de activo y, de incluir créditos, la naturaleza de los mismos y la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.
- b) Normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de cuotas partes y procedimiento para los cálculos respectivos.
- c) Límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las sociedades gerente y depositaria. Debe establecerse un límite porcentual máximo anual por todo concepto, cuya doceava parte se aplica sobre el patrimonio neto del Fondo al fin de cada mes. Los gastos, comisiones y todo cargo que se efectúe al Fondo, no podrán superar al referido límite, excluyéndose únicamente los aranceles, derechos e impuestos correspondientes a la negociación de los bienes del Fondo.
- d) Condiciones para el ejercicio del derecho de voto correspondientes a las acciones que integren el haber del Fondo.
- e) Procedimiento para la modificación del Reglamento de Gestión.

- f) Término de duración del estado de indivisión del Fondo o la constancia de ser por tiempo indeterminado.
- g) Causas y normas de liquidación del Fondo y bases para la distribución del patrimonio entre los copropietarios y requisitos de publicidad de la misma.
- h) Régimen de distribución a los copropietarios de los beneficios producidos por la explotación del Fondo, si así surgiere de los objetivos y política de inversión determinados.
- i) Disposiciones que deben adoptarse en los supuestos que la Sociedad Gerente o Depositaria no estuvieren en condiciones de continuar las funciones que les atribuye esta Ley o las previstas en el “Reglamento de Gestión”.
- j) Determinación de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

El Reglamento de Gestión podrá modificarse en todas sus partes mediante el acuerdo de la Gerente y la Depositaria, sin que sea requerido el consentimiento de los cuotapartistas, y sin perjuicio de las atribuciones que legalmente le corresponden a la Comisión. Cuando la reforma tenga por objeto modificar sustancialmente la política de inversiones o los activos autorizados, o aumentar el tope de honorarios y gastos o las comisiones previstas, establecidas de conformidad a lo dispuesto en el Artículo 13 inciso c) de la Ley N° 24.083 se aplicarán las siguientes reglas:

- ✓ No se cobrará a los cuotapartistas durante un plazo de quince días corridos desde la publicación de la reforma, la comisión de rescate que pudiere corresponder.
- ✓ Las modificaciones aprobadas por la Comisión no serán aplicadas hasta transcurridos quince días desde su inscripción en el Registro Público de Comercio y publicación por dos días en el Boletín Oficial y en un diario de gran circulación en la sede de la Gerente.
- ✓ Toda modificación al Reglamento de Gestión deberá ser autorizada por la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ Las modificaciones del Reglamento de Gestión serán oponibles a terceros a los cinco días de su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Honorarios de Administración y Custodia

Consisten en la aplicación de un porcentaje sobre el patrimonio administrado. Como el patrimonio del Fondo va fluctuando de acuerdo a la evolución del precio de los activos, o del devengamiento de intereses por parte de los mismos, por la continua

suscripción y rescate de cuotapartes, los honorarios de administración y custodia se calculan y “debitan” sobre una base diaria.

Comisiones de Ingreso: este tipo de comisiones consiste en la aplicación de un porcentaje sobre el monto que se suscribe.

Comisiones de egreso: se aplican cuando el cuotapartista procede a gestionar el rescate de su participación en el Fondo. Estas comisiones se deducen del monto rescatado.

Clasificaciones de los FCI

Los Fondos Comunes de Inversión pueden ser clasificados siguiendo diferentes criterios alternativos, por ejemplo:

- a) El tipo de Fondo bajo el cual se encuentran constituidos (Fondos Abiertos o Cerrados).
- a) El objeto de la inversión (Bonos, Acciones, entre otros).
- b) La moneda de inversión (Pesos, Dólares, por ejemplo).
- c) El destino geográfico de la inversión.
- d) La política de inversión (administración activa y pasiva)
- e) Según la permanencia mínima recomendada (corto, mediano y largo plazo)

En los Fondos de inversión Abiertos, un inversor puede suscribir cuotapartes en cualquier momento durante la vida del Fondo y en cualquier lugar físico o a través de los medios habilitados para su ofrecimiento (por ejemplo, sucursales de entidades financieras, Agentes colocadores autorizados, páginas de Internet registradas, sistemas telefónicos registrados); pero en los Fondos Cerrados al estar destinados a desembolsar dinero en proyectos relacionados con infraestructura, economías regionales, energías renovables, créditos pymes o en emprendimientos inmobiliarios las cuotapartes sólo pueden suscribirse en la oferta inicial o, pasado ese momento, adquirirse a través del mercado secundario en el Mercado de Valores y las cuotapartes no pueden ser rescatadas anticipadamente por la entidad emisora, ni tampoco puede ampliarse la emisión. Esta característica ha determinado que, para dotarlos de liquidez, se determine la obligatoriedad que, juntamente con la habilitación, se deba requerir la respectiva solicitud de oferta pública en alguna bolsa de comercio, de modo tal que exista un mercado secundario para la compra y venta de las cuotapartes. El precio al cual se negocia en el mercado dependerá de la oferta y la demanda, y de expectativas específicas al Fondo en cuestión, entre otras.

1. Según el objeto de inversión podemos dividirlos en ;

- **Fondos de Liquidez (Mercado de Dinero o Money Market):**
Son una inversión muy conservadora y apropiada para quienes quieren invertir su dinero a corto plazo, con liquidez inmediata y libre de fluctuaciones de precios.
- **Fondos de Bonos o de Renta Fija:**
Representan una inversión a mediano/largo plazo. Son de rendimiento y fluctuaciones de precio moderados.
- **Fondos Mixtos:**
Combinan distintos activos financieros, tales como bonos, acciones y plazos fijos. Su riesgo y rendimiento dependerán del comportamiento de cada uno de ellos.
- **Fondo de Acciones o de Renta Variable:**
Representan una inversión a largo plazo. Son de rendimientos potencialmente elevados y están sujetos a las fluctuaciones de precios de los mercados bursátiles. (Camara argentina de Fondos Comunes de Inversion, 2018)

a) Según la moneda;

Corresponde diferenciar los Fondos por la moneda en la que se expresa el valor de la cuotaparte.

Las suscripciones y rescates deben realizarse en la moneda de denominación de la cuotaparte o moneda del Fondo. La moneda de denominación de la cuotaparte es independiente de la moneda subyacente de los activos financieros que componen la cartera. Como ejemplo existen fondos que expresan el valor de su cuotaparte en distintas monedas. La moneda de denominación del fondo es una cuestión contable y puede o no estar asociada a la moneda subyacente de los activos que componen la cartera.

Puede existir un fondo cuya cuotaparte se denomine en Pesos, pero que en su cartera de inversiones contenga bonos en Euros y que las rentas y las amortizaciones de los instrumentos se realicen en Euros. En este caso, la rentabilidad del FCI estará asociada a la evolución del Euro más allá de que la moneda contable en la que se expresa la cuotaparte sea Pesos. La cuotaparte valdrá tantos pesos como sea necesario para reflejar una eventual apreciación o depreciación del Euro.

Cabe aclarar que el rendimiento en Pesos del Fondo que invierte en activos ligados al Euro, estará asociado a dos componentes. Por un lado, a la rentabilidad de los

activos que componen la cartera del fondo, y por otro, a la apreciación o depreciación del Euro respecto del Peso (que en este ejemplo es la moneda del fondo). Esta diferenciación es válida para todos los tipos de Fondos (Renta Variable, Renta Fija y Renta Mixta, etc.)

2. Según el destino geográfico

Alternativamente, los Fondos pueden clasificarse según la región geográfica de los instrumentos financieros en los que invierten.

Por ejemplo, Podemos encontrar fondos que invierten en activos locales (emitidos y negociados en la República Argentina) y Fondos que invierten en activos del exterior. Estos Fondos a su vez pueden especializarse en un determinado país o una determinada región o área geográfica, utilizando para ello la inversión directa en bonos y acciones, o a través de la compra de cedears.

La normativa argentina establece que los fondos deben invertir como mínimo un 75% de su patrimonio neto en títulos valores con oferta pública y/u opciones emitidos y negociados en el territorio nacional, o en países con los que existan tratados de integración económica (Mercosur y Chile).

Los cedears son considerados a los efectos de la regulación, como instrumentos emitidos y negociados en el país donde se hayan emitido los instrumentos subyacentes, los cedears siempre son instrumentos representativos de activos financieros del exterior.

El resto del patrimonio neto (25%) del fondo puede estar compuesto por instrumentos financieros emitidos y negociados en el exterior

3. Según la política de inversión

Los fondos comunes de inversión pueden ser clasificados también de acuerdo a la forma en que son administrados. En este sentido, existen básicamente dos criterios:

- ✓ Administración Activa: son los más tradicionales. En ellos el administrador analiza el mercado constantemente en busca de las mejores oportunidades para maximizar las ganancias o minimizar las pérdidas.
- ✓ Administración Pasiva: este tipo de Fondos busca “imitar” o seguir un índice de referencia, y la mayoría de las operaciones que efectúan los administradores tienen que ver con la recomposición del Fondo para que emule este índice de referencia.

4. Según la permanencia

Los Fondos suelen ser clasificados como de Corto, Mediano o Largo Plazo. Esta categorización se refiere al plazo mínimo de permanencia recomendado por la Sociedad Gerente. Conceptualmente, este plazo de permanencia mínima depende del tipo de activo en que invierten los Fondos. En este sentido, cuanto mayor sea la volatilidad del tipo de activos en que invierte el Fondo, mayor será el plazo de permanencia mínima que se recomienda. De acuerdo a lo comentado, podremos distinguir:

Fondos de corto Plazo: se trata de Fondos que invierten en activos con baja volatilidad y de tendencia previsible. Son destinados básicamente a aquellos inversores con gran aversión al riesgo o que necesitan liquidez a corto plazo. Dado que estos Fondos apuntan a minimizar el riesgo, su rentabilidad esperada es menor que aquellos que poseen un mayor horizonte de inversión. Se encuadran en esta categoría a los Fondos de Mercado de Dinero, Fondos de Plazo Fijo, y los Fondos de Renta Fija de Corto Plazo (cuyo patrimonio está compuesto por títulos con vencimiento en el corto plazo)

Fondos de mediano plazo: se identifican de este modo a aquellos Fondos que, dado su objeto de inversión, integran su patrimonio con activos que, si bien presentan fluctuaciones a corto plazo, manifiestan una tendencia definida a mediano y largo plazo. El tiempo de permanencia mínima recomendado para este tipo de Fondos suele ser de dos años en adelante.

Este tipo de Fondos, que presentan un riesgo y un plazo de permanencia mínima recomendada menor a los fondos de largo plazo, tienen como contrapartida una rentabilidad esperada menor que la de estos últimos.

Fondos de largo plazo: se trata de los Fondos que invierten en activos más riesgosos y que, por ende, experimentan fuertes fluctuaciones a corto y mediano plazo, sin perjuicio que a largo plazo; muestren un comportamiento estable, marcando una tendencia definida. En nuestro país se suelen encuadrar en esta categoría a los Fondos de Acciones y a aquellos Fondos de Renta Mixta cuya cartera esté compuesta mayoritariamente por instrumentos de renta variable y renta fija de largo plazo. A modo de ejemplo, la permanencia mínima recomendada en este tipo de Fondos suele ser de 3 años en adelante (autor en trámite, 2012).

Tratamiento Impositivo

Los Fondos Comunes de Inversión poseen distinciones impositivas, según se trate de personas físicas (individuos) o jurídicas (empresas, instituciones), y con variantes de residencia en el país o en el exterior. El alcance de cada impuesto puede resumirse en:

a) Impuesto a las Ganancias; Las personas físicas se encuentran exentas de pagarlo. No así las personas jurídicas, que son alcanzadas por la alícuota que les corresponda. Las tenencias de personas físicas o jurídicas del exterior también se encuentran exentas de tributar este impuesto.

b) Impuesto a los Bienes Personales; Las personas físicas se encuentran alcanzadas por este tributo. No sucede lo mismo con los extranjeros residentes en el exterior, quienes están exentos.

c) Impuesto al Valor Agregado; Tanto la revalorización de las cuotapartes como la distribución de utilidades se encuentran fuera de este gravamen.

Del mismo modo, los ingresos que se generen por transferencias o por el rescate de cuotapartes también están eximidos del I.V.A.

d) Impuesto sobre los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias; Si la titularidad de las cuotapartes coincide con la cuenta corriente asignada para el débito al momento de efectuar la suscripción o para la acreditación cuando se solicita el rescate, se está exento del impuesto. (Plus Inversiones, 2018)

	PERSONAS FÍSICAS	PERSONAS JURÍDICAS
Ganancias	Exento	Gravado (resultado de la compra-venta)
IVA	Exento	Exento
Bienes Personales	Gravado	No aplica. Aplica Ganancia Mínima Presunta siempre que Ganancias sea menor.
Ingresos Brutos	La acreditación en cuenta por el rescate se retiene a cuenta si están inscriptos, salvo que se encuentren dentro de una jurisdicción comprendida dentro del SIRCREB en cuyo caso están exepuadas. (Incluye Pcia. de Bs. As. régimen local)	
Transacciones Financieras (Impuesto al Débito /Crédito)	- Caja de Ahorro: No aplica. - Cuenta Corriente: Exento, siempre que la titularidad del cuotapartista coincida con la titularidad de la cuenta corriente que se debita (suscripción) / acredita (rescate)	

Tabla 1. Tratamiento impositivo de los FCI (2018) . Fuente Banco Santnader Rio.
 Disponible en <https://www.santanderrio.com.ar/banco/online/pymes-advance/inversiones/super-fondos/tratamiento-impositivo>

Crecimiento de los Fondos Comunes de Inversión

La década del 90 fue testigo de un crecimiento notable en la industria de Fondos Comunes de Inversión. Ello ha acontecido dentro de un proceso global de modernización e innovación financiera, de la cual la Argentina había permanecido relativamente al margen, particularmente durante la década del 80.

La estabilidad macroeconómica, y los cambios estructurales en el sistema financiero, los cuales redundaron en un proceso de remonetización de la economía e institucionalización del ahorro dieron las condiciones necesarias y la sanción de la nueva Ley de Fondos Comunes de Inversión (N° 24.083) condición suficiente para el despegue de la industria

Otros factores a tener en cuenta fueron la reforma del sistema previsional (que creó nuevos inversores institucionales) y el proceso de privatizaciones que favoreció la aparición de grandes conglomerados empresariales (sumados a los previamente existentes) con necesidades de contar con instrumentos financieros líquidos donde colocar sus excedentes de caja.

Como puede verse, a la aparición de una demanda de instrumentos de ahorro por parte de los pequeños inversores, se debe sumar la aparición de una demanda por instrumentos sumamente líquidos por parte de las grandes empresas.

Por el lado de la oferta existen dos generadores de instrumentos:

- a) el sistema financiero que luego de cada proceso de reestructuración continúa ofreciendo certificados de depósitos como forma de financiar su actividad.
- b) la necesidad de financiamiento del estado, que al encontrarse legalmente impedido para emitir dinero sin respaldo, se vio en la necesidad de colocar una gran cantidad y variedad de instrumentos de deuda. Estos dos sectores, proveyeron al mercado de una “oferta” de instrumentos de renta fija que permitió a los Fondos invertir el dinero que captan de los inversores.

Estos instrumentos fueron los activos más demandados por los inversores en Fondos Comunes de Inversión en la Argentina y motorizaron la base del crecimiento de la industria de los Fondos en los últimos años, en concordancia con la introducción del nuevo régimen legal, Ley 24.083, actualmente vigente. Como ejemplo de este vertiginoso proceso, cabe destacar el crecimiento experimentado por los fondos comunes de inversión en el lapso que va desde principios de 1996 a febrero de 2001, cuando se registró un incremento en los patrimonios netos administrados, que pasaron de U\$S 630,9 millones a U\$S 9.523 millones

Los Fondos Comunes de Inversión, como vehículos colectivos de inversión se vieron afectados por el cambio intempestivo de las reglas del mercado financiero producto de la sanción del decreto 1570/01 vulgarmente llamado “corralito”. Dicha medida tendía a evitar el manejo de efectivo por parte del público y la bancarización de operaciones mayores a \$ 1.000, a la vez que establecía un feriado cambiario sin límite de tiempo.

Cada segmento de la industria se vio afectado en la medida que alcanzaba a los activos que integraban la cartera de los Fondos, por lo tanto, los niveles de afectación fueron distintos entre sí en los fondos de renta variable se reemplazaron las operaciones en efectivo por débitos o créditos en la cuenta que designe el cliente para el caso de

suscripciones o rescates, y en los fondos de renta fija y mixtos como en el mes de noviembre de 2001 se produjo el “Megacanje” y la conversión de los títulos públicos por “préstamos garantizados” se redujo notablemente la negociación de los mismos dificultando la operatoria de este tipo de fondos. Cuando a fines de diciembre se produce el no pago de la deuda pública se imposibilita el normal funcionamiento como consecuencia de la falta de negociación de los títulos, la posterior pesificación de los títulos emitidos bajo la ley argentina no hace más que complicar aún más la situación de estos fondos. (autor en tramite, 2012)

Evolución patrimonial de los Fondos Comunes de Inversión

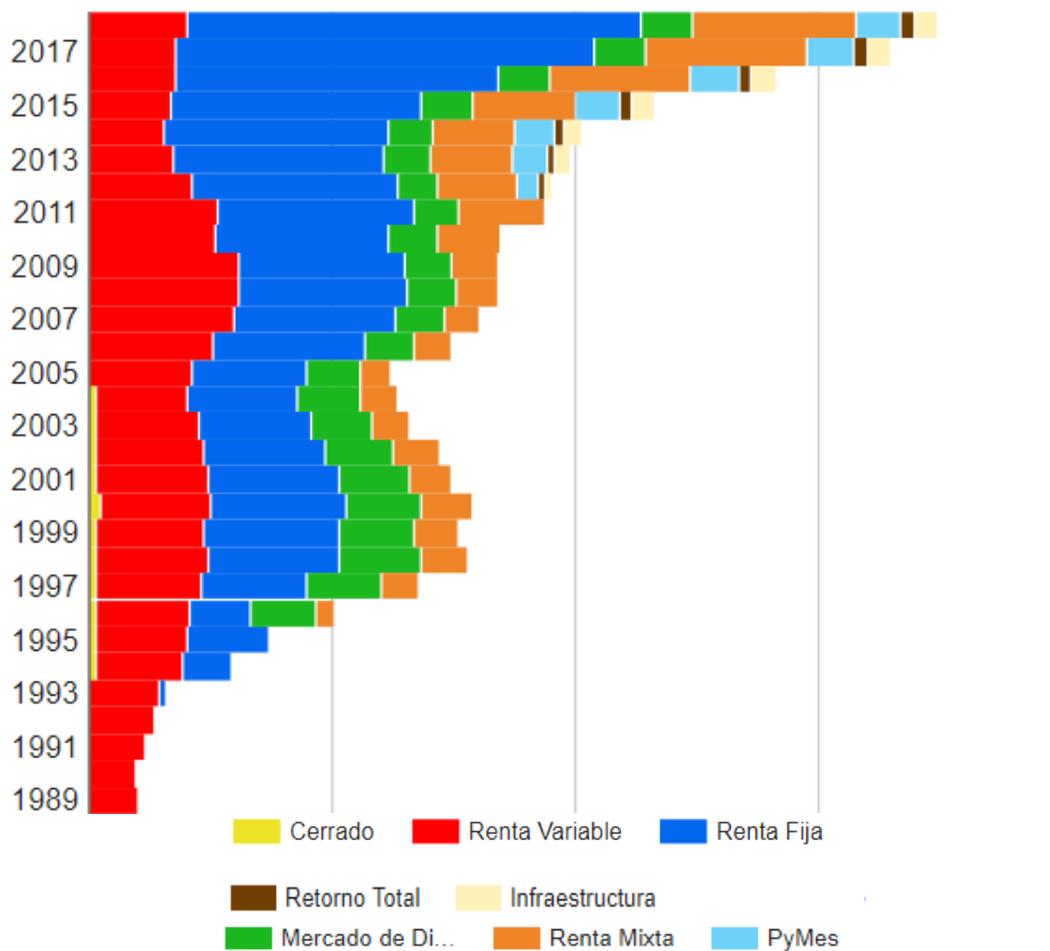


Gráfico 1. Cantidad de fondos por año. Fuente: CAFCI (2018)

Disponible en: <https://www.cafci.org.ar/estadísticas>

Durante la primera mitad del año 2015, el patrimonio de los fondos comunes de inversión en Argentina creció un 24% aproximadamente. De ese crecimiento, un 40% se explica a través de variaciones positivas por rendimiento, y un 60% por nuevas suscripciones. Esto significa que desde el año 2015 mantuvo la tendencia de los últimos años en cuanto a crecimiento, afianzando la confianza del inversor en este tipo de instrumentos. La composición del mercado de fondos en Argentina sostuvo su tendencia con respecto a años anteriores, mientras los inversores siguen enfocándose principalmente en los fondos de renta fija, que son los de mayor crecimiento de los últimos años, según se señala en Gráfico N° 1.

Si realizamos un análisis más específico en relación al crecimiento de la cantidad de fondos comunes de inversión, sin duda los fondos de renta fija son los que más crecieron en los últimos años. En 2009, había 102 fondos cuyo patrimonio sumaba un total de 4.499 millones de pesos, para mediados de 2015, el total de fondos creció a 151 con un patrimonio total que supera los 94.600 millones de pesos. Esto implica que el crecimiento patrimonial acumulado durante esos 5 años, de los fondos de renta fija supera al acumulado histórico de crecimiento patrimonial de fondos de renta variable desde 1975 a 2015. Este crecimiento, que se intensificó durante los últimos años se debió principalmente a dos grandes razones: rentabilidad estable y altísima liquidez. Durante 2014 y 2015, las inversiones que retornan tasas de interés interesante (desde el punto de vista de la inflación) y que a su vez garantizan liquidez fueron escasas. (Ferrarotti, 2015)

Al igual que los años anteriores durante 2016 registró un fuerte crecimiento patrimonial que alcanzó el 53% en pesos, llegando a fines de diciembre a 323.007 millones aproximadamente. El principal factor del desempeño obedeció en parte al elevado nivel de inflación lo que condujo a un buen rendimiento de los instrumentos en el período. No obstante, se destaca el fuerte aumento que registraron las cuentas totales en el sector que ascendió al 66.4% (68.8% para el segmento minorista y 50.8% para el institucional). Este incremento se relaciona en parte con un mayor conocimiento del instrumento, gracias a diversas campañas de promoción. El crecimiento se dio principalmente en el segmento de Fondos de Renta Fija de corto plazo, ayudado por la buena rentabilidad de los mismos vinculados con la Lebac (por encima de los plazos fijos), la posibilidad de rescate en 24 horas y la comodidad para el segmento minorista de operar a través de home banking

Durante el año 2017, según el informe de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, el patrimonio total del mercado de fondos comunes de inversión pasó desde los \$321.950 millones a finales de 2016 hasta los \$544.151 millones al 29 de diciembre de 2017 debido a la gran apertura de cuentas de individuos, lo que significó un crecimiento de 68.7% anual en pesos y un 43.6% en dólares (Infobae Professional 19/01/2018)

Evolución del patrimonio
(Millones de pesos)

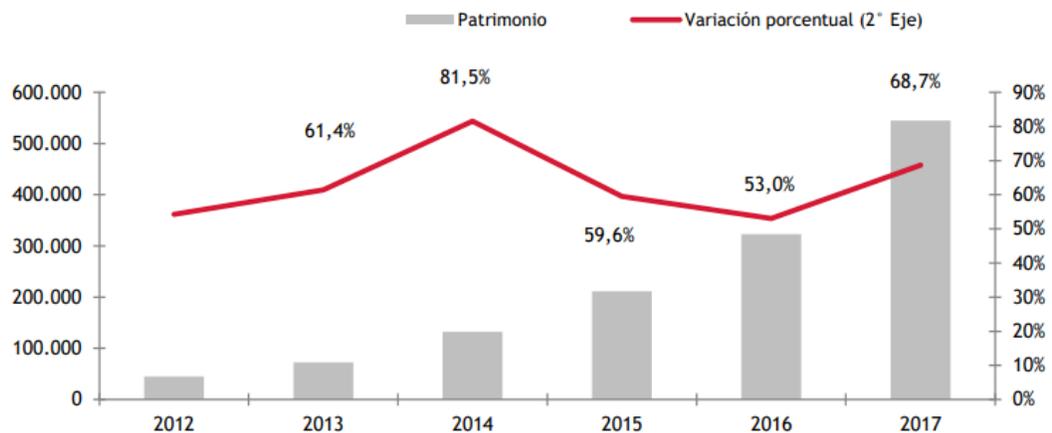


Gráfico 2: Evolución del patrimonio de los FCI en pesos. Fuente FixSCR. Informe Especial 26/02/2018. Disponible en <http://www.fixscr.com/uploads/15247571225ae1f28242fb0.pdf>

Evolución del patrimonio
(Millones de dólares)

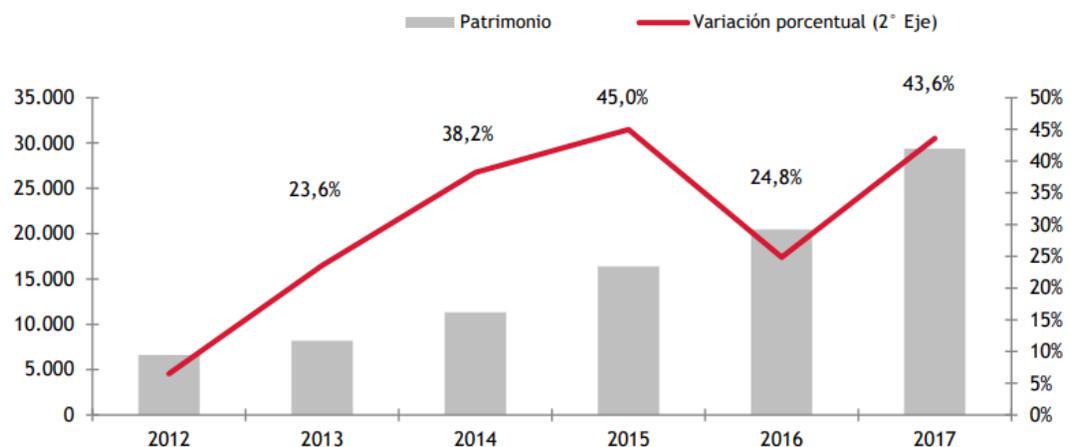


Gráfico 3. Evolución del patrimonio de los FCI en dólares. Fuente FixSCR. Informe Especial 26/02/2018. Disponible en <http://www.fixscr.com/uploads/15247571225ae1f28242fb0.pdf>

Como se observa en el gráfico N° 2 la evolución del patrimonio total del mercado de Fondos en Argentina no ha sido homogénea entre los distintos tipos de Fondos en los últimos años. El gran crecimiento de los fondos hacia el año 2017 estuvo nuevamente asociado con el segmento de individuos, en especial a partir de los fondos que ingresaron con el sinceramiento fiscal (blanqueo), la elevada tasa de las Lebacs, (por encima de la tasa de plazos fijos), y los buenos rendimientos de los activos tanto en

renta variable (Merval +77.7% y Merval Argentina +95.7%) sumado a la mejora en las perspectivas macroeconómicas, el arreglo con de la deuda con los holdouts y la eliminación de restricciones en el mercado de cambios .

Evolución por tipo de Fondo de Inversión

Hacia fines de 2017 el patrimonio invertido en renta fija superaba ampliamente la mitad del total de las inversiones en fondos en Argentina según informa la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Esta distribución se explica sin duda a través de la incertidumbre por la que navegaba el país a las puertas de una Reforma Tributaria que finalmente sería aprobada el 29 de Diciembre y en la cual se dispuso gravar la renta financiera de personas físicas ya que las jurídicas ya se encontraban alcanzadas por este tributo.

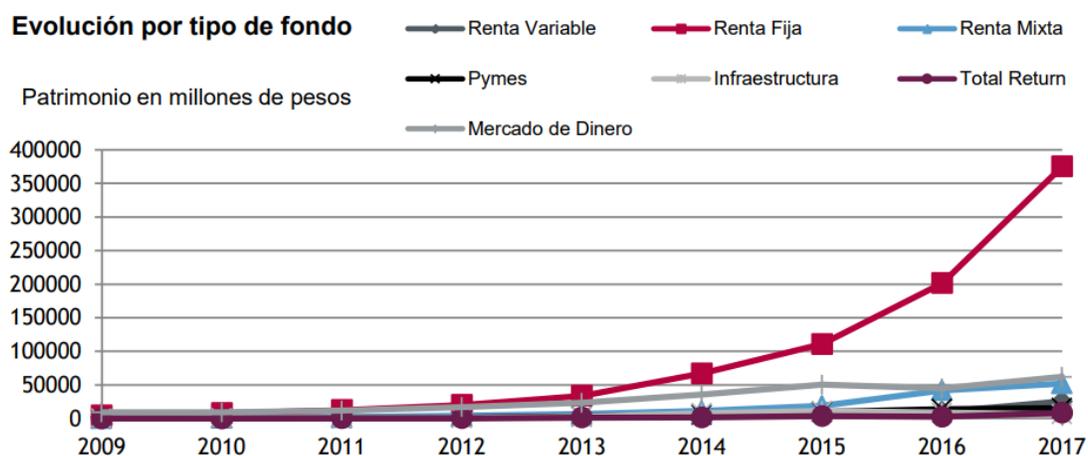


Gráfico 4. Evolucion de los FCI por tipo de fondo. Fuente FixSCR. Informe Especial 26/02/2018

Disponible en <http://www.fixscr.com/uploads/15247571225ae1f28242fb0.pdf>

Como puede observarse en el gráfico N° 4 el segmento de renta fija fue claramente el que más creció, pasando a representar el 68.9% a fines de 2017. En los últimos cinco años fueron los fondos de mercado de dinero (Money Market) los que mayor participación relativa perdieron (11.4% a dic'17 vs. 37.8% a dic'12).

El incremento de los Fondos de Renta Fija, y en especial los de corto plazo o “T+1” se explica en parte por los elevados niveles inflacionarios y de liquidez en el mercado junto con la necesidad de los inversores institucionales de canalizar esos excedentes (cash management) hacia productos de baja volatilidad, que ofrecían la mejor cobertura posible frente a la inflación, conservando adecuados niveles de liquidez. En el último año el buen rendimiento que mostraron estos Fondos (por encima de los depósitos a plazo fijo), vinculado principalmente a su fuerte exposición a Lebacs, potenció el crecimiento de los mismos. Asimismo, el fuerte diferencial de rendimiento

con respecto a los Fondos Money Market, hizo que estos últimos continuaran perdiendo participación. (Fix SCR S.A., 2018)

Cantidad de Fondos por Clase

Según datos extraídos de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversiones al 29 de diciembre de 2017, la Industria de Fondos Comunes de Inversión contaba con 484 Fondos, registrándose el alta neta de 66 Fondos durante el año.

Del total de Fondos de la Industria (484), el 52,1% pertenece a los Fondos de Renta Fija, totalizando en 2529 Fondos. En el año las altas netas sumaron 53 Fondos.

En cuanto a los Fondos de Renta Mixta, al 29 de diciembre de 2017 se registraban 99 Fondos, tras el alta neta de 13 Fondos. Esta clase de Fondos representó el 20,5% del total de Fondos de la Industria.

El conjunto de Fondos de Renta Variable aumentó a 53 Fondos tras darse de alta 1 Fondo durante el año 2017. Estos 53 Fondos representaron al 11,0% del total de Fondos de la Industria

El 6,4% de los 484 Fondos actualmente activos, corresponde a la clasificación de Mercado de Dinero. En comparación con la cantidad registrada en 2016, la cantidad de Fondos no tuvo modificaciones.

La cantidad de Fondos PyMEs alcanzó los 27 Fondos, representando el 5,6% de la cantidad total de Fondos de la Industria. Durante el 2017, se dio de baja un Fondo de esta clase.

El conjunto de Fondos de Infraestructura totalizó en 13 Fondos a fines de diciembre de 2017, implicando la baja neta de dos Fondos en el año. Finalmente, los Fondos de Retorno Total presentaron una cantidad de 9 Fondos luego que en el año 2017 se dieran de alta dos Fondos en esta clase

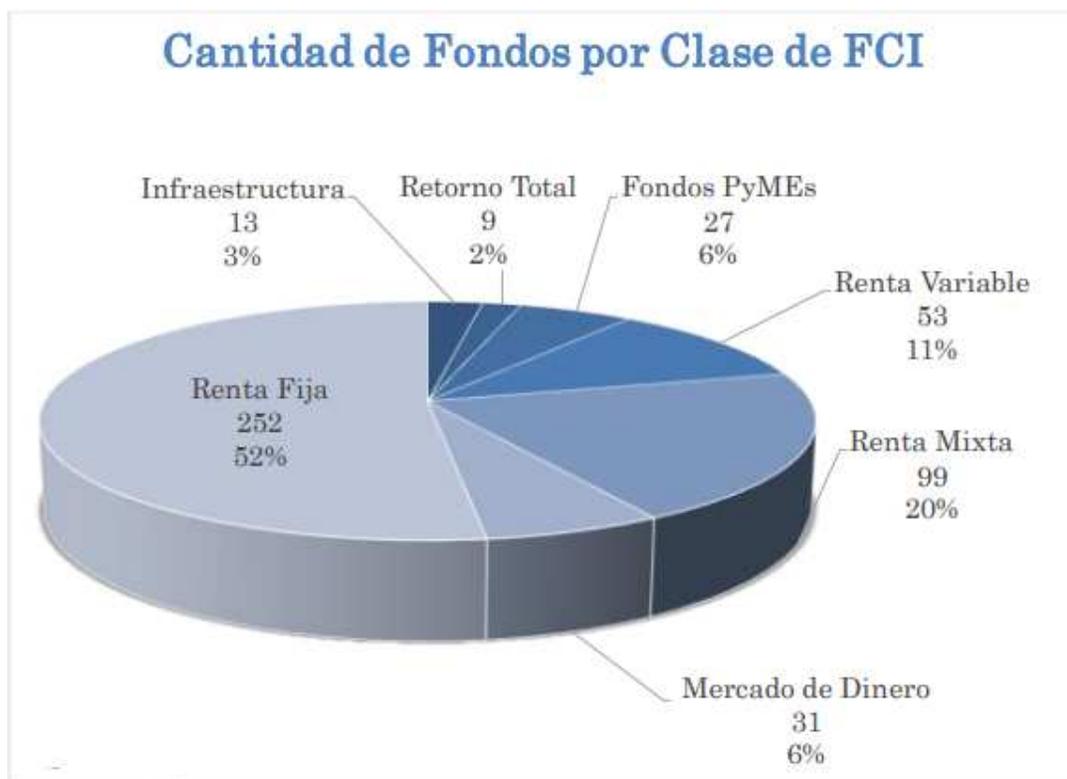


Gráfico 5. Cantidad de Fondos por Clase de FCI. Fuente CAFCI (2017)

Disponible en https://www.cafci.org.ar/Publica/Memorias/Memoria_2017.pdf

En conclusión podemos decir que en los últimos veinte años el mercado argentino de fondos comunes de inversión ha incrementado su participación gracias al aumento de cantidad de agentes especializados, una fuerte difusión comercial de asesoría permanente y nuevas herramientas tecnológicas al alcance del inversor.

Análisis Regional de los Fondos Comunes de Inversión

La industria de los Fondos Comunes de Inversión se revitalizó muy fuerte con el Gobierno de Mauricio Macri, particularmente en los años 2016 y 2017 y en estos últimos dos años las cuentas abiertas crecieron fuertemente.

De acuerdo a un informe de la calificadora Fix SCR (filial de Fitch Ratings) las cuentas abiertas totales llegaron a 451.202 clientes al 30 de septiembre de 2017, un nivel equivalente al 1,1% de la población. Después de Bolivia, es la relación más baja en este sentido. En el año 2017 la CNV permitió la creación de fondos bimonetarios para atraer inversiones extranjeras y con el objetivo de que el sector tome dimensiones acordes con el promedio de la región

País	Fondos de Inversión	Activos Netos Totales (Millones USD)	Cientes Totales	% PBI	% Población	Población
Argentina*	470	30.900	451.202	5,1%	1,1%	42.890.368
Bolivia**	63	2.774	82.146	8,3%	0,8%	10.888.000
Brasil**	15.679	1.225.457	13.457.296	63,8%	6,6%	202.450.649
Chile**	2.660	56.129	2.436.860	22,4%	13,3%	18.261.884
España**	2.368	340.754	10.563.570	32,4%	22,7%	46.500.000
México*	609	122.517	2.242.478	10,3%	1,7%	129.163.000
Total	21.849	1.778.531	29.233.552			

Tabla 2. Cantidad de Clientes totales de FCI. Fuente: FIAFIN, CAFCI, Centros Nacionales de Estadísticas y Bancos Centrales. *Datos tercer trimestre 2017; ** Datos anual 2016. Disponible en <http://www.fixscr.com/uploads/15247571225ae1f28242fb0.pdf>

En la relación Activos Netos Totales bajo administración y su relación con el PBI, en nuestro país apenas representan el 5,1%, inferior al 8,3% de Bolivia, el 10,3% de México y ni muy distante del 63,8% de Brasil. Esto implica que aún hay mucho espacio para crecer y dar valor agregado a los inversores

Como puede observarse en la tabla 2 a nivel latinoamericano, Argentina aún tiene mucho desarrollo por delante comparado con Brasil, el más grande de la región, Chile y México. El cuadro anterior evidencia la fuerte diferencia en la cantidad total de clientes, en línea con un menor desarrollo del mercado minorista a nivel local, aún con el avance exponencial registrado el último año.

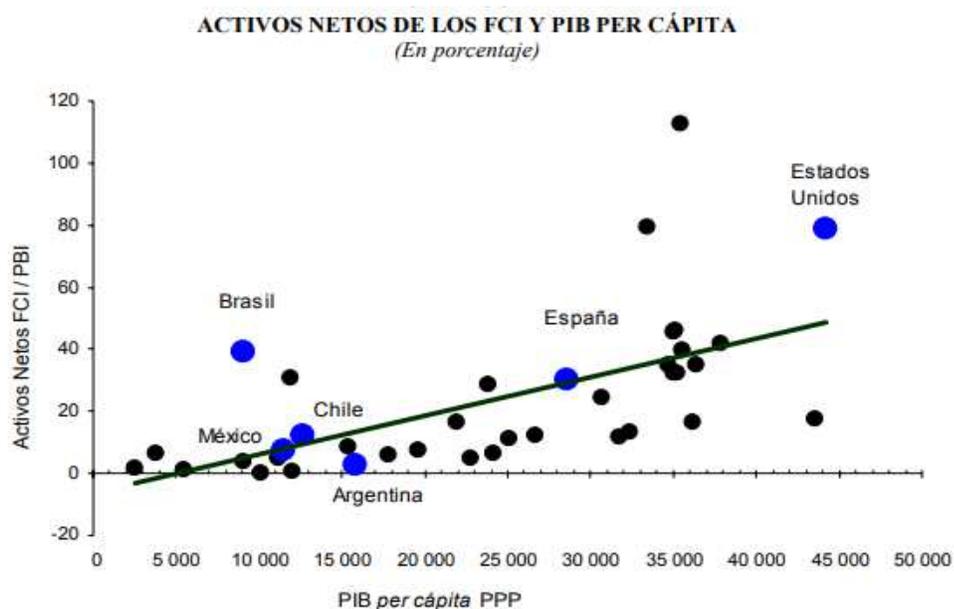


Gráfico 6. Activos Netos de los FCI y PIB per Capita. Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de EFAMA (2017) y del Banco Mundial (2017) (World Development Indicators).

Si bien la industria de fondos se expandió en los períodos en que las condiciones resultaron mínimamente favorables, lo cierto es que el desarrollo de los fondos comunes

de inversión en la Argentina es débil y no es consistente con el nivel de ingreso per cápita alcanzado por el país, como lo muestra el Gráfico 6. Por otra parte, que países de la región como México, Chile y Brasil, con niveles de PIB per cápita similar o menor, tienen industrias de fondos comunes de inversión que manejan fondos con relativamente mayor capitalización.

Evidentemente el sector aún se encuentra alejado de los pares latinoamericanos por lo que aún tiene mucho potencial de crecimiento. Se evidenció un fuerte incremento en las cuentas y en la participación del segmento minorista, potenciado por el sinceramiento fiscal, los buenos rendimientos y el mayor conocimiento del producto y se espera que esta tendencia continúe en línea con lo evidenciado a nivel global donde los minoristas poseen la mayor participación. (Fanelli, 2010)

Mercado de Argentina vs. Mercado Mundial

Hay dos características notorias que diferencian el mercado de fondos comunes de inversión de Argentina del Mundial. La primera, como fue mencionada con anterioridad, es la prevalencia de los inversores institucionales respecto a los minoristas. En Argentina, el sector minorista representa cerca del 18% (registró un máximo cercano al 23% en noviembre '17) en términos patrimoniales, cuando a nivel mundial dicho porcentaje asciende al 86.8% (a dic'16). La segunda, consiste en la amplia diferencia en términos de market share por tipo de Fondo. Mientras que en Argentina hay un claro dominio de los FCI de Renta Fija (72.2%) con un bajo posicionamiento en los Fondos de Renta Variable (4.0%), éstos últimos poseen la mayor participación a nivel mundial (44.2%).

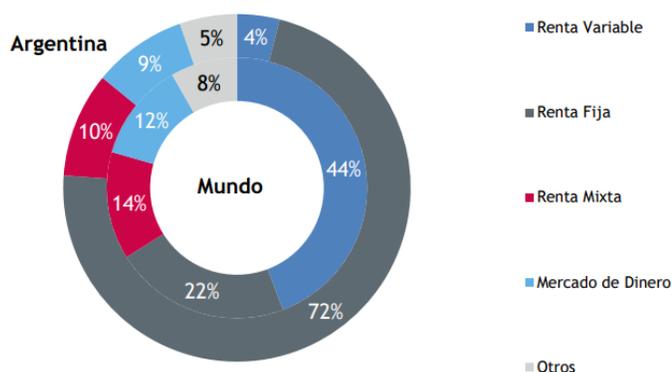


Gráfico 7. Desagregación por tipo de Fondo. Fuente FixSCR. Informe Especial 26/02/2018. Disponible en <http://www.fixscr.com/uploads/15247571225ae1f28242fb0.pdf>

Como puede observarse en el gráfico N° 7 la gran diferencia entre Argentina y el Mundo es la oferta en FCI de Renta Variable (Acciones). Mientras que en nuestro país lo representan el 4% de total, en el mundo son el 44%. Esta gran diferencia tiene que ver con la escasa oferta de acciones en el mercado argentino y la pequeña profundidad del mercado (Fix SCR S.A., 2018).

CAPITULO I.

CUALIDADES DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN FRENTE A OTRAS INVERSIONES

A partir de la categorización de los Fondos Comunes de Inversión desarrollada en el Marco Teórico-conceptual (página 7 en adelante) en este capítulo nos proponemos describir las cualidades que hacen que un fondo de inversión obtenga un mayor rendimiento y cuáles son las características que generan deficiencias en la inversión.

1.1. Cualidades que contribuyen a un mejor rendimiento:

Según Fanelli (2010) las sociedades que participan en el negocio para ser lucrativas deben ofrecer a sus clientes opciones que no están disponibles para él, o que lo están pero a un costo superior al ofrecido por el fondo. La noción de vehículo de inversión, que se utiliza en la jerga profesional es una figura muy útil en este sentido: lo que la sociedad gerente le brinda al inversor es un vehículo para acceder a una gran diversidad de papeles emitidos en diferentes mercados globales y nacionales, denominados en diferentes monedas y que tienen diferentes grados de riesgo. Las ventajas que esto conlleva pueden resumirse en:

- a) Facilidad de acceso para pequeños ahorristas: los fondos común de inversión permiten que los pequeños inversores participen de la compra y tenencia de determinados instrumentos financieros a cuales les sería imposible acceder por sí solos. A través de un fondo los pequeños ahorristas participan, proporcionalmente a su aporte, de las utilidades provenientes de la compra (a precios competitivos) y la tenencia de activos que de otra manera no podrían comprar. Asimismo, debido a la diversidad de fondos con carteras diferentes, el inversor tiene una amplia gama de elecciones y gran flexibilidad para cambiar su portafolio de inversiones por la vía de mudarse de fondo.
- b) Simplicidad: para el inversor, la colocación de dinero en un fondo común de inversión y el seguimiento posterior de su inversión es una tarea muy sencilla y muy cómoda. Cada vez que quiera saber el monto de su inversión sólo deberá multiplicar el valor de la “cuotaparte” por la cantidad de “cuotapartes” que posea.

El valor de las cuotapartes de los fondos comunes de inversión se publica diariamente en medios de prensa de amplia difusión lo cual hace sumamente fácil y transparente su seguimiento. La ventaja en este sentido viene dada por el hecho de que resulta mucho más fácil chequear diariamente el valor de la

cuotaparte que ponderar la cotización de todos los activos que componen la cartera del fondo. Por otra parte el inversor no tiene la necesidad de hacer renovaciones como es el caso de los depósitos a plazo fijo.

- c) **Diversificación:** al comprar cuotapartes de un fondo común de inversión la persona está invirtiendo en los activos que componen la cartera del Fondo (acciones, bonos, depósitos a plazo, etc.). Estos activos son en realidad, y por carácter transitivo, el destino final de la inversión de dicha persona. Debido a las regulaciones vigentes, los fondos comunes de inversión obligatoriamente deben repartir el patrimonio administrado entre distintos activos, lo cual asegura la diversificación, reduciendo el riesgo global a que se haya expuesto el Fondo y por ende las inversiones de los cuotapartistas.
- d) **Eficiencia:** en términos de administración financiera, una inversión es eficiente en la medida que la rentabilidad sea la más alta posible para un nivel dado de riesgo. Para poder tomar este tipo de decisiones el inversor debe recabar y analizar un conjunto importante de información, tarea que naturalmente es costosa y que delega en el manejo profesional a un grupo de profesionales dedicados específicamente a analizar los mercados locales e internacionales y tomar las decisiones de inversión que se consideren más correctas para el logro del objetivo de inversión del Fondo en el cual usted ha invertido. Esto convierte a los FCI en una alternativa eficiente de inversión.
- e) **Liquidez:** los fondos de inversión son una alternativa sumamente líquida de inversión, siendo en algunos casos más líquidos que los activos que constituyen su objeto de inversión. Por ejemplo, en el caso los Fondos de plazo fijo, por lo general tienen liquidación a 24 horas o en algunos casos en el día. Los Fondos de acciones o bonos suelen tener liquidación a 24/48 horas. En principio este es el tiempo previsto para las operaciones de contado en el mercado (donde se cotizan estos activos), siempre y cuando consigan ser realizadas; sin embargo quien es titular de una cuotaparte tiene la ventaja de poder liquidar su tenencia de cuotapartes solicitando el rescate de las mismas a la Sociedad Gerente, quién deberá disponer de la liquidez necesaria para abonar el mismo. Los Fondos Cerrados no están incluidos en esta norma. Los gerentes de inversiones conforman las carteras de forma tal que puedan cumplir con el objetivo de inversión del Fondo a la vez que toman los recaudos para disponer de la liquidez necesaria para hacer frente a los rescates.
- f) **Supervisión:** los fondos comunes de inversión se encuentran regulados y bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores, lo cual implica que están sujetos a los requerimientos de información que la misma les haga, como así también, a las inspecciones que aquella determine. Claramente, esta situación implica una mayor seguridad para el inversor.

- g) Seguridad: como dice la Ley, los Fondos son un condominio indiviso que contablemente están separados de la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria. Esto es así porque la Ley obliga a llevar libros rubricados por separado, tanto a la Sociedad Gerente y a la Depositaria, como a cada Fondo. Como consecuencia de esto, los Fondos se hallan protegidos de los problemas que pudieren tener estas dos sociedades; por ejemplo frente a una convocatoria de acreedores o suspensión de la Sociedad Depositaria el portafolio de inversiones del fondo no se haya alcanzado por las inhibiciones a los activos de esa depositaria. De esta forma se asegura la continuidad operativa del fondo y se protegen los intereses de los cuotapartistas.

1.2. Características que generan deficiencias en la inversión

No cabe duda de que los fondos de inversión son un instrumento financiero con muchas ventajas, sin embargo, también podemos citar algunas desventajas que deberíamos tener en cuenta si decidimos invertir todos o parte de nuestros ahorros en fondos de inversión.

- a) Comisiones: antes de invertir en un fondo de inversión, lo primero que debemos hacer es consultar su folleto y ver la cuantía y tipo de comisiones que aplicará la gestora. La mayoría de los administradores de fondos cobran una comisión anual, que varía según el producto pero que suele ser de entre el 1% y el 2%. En algunos casos si el inversor desarma su posición en menos tiempo –un mes, por ejemplo- pagará la comisión prorrateada. En cambio, al comprar y vender un activo a través de un banco, pagará dos comisiones porque realiza dos operaciones.

También debemos tener cuidado con los fondos que aplican comisiones sobre resultados, puesto que pagaremos comisiones relativamente altas si la gestora obtiene rentabilidad, y más altas aun si obtiene resultados positivos.

- b) Confianza: en el momento en el que invertimos nuestros ahorros en un fondo de inversión, el futuro de los mismos está delegada a las decisiones que tome la gestora del fondo. Será la gestora la encargada de invertirlos, tanto para lo bueno como para lo malo.

Por tanto, antes de invertir en un fondo es conveniente informarnos sobre la gestora, sus analistas y asesores y comprobar si sus intereses están realmente alineados con los nuestros.

El hecho de confiar nuestros ahorros a una gestora no tiene por qué ser negativo. Y es que existen gestores realmente buenos, que consiguen rentabilidades positivas año tras año.

- c) Salidas y entradas en el mercado: si estamos acostumbrados a invertir en acciones, también estaremos acostumbrados a ver como las órdenes de compra

venta se ejecutan de forma prácticamente instantánea, sobre todo en acciones con mucha liquidez. En los fondos de inversión tenemos que tener en cuenta que las órdenes de compra o venta (suscripción y reembolso) no son tan rápidas a la hora de ejecutarse.

Por ejemplo, es habitual que al suscribir participaciones de un fondo, el valor liquidativo que se aplique sea el del día siguiente. De la misma manera, lo mismo pasa cuando realizamos un rescate.

En el caso de los traspasos, es posible que estemos varios días fuera del mercado. Los traspasos entre fondos de la misma gestora pueden tardar en hacerse efectivos hasta 5 días hábiles.

Por otro lado, estar fuera del mercado durante unos días no debería suponernos un problema si somos inversores o ahorradores a largo plazo.

Otra desventaja es que, a diferencia de los plazos fijos y luego de la reforma tributaria los fondos pagan el impuesto a los Bienes Personales. Pero como este tributo es la foto del patrimonio de una persona en un momento dado, los inversores suelen desarmar su posición en el fondo para declarar el impuesto y volver al instrumento una vez cumplida la obligación con la AFIP. (fondium, 2017)

Epílogo parcial:

Como cualquier instrumento financiero, todas las inversiones tienen sus propias ventajas e inconvenientes. Y los fondos de inversión no son menos. No existe un instrumento perfecto para todos los inversores, y el hecho de que los fondos tengan desventajas no significa que no sean un mal producto financiero. De hecho, es único y cumplen su papel en la sociedad: gestionar de forma eficiente el patrimonio de muchos inversores.

A partir de la categorización anterior, se enumeraron las cualidades y las características que generan deficiencias en la inversión a modo de poder cumplir con uno de los objetivos específicos que hacen que un inversor opte por elegir a los fondos comunes de inversión como alternativa de mayor rendimiento frente a otras ofertas de productos.

CAPITULO II

FACTORES DE RIESGO AL MOMENTO DE INVERTIR

En el presente capítulo abordaremos los factores de riesgo que condicionan el rendimiento de los Fondos Comunes de inversión, para ello comenzaremos por definir y distinguir los términos incertidumbre y riesgo.

La incertidumbre existe siempre que no se sabe con seguridad lo que ocurrirá en el futuro, el riesgo en cambio, es la incertidumbre que importa porque incide en el bienestar de la gente. Así pues la incertidumbre es una condición necesaria pero no suficiente del riesgo. Toda situación riesgosa es incierta, pero puede haber incertidumbre sin riesgo.

Por lo tanto el nivel de riesgo de un activo no puede evaluarse en forma aislada ni abstracta. En un contexto la compra o venta de un activo puede incrementar la exposición al riesgo; en otro, la misma operación puede aminorarlo.

Los especuladores son inversionistas que toman posiciones que aumentan su exposición a ciertos riesgos, con la esperanza de acrecentar su riqueza. En cambio los proteccionistas toman posiciones tendientes a aminorar la exposición. Una misma persona puede ser especuladora en algunas posiciones y especuladora en otras. (Merton, 1998)

Hechas estas aclaraciones preliminares, estableceremos cuáles son los factores de riesgo en una inversión.

2.1. El riesgo en las finanzas

En finanzas, el riesgo se refleja a través de modificaciones no previstas en los precios de los activos o en resultados no esperados.

En este sentido, la noción de riesgo tiene una connotación de “incertidumbre” más que de “peligro”. Es la incertidumbre sobre el rendimiento final de la inversión, y como el futuro es incierto por definición, invertir implica siempre asumir un riesgo. Genéricamente, existirá riesgo de no alcanzar el rendimiento esperado, o de incumplimiento en los pagos totales o parciales en los plazos previstos.

El nivel de riesgo de los productos financieros depende de distintos factores. En general, tiene que ver con la capacidad del emisor de hacer frente a sus obligaciones, con la posibilidad de variación de tasas de interés, existen riesgos legales y de variación en la situación económica del emisor, entre otros.

Los fondos de inversión tienen sus riesgos específicos que se relacionan en forma directa con la gestión de la cartera por parte de los administradores y con las

políticas de inversión definidas para cada fondo en el prospecto de éste. Dado que toda inversión tiene algún grado de riesgo, cabe resaltar que el inversionista deberá analizar los riesgos específicos de cada opción, antes de tomar cualquier decisión. Lo más importante es que sea capaz de identificar cada uno de los riesgos asociados a la inversión que realiza y que tenga conciencia de que está en disposición de asumirlos.

2.1.1. Tipos de riesgo

En el análisis financiero se consideran habitualmente diferentes clases de riesgos, a continuación se exponen los principales conceptos aplicables a algunos de ellos;

- a) Riesgo de Crédito; es aquel vinculado a la capacidad de pago del deudor, y se refiere a la posibilidad de que éste se declare insolvente o en cesación de pagos.

Para contrarrestar este tipo de riesgo, se deben realizar un análisis cuidadoso de la asignación de créditos y de la calificación de riesgos del deudor. Asimismo, y desde el punto de vista de la administración de la cartera de inversiones lo que debe hacerse es tener una cartera crediticia diversificada. En particular, los criterios que se suelen seguir implican evitar la concentración de la cartera de crédito en:

- pocas personas, en particular incorporan al análisis el caso de personas vinculadas.
- unas pocas áreas geográficas.
- unas pocas empresas de la misma actividad.

- b) Riesgo Cambiario; refleja la posibilidad que la moneda en que se encuentra emitida la deuda se deprecie frente a otras.

Si durante la vida de un título se produce una devaluación imprevista de la moneda en la que está nominada la emisión; al momento de la cancelación de cada servicio de renta y amortización, el importe que el prestamista recibe como interés y pago del capital será menor en términos de monedas extranjeras que el que fuera pactado originalmente.

- c) Riesgo de Inflación; la inflación no solo erosiona el poder adquisitivo del dinero en efectivo. Cualquier activo pactado a una tasa de interés nominal determinada tiene una renta real que surge de deducir la tasa de inflación a la tasa de interés nominal. Los depósitos a plazo fijo y los bonos, por lo general, tienen establecida una renta nominal. Por lo tanto, al no estar indexados por inflación tienen un riesgo de pérdida de poder adquisitivo por efecto de la inflación.
- d) Riesgo País; refleja la percepción de los operadores sobre la probabilidad de que un país no pueda afrontar sus deudas. Se lo mide evaluando diversas variables:

- La situación política, jurídica y social.
- Las perspectivas macroeconómicas, como las reservas internacionales, endeudamiento externo, comercio exterior, situación fiscal, crecimiento del PBI, tasa de inflación por citar algunas.

Existen dos conceptos, vinculados al Riesgo País:

1. Riesgo Soberano: es el que asumen los acreedores de un Estado o entes garantizados por el mismo, dado que ante la eventualidad de incumplimiento del tomador de préstamos, las acciones judiciales contra él pueden resultar ineficaces en razón de la soberanía que puede invocar.
 2. Riesgo Transferencia: es el que asumen principalmente los acreedores extranjeros con respecto a los créditos dados a un país (Gobierno o empresas residentes) ante la eventualidad que dicho país no posea divisas suficientes para hacer frente a sus deudas.
- e) Riesgo de Mercado; por lo general, cuando se hace mención al riesgo relacionado con un determinado activo, un tipo de activo, o un mercado, se hace referencia a la volatilidad.

La volatilidad es una medida del riesgo de un activo. Es una descripción del comportamiento de dicho activo, particularmente, de cuanto se “desvía” este activo de su “comportamiento medio”.

Se basa en un análisis de las variaciones porcentuales diarias en el precio del activo. Si estas registran un comportamiento homogéneo entonces el activo presenta poca volatilidad. Por el contrario, si el activo presenta movimientos oscilatorios fuertes, entonces se dirá que muestra gran volatilidad.

3.2. Rendimiento

Ganancia o pérdida total experimentada sobre una inversión durante un periodo específico; se calcula al dividir las distribuciones en efectivo del activo durante el periodo, más su cambio en valor, entre su valor de inversión al inicio del periodo.

El concepto de rendimiento se refiere a la utilidad que se obtiene de lo que se hace, como el rendimiento de una acción, el cual es el porcentaje extra que ha dado al costo original.

2.2.1. Tipos de beneficios

Los beneficios de la renta generada por una inversión, entendida como los intereses (en los títulos de deuda), rendimientos o beneficios (en los fondos de inversión) y dividendos (en el caso de las acciones), puede clasificarse en:

Renta fija: Cuando se conoce una tasa fija de interés pactada desde el inicio de la inversión, que no depende de los resultados financieros del emisor ni de las condiciones del mercado. En el caso específico de los títulos de deuda, éstos representan préstamos que las entidades emisoras reciben de los inversionistas, lo que les confiere el derecho a percibir los intereses pactados y la devolución en una fecha dada de la totalidad o parte del capital invertido (lo cual debe quedar establecido dentro de las condiciones de la emisión).

Renta variable: Está ligada a las ganancias, utilidades o rendimientos que obtenga la empresa (para las acciones) o el fondo de inversión en que usted invirtió, o bien por las condiciones de oferta y demanda existentes en el mercado.

Dadas esas características, no se conoce de antemano la rentabilidad que se obtendrá en una inversión de este tipo (salvo las acciones preferentes con rendimiento definido, en cuyo caso lo que no se conoce con anticipación es si se pagarán o no dividendos). Sin embargo, es probable que el rendimiento de este tipo de valor sea mayor al rendimiento que se obtendría en una inversión de renta fija, como compensación al riesgo que usted asume al aceptar la variabilidad de la renta (Giovann, 2015)

2.3 Relación Riesgo/ Rentabilidad

La mayoría de los individuos tienen “aversión al riesgo”, es decir que les disgusta el riesgo y que por lo tanto, para asumirlo, requieren algún tipo de compensación adicional. Quien realiza una inversión cuyo resultado es incierto, demandará una compensación por asumir este riesgo. Esta situación queda reflejada en la relación riesgo/rentabilidad: “**a mayor riesgo, mayor debe ser la recompensa**”; es decir, la rentabilidad, para atraer inversores que estén dispuestos a colocar su dinero. No existe inversión sin riesgo. Pero algunos productos implican más riesgo que otros.

Por ejemplo, Invertir en un FCI de acciones es más riesgoso que hacerlo en uno de bonos, e invertir en éste último resulta a su vez más riesgoso que invertir en un FCI de plazo fijo. El riesgo de invertir en un FCI de plazo fijo es distinto al de constituir un depósito a plazo fijo. Del mismo modo es distinto el riesgo de invertir en un Fondo de Acciones respecto de comprar directamente acciones de una compañía. Los FCI se benefician por tener una cartera diversificada, lo cual implica una reducción del riesgo.

En el siguiente gráfico se ilustra la relación riesgo - rentabilidad de distintos tipos de Fondos, que conservan el mismo “orden” que la relación de los activos en los que invierten.



Gráfico 8. Relación Riesgo – Rentabilidad. Fuente: Manual de Idoneidad CAFCI (2018)

Cada uno de estos Fondos tiene asociado un tiempo de permanencia mínimo recomendado, vinculado con la volatilidad que los mismos presentan.

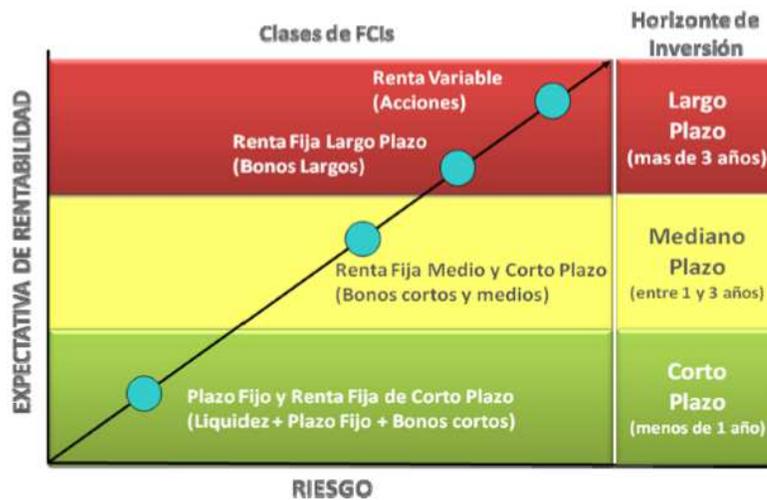


Gráfico 9. Horizonte de inversión en función de la relación Rentabilidad- Riesgo. Fuente: Manual de Idoneidad CAFCI (2018)

Existe una relación entre el perfil del inversor y el Fondo que mejor se ajusta a sus objetivos y su horizonte de inversión. Antes de estar en condiciones de calcular el riesgo y el rendimiento esperado de una inversión, es indispensable saber durante cuánto tiempo se mantendrá. Lo mismo sucede cuando se desea saber si la ganancia real

es la que se esperaba. No hay que olvidar que las inversiones no son estáticas y los ingresos y los gastos varían dependiendo del periodo en que se midan.

Al invertir en fondos, el cliente no está apostando a una sola empresa o acción, sino que está llevando su dinero a una asociación que se encargará de distribuirlo en un portafolio de acciones, títulos o bonos diversos. Por lo general, los fondos de inversión ofrecen una gama amplia de alternativas para el inversionista independiente y tratan de adaptarse a sus necesidades. Se puede acceder a este tipo de ahorro en instituciones dedicadas exclusivamente a fondos de inversión, así como en la mayoría de los bancos importantes. Es aquí donde se debe hacer uso de la diversificación que es la combinación de activos correlacionados negativamente para reducir el riesgo. Es indispensable tener paciencia y constancia para recoger los frutos financieros

3.2. Diversificación de Riesgos

Hasta ahora vimos el concepto y distintos tipos de riesgo a que se hallan expuestos los inversores en un activo financiero en particular, sabemos que una de las formas de minimizar el riesgo es por medio de la diversificación esto es invertir, por conveniencia, el dinero no en un único activo financiero, sino en un conjunto de ellos que constituirán una cartera o portafolio de inversiones.

Teóricamente se puede demostrar que, si la elección de instrumentos financieros está hecha sobre la base de un criterio adecuado, mientras el rendimiento global de la cartera de inversiones será o sea? Igual al promedio ponderado de los rendimientos de los activos que la integran, el riesgo global de la cartera puede resultar inferior al de cada uno de los activos que la componen. Sobre este último punto, la clave en la selección de activos consiste en elegir aquellos cuyos riesgos se compensen, es decir que si en un portafolio de dos activos esperamos que uno suba, deberíamos esperar que el otro baje.

Por ejemplo veamos el caso del mercado cuando se posee una sola acción, la medida de riesgo que interesa es el riesgo de ese activo individual, que viene dado por la volatilidad del precio de dicha acción en el mercado.

Sin embargo, no todas las acciones presentan el mismo comportamiento, es más podemos encontrar acciones que muestran un comportamiento del riesgo prácticamente opuesto al comportamiento del mercado.

Así una cartera compuesta en partes iguales por activos que muestren un comportamiento de esta naturaleza presentará un riesgo global mucho menor, dada la compensación existente entre los mismos.

Cuando los inversores quieren evitar el riesgo tratan de repartir su riqueza entre los muchos activos diferentes que están a su disposición. Por lo tanto, un activo que en sí mismo es muy riesgoso puede resultar bastante seguro dentro de un portafolio que tiene otros activos que compensan su riesgo.

En consecuencia supondremos que los inversores se preocupan de dos características cruciales de un portafolio:

- ✓ La Tasa Esperada de Retorno (TIR).

- ✓ El Riesgo.

La teoría básica de la selección de portafolios indica que los inversores intentan alcanzar alguna combinación óptima de riesgo y rentabilidad de sus portafolios. Para llegar a esta combinación, la estrategia óptima de inversión involucra la diversificación de portafolio, esto es, mantener una cartera de inversiones diversificada, es decir que tenga cantidades relativamente chicas de un gran número de instrumentos financieros. (Autor en tramite, 2012)

2.4.1 Clasificación de los Fondos en Función del Perfil del Inversor

A continuación se presenta el Gráfico N° 10, con la correspondencia entre los distintos perfiles de inversores y los tipos de Fondos que satisfacen sus necesidades.

Como se ha visto anteriormente, las inversiones tienen distintos rendimientos esperados, comúnmente asociados a horizontes de inversión. De la misma manera, los distintos tipos de Fondos arriba descritos, por las características de las carteras de cada uno de ellos, también tienen un rendimiento esperado que se relaciona con el horizonte de inversión necesario para la maduración del objetivo propuesto.



Gráfico 10. Necesidades del Inversor función de la relación Rentabilidad- Riesgo. Fuente: Manual de Idoneidad CAFCI (2018)

Un inversor, independientemente de su tolerancia al riesgo (conservador, moderado o agresivo), puede tener en un mismo momento distintas necesidades financieras de corto mediano y largo plazo. Por lo tanto, se puede dar el caso que pueda utilizar distintos Fondos para cubrir tales necesidades.

Por ejemplo,

Supongamos que una persona tiene las siguientes necesidades financieras:

- Necesidad 1: efectuar el pago de una obligación contraída en un plazo no mayor a veinticinco días.
- Necesidad 2: ahorrar para comprar un auto en un plazo no mayor a dos años y medio.
- Necesidad 3: complementar la jubilación.

Este individuo debería utilizar distintos Fondos a los efectos de cubrir sus necesidades financieras. A modo de ejemplo:

Para la Necesidad 1, puede utilizar un Fondo de Plazo Fijo o de Dinero que le permitirá obtener un rendimiento mayor al de la caja de ahorro, con disponibilidad inmediata que le permitirá afrontar su necesidad en el día 25.

Para la Necesidad 2, un Fondo de Renta Fija con un horizonte de inversión cercano a los dos años y medio permitiría cumplir con el objetivo y capturar un retorno mayor al de los Fondos de Plazo Fijo o De Dinero.

Para la Necesidad 3, la opción más adecuada, por todo lo comentado en los capítulos sobre inversiones, es un Fondo de Bonos Largos, un Fondo Mixto o un Fondo de Renta Variable. En este punto donde la volatilidad de la cuota parte de alguno de los Fondos elegibles es importante, el perfil del inversor es el determinante de la opción elegida.

Aun cuando no existan tres objetivos específicos, y una vez definido el perfil del inversor, lo más eficiente será armar una cartera con Fondos a los efectos de diversificar el riesgo y maximizar la rentabilidad de la inversión. (Cámara argentina de Fondos Comunes de inversión, 2018)

3.2 Perfil del inversionista

El Perfil del Inversor es el conjunto de características derivadas de la personalidad, conocimiento, expectativas, experiencias anteriores y necesidades que condicionan su comportamiento y actitud, conduciéndolo a realizar un determinado tipo de inversiones

2.5.1. Tipos de Inversionista

Los inversionistas individuales son inversionistas que compran cantidades relativamente pequeñas de acciones para garantizar su rendimiento sobre fondos inactivos, crear una fuente de ingreso para el retiro u obtener seguridad financiera en cambio los inversionistas institucionales son profesionales de inversión que reciben un pago para administrar el dinero de otras personas, mantienen y negocian grandes cantidades de valores para individuos, empresas y gobiernos.

Las entidades financieras deben recomendarle productos adaptados al perfil de cada inversor cuando le presten un servicio de asesoramiento personalizado en materia de inversiones. La entidad debe valorar si el inversionista tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos del producto que se le recomienda.

Para ello y para poder diseñar una cartera de inversión adecuada, considerando los niveles de riesgo y rentabilidad esperada, se recomienda realizar un test para definir el “**perfil de inversión**”. Esta herramienta toma en cuenta factores del inversor, tales como;

a) ¿Cuál es el objetivo principal de su inversión?

Hay inversores que priorizan la preservación del capital, la rentabilidad, o el crecimiento de capital.

Así, aquellos inversores que buscan preservar el capital o desean un instrumento sumamente líquido y cuyo valor de cuota parte no sufra cambios inesperados o bruscos, por ejemplo las empresas que colocan sus excedentes de caja previendo hacer suscripciones y rescates con regularidad, van a preferir los FCI de plazo fijo, dado que tienen una rentabilidad comparable a los depósitos a plazo fijo, con riesgo escaso y diversificado, y un alto grado de liquidez.

Por otro lado, aquellos inversores que buscan obtener una renta relativamente estable a corto y mediano plazo deberían optar por un Fondo de bonos de corto o mediano plazo.

Asimismo, aquellos con un objetivo similar pero con un horizonte de inversión mayor y que pueden asumir una mayor volatilidad en el corto plazo pueden optar por un Fondo que invierte en bonos de largo plazo.

Habrán otros inversores que deseen obtener un crecimiento de capital en el largo plazo teniendo un horizonte de inversión más amplio. En este caso, es de esperar que se muestren más propensos a adquirir cuotas de un Fondo de acciones, asumiendo una mayor volatilidad en el corto plazo.

b) ¿Cuánto tiempo desea mantener su inversión?

Esta pregunta es muy importante y el objetivo central es revelar el horizonte de inversión deseado por el cliente.

Teniendo en cuenta la respuesta del inversor, y dado que los distintos tipos de Fondos tienen asociado un tiempo de permanencia recomendado, el horizonte de inversión es necesario para definir cuál es la oferta que más se ajusta a las necesidades del cliente. Como fuera comentado precedentemente, quienes deseen disponer de su inversión en plazos cortos, encontrarán su mejor alternativa, por ejemplo en los Fondos de plazo fijo. Por otro lado, quienes estén dispuestos a realizar una inversión a mediano/largo plazo podrían preferir un Fondo de bonos. Para inversiones a largo plazo, se debería optar por un Fondo de Acciones o un Fondo Mixto. Como es natural, la elección final estará supeditada a otras características del perfil del inversor tales como su grado de aversión al riesgo.

c) ¿Tiene algún otro tipo de inversión financiera?

La información que brinda esta respuesta es sumamente útil ya que permite encuadrar la oferta dentro de la cartera de inversiones global del cliente, lo cual es necesario para hacer un asesoramiento integral que le permita mantener una cartera suficientemente diversificada.

Debe tenerse en cuenta además, que el principio de diversificación se aplica siempre, independientemente del perfil de riesgo que presente el cliente, por lo tanto este es un dato sumamente útil para efectuar una recomendación sobre integración de una cartera de inversiones.

d) Edad del inversor

Considerando la edad del inversor pueden surgir maneras de interpretar sus verdaderas expectativas en cuanto a horizonte de inversión, rentabilidad deseada o requerida y del riesgo que está dispuesto a asumir. Así por ejemplo, un inversor joven, que tenga un horizonte de inversión distante, le puede restar importancia a las

fluctuaciones de corto plazo de sus activos ya que busca alcanzar una renta alta y para ello estará dispuesto a invertir un largo período de tiempo. Inversamente, es de esperar que un inversor de mayor edad se muestre más moderado y menos propenso al riesgo, siendo comparativamente menores su horizonte de inversión y de rentabilidad requerida, y mayor su exigencia de liquidez.

e) ¿Cuál es el grado de aversión al riesgo del inversor?

Esta pregunta está dirigida a descubrir cuál es el grado de riesgo que el cliente está dispuesto a soportar.

Este punto es tal vez el más importante y deberá tenerse en cuenta que el grado de riesgo que un inversor está dispuesto a asumir realmente puede ser diferente del grado de riesgo que dice que está dispuesto a asumir. Ello es así, porque la mayoría de las veces, lejos de una determinada intención, el inversor toma conciencia del riesgo real sólo cuando compara la pérdida potencial con el monto de su inversión.

Una vez evaluadas las respuestas y aplicadas las ponderaciones, podrá determinarse un perfil que comúnmente se denomina: conservador, moderado o agresivo:

a) Conservador

Este inversionista se caracteriza por ser menos tolerante al riesgo y valorar la seguridad. Por lo tanto, escoge instrumentos de inversión que le den certeza de que no perderá parte o todo el dinero que invertirá. No le importa que las ganancias obtenidas sean bajas. Prefiere invertir en instrumentos de deuda, como títulos de deuda, depósitos a plazo o cuentas de ahorros, porque puede saber la rentabilidad que tendrán al adquirirlos. Dentro de este perfil puede haber todo tipo de personas, desde jóvenes con sus primeros ingresos y que, por lo tanto, no quieren arriesgar sus ahorros; hasta aquellos con familias por mantener, o deudas por cubrir, o personas retiradas o por jubilar que no quieren mayores preocupaciones. Tal vez no sea ésta la estrategia que maximice la rentabilidad de las inversiones, pero sí puede ser una alternativa para ahorrar a largo plazo sin mayores preocupaciones sobre el movimiento de los instrumentos.

b) Moderado

Este inversionista es cauteloso con sus decisiones, pero está dispuesto a tolerar un riesgo moderado para aumentar sus ganancias. Procura mantener un balance entre rentabilidad y seguridad. Suele buscar la creación de un portafolio o cartera de inversión que combine inversiones en instrumentos de deuda y capitalización. Inversionistas de este tipo hay de distintas edades. Generalmente se trata de personas con ingresos estables, que pueden ser entre moderados y altos, padres de familia con capacidad de ahorro. (Autor en trámite, 2012)

c) Agresivo

Busca los mayores rendimientos posibles, por lo que está dispuesto a asumir el riesgo que sea necesario. Se trata por ejemplo, de inversionistas jóvenes, pero que cuentan también con solidez económica y con ingresos de moderados a altos y personas solteras o aún sin hijos, entre los 30 y los 40 años de edad.

Esta clase de inversionistas corre riesgos en los mercados y opta por los instrumentos que prometen las ganancias más elevadas, sin importar si en un momento dado se arriesga a perder la mayor parte de la inversión. Este tipo de personas prefieren portafolios de inversión en los que combinan fondos de capitalización, deuda a corto plazo y deuda a largo plazo.

Ser un inversionista agresivo puede dar buenos resultados, siempre que no se esté invirtiendo el dinero de los gastos cotidianos. No es recomendable mantener esta actitud de riesgo cuando no se cuenta con la suficiente solvencia, o si se tienen compromisos familiares importantes. (Giovanna, 2015)

Epilogo parcial:

A partir de la argumentación anterior se intentó establecer cuáles son los factores de riesgo que afectan a los Fondos de Inversión. A través del conocimiento del perfil del inversor se puede realizar un diagnóstico sobre los objetivos, la rentabilidad esperada y el horizonte de inversión a fin de minimizar el riesgo que cada inversor está dispuesto a asumir antes de invertir en Fondos Comunes de Inversión.

CAPITULO III.

POSICIONAMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION RESPECTO A OTROS INSTRUMENTOS DE RIESGO SIMILAR. RENDIMIENTO EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

En este capítulo, nos proponemos determinar cómo se posicionaron los fondos comunes frente a otros instrumentos de inversión de similar comportamiento, durante el año 2017. Para ello, estudiaremos cuáles fueron los fondos comunes de inversión más rentables en el mercado argentino en el periodo bajo estudio y como fue el comportamiento de los distintos fondos representativos en el mercado de capitales frente a otros instrumentos de riesgo similar. Compararemos la rentabilidad de los fondos de inversión de tipo fija, variable y de renta mixta.

3.1. Rentabilidad de los Fondos Comunes de Inversión durante el 2017

Para el relevamiento de la rentabilidad de los Fondos Comunes de Inversión en la Argentina, se obtuvieron datos de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), de las distintas páginas bancarias, de medios especializados en consultoría y artículos periodísticos de sitios especializados en Finanzas como Infobae profesional, Diario el Cronista y Ámbito Financiero.

Cada uno de los diferentes fondos tiene sus riesgos asociados. Los de renta fija que invierten principalmente en bonos representativos de la deuda pública o privada (títulos públicos, obligaciones negociables, letras del Banco Central, entre otros) sufren el impacto de las distintas variables tales como el riesgo del crédito, el riesgo de tasa, el riesgo de cambio y el impacto de las políticas económicas llevadas a cabo por el Gobierno. Estos fondos se pueden encontrar en pesos o en dólares y se clasifican según el plazo de inversión en corto, mediano plazo o largo plazo.

Este tipo de fondos suelen otorgar mayor rentabilidad que los depósitos a plazo fijo, además de contar con la liquidez a la necesidad del inversor.

Con relación a los fondos de renta variable por la naturaleza de los activos en los que invierten son los que tienen mayor riesgo asociado. Desde un punto de vista conceptual las inversiones en acciones deben ser consideradas como el fondo más rentable a largo plazo si son elegidas correctamente. Esto será siempre y cuando la sociedad administradora desarrolle una cartera cuya rentabilidad sea ampliamente superior a inversiones financieras alternativas como los plazos fijos y títulos de renta fija.

Dado que las acciones representan el capital de las empresas una mayor rentabilidad en las inversiones que realizan las mismas, implica una mayor valorización de sus acciones, como contrapartida quien invierta en fondos de renta variable deberá aceptar la volatilidad propia de este tipo de inversiones. Estos fondos están pensados para inversores en búsqueda de un mayor rendimiento y un horizonte de inversión de largo plazo. Se puede encontrar fondos que invierten en activos de Argentina, Latinoamérica, Europa y el resto del mundo.

En los fondos de renta mixta al estar compuestos por una combinación de los distintos tipos de acciones en que invierten los anteriores, el riesgo dependerá de cual sea la relación entre los mismos y son una alternativa de inversión donde la relación riesgo/ rentabilidad es intermedia entre los fondos de renta fija y los de renta variable.

A continuación analizaremos los diferentes tipos de FCI ordenando de mayor a menor por el riesgo que existe en cada uno. El objetivo es conocer todas las opciones diferentes que existen en el mercado para que el inversor pueda elegir el que mejor se ajusta a sus necesidades.

El año 2017 se caracterizó por el aumento en la participación de mercado que registraron la mayoría de las Administradoras bancarias, las cuales llegaron a registrar incrementos patrimoniales superiores al 100%.

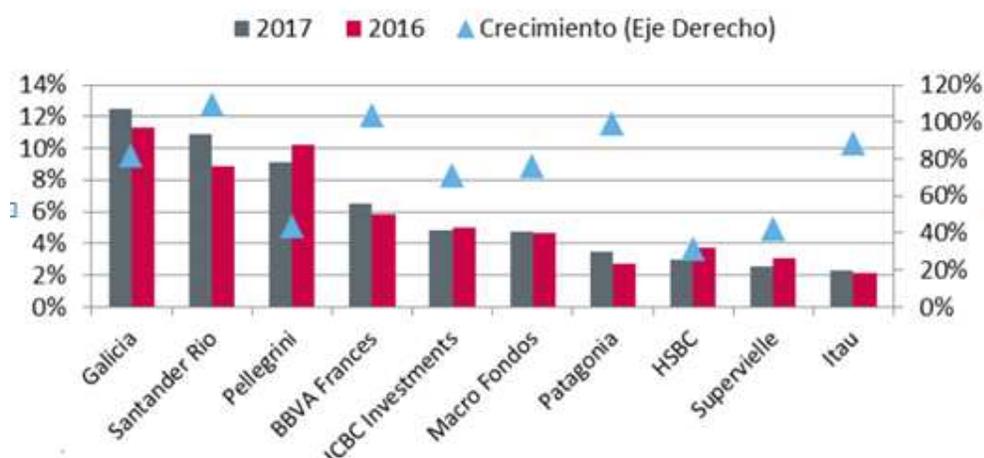


Gráfico 11. Market Share top 10 Administradoras bancarias y crecimiento 2016 vs 2017. Fuente Informe FIX SCR (26/02/2018). Disponible en <http://www.fixscr.com/uploads/15247571225ae1f28242fb0.pdf>

El mercado de Fondos Comunes de Inversión al 31 de Diciembre de 2017 contaba con 47 Administradoras activas. El segmento mostraba una moderada concentración, reflejada en el hecho de que las primeras cinco administradoras concentraban el 43.9% del patrimonio total administrado y las primeras diez el 63.6%.

El total del sistema era de 18 administradoras bancarias, las cuales concentraban el 70.5% del patrimonio de la industria, mientras que el resto de ellas o sea las 29 independientes representan el 29.5%

Tal es así que para nuestro análisis tomaremos algunos ejemplos de las primeras 6 administradoras que representaban más de un tercio del negocio,

- Galicia Administradora de Fondos, líder con 13% del total
- Santander Rio con un 12% del total
- Le sigue Pellegrini, el FCI del Banco Nación con 11%
- BBVA Francés Asset Management e ICBC Investment Argentina y Macro Fondos promedian el 7% del total.

3.1.1. Fondos de Liquidez (Mercado de Dinero)

Como se mencionó anteriormente este tipo de fondos invierten básicamente en instrumentos de muy corto plazo, posicionándose en plazos fijos, cajas de ahorro, cauciones y pases.

Lo importante de este tipo de fondos es su liquidez inmediata, no inmovilizan el capital. Esto quiere decir que el rescate de los fondos se hace en el momento y la acreditación es casi instantánea razón por la cual son una excelente opción para utilizar en situaciones puntuales como por ejemplo cuando tenemos excesos de liquidez en nuestra cuenta, para que nuestro dinero no quede ocioso.

En cuanto a los rendimientos de los fondos de dinero son siempre positivos y muy similares a los del plazo fijo, justamente por eso invierten en activos de muy corto plazo.

Entre las administradoras bancarias los rendimientos durante el año 2017 fueron los siguientes;

Banco Galicia Fondo Fima Premium

Rendimiento neto anualizado del período (*)		
Período	Clase A	Clase B
Año 2017	17.55%	18.46%
Acum.Año 2018	26.96%	27.87%
últimos 30 días	28.61%	29.39%

(*) Los rendimientos se expresan netos de los Honorarios de Administración

Banco Nación: Fondo Pellegrini Renta Pesos

Periodo	Rendimiento Neto Anual (TNA)				
	2014	2015	2016	2017	Acum. 2018
Rendimiento	16,4%	16,3%	22,0%	21,3%	27,4%

Banco Santander Rio: Fondo Super Ahorro \$

Rendimiento cuotaparte "A" (anualizados)	
7 días	28,75%
30 días	30,18%
60 días	31,19%
91 días	30,40%
182 días	27,88%
MTD	30,18%
YTD	27,04%
2011	6,25%
2012	8,30%
2013	9,88%
2014	15,15%
2015	14,42%
2016	18,83%
2017	17,79%

Los Fondos de Mercado de Dinero son la segunda clase con mayor participación en la industria representando el 11,4% y registraron al 29 de diciembre un aumento patrimonial del +23,5%, alcanzando un patrimonio neto de \$62.040 millones, es decir, \$11.801 millones más que el patrimonio registrado en noviembre. La cantidad de Fondos de Mercado de Dinero se mantuvo en 31.

3.1.2. Fondos de deuda de corto plazo

Las inversiones de estos fondos se centran en instrumentos de corto plazo, pero con mayor rentabilidad, sumando además de Lebac otros instrumentos de Renta fija. Por ejemplo, obligaciones negociables, bonos del tesoro a corto plazo, fideicomisos financieros, pases y cauciones.

El rescate de estos fondos suele ser entre 24hs y 48hs y está relacionado con el tipo de instrumentos en el que invierten. Al estar en un porcentaje menor en disponibilidades (efectivo) el rescate puede tomar más tiempo, pero otorga mayor rentabilidad ya que está invertido en títulos que otorgan instrumento.

Así, por ejemplo, mientras el fondo del Galicia tuvo una rentabilidad del 24,85% en el 2017 o el fondo “Superfondo Renta \$” del Santander obtuvo una rentabilidad de 24,12%. En el mismo año, el plazo fijo rindió solo un 20,42%.

Fima Ahorro Pesos

31-ago-18

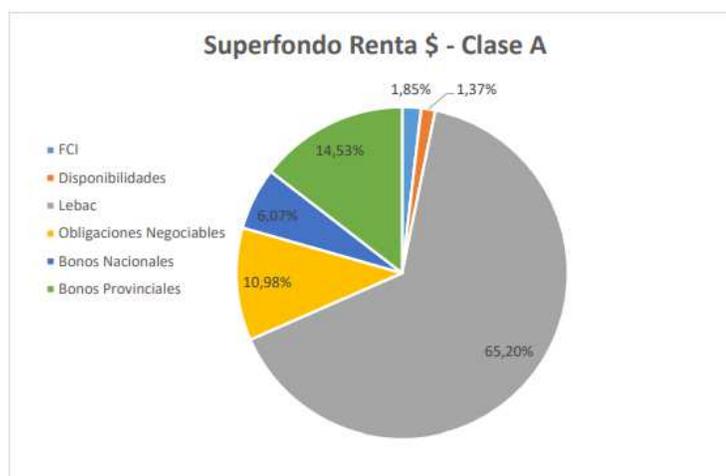
Objetivo de inversión

Su objetivo busca obtener rendimiento de una cartera de bonos en pesos de corto plazo. Su cartera incluye principalmente títulos emitidos por el BCRA (Lebac), fideicomisos financieros y obligaciones negociables.

Adecuado para inversiones conservadoras de corto plazo, por ejemplo, aquellas con un horizonte de inversión de aproximadamente entre 30 y 60 días.

Rendimientos

Rendimiento neto anualizado del período (**)			
Período	Clase A	Clase B	Clase C
Año 2017	24.85%	25.13%	25.51%
Acum. Año 2018	22.83%	23.12%	23.48%
Últimos 30 Días	2.97%	3.23%	3.53%



Rendimiento Cuotaparte A **

7 días	-2,45%
30 días	-1,10%
60 días	1,56%
91 días	3,73%
182 días	8,82%
MTD	-1,10%
YTD	13,82%
2011	6,94%
2012	21,54%
2013	18,03%
2014	28,51%
2015	37,15%
2016	32,84%
2017	24,12%

Gráfico 12. Composición de la cartera de Superfondo Renta \$ A. Fuente Banco Santander Río (2018)

3.2. Comparación de la rentabilidad.

En este apartado nos proponemos brindar un estudio comparativo de la rentabilidad de los fondos de inversión de tipo fija, variable y de renta mixta

3.2.1. Fondos de Renta Fija

Estos Fondos invierten en un variado conjunto de Bonos, tanto soberanos como provinciales, en pesos y en dólares y poseen la ventaja de diversificar la inversión y adquirir diversos bonos de forma indirecta.

La liquidez de los mismos ronda de las 48 a 72 horas y la rentabilidad tiene que ver con la apreciación de las cuotas parte a partir del flujo de fondos del patrimonio del fondo.

Los fondos asumirán distintos perfiles de riesgo, dependiendo del tipo de inversión que hagan. No será lo mismo uno que combine Letes con bonos a otro que combine Lebac con Obligaciones negociables (ON).

En el primer ejemplo tenemos los fondos del Banco Santander “Super Bonos – Clase A” con un retorno del 22,92 % para 2017. Tiene Bonos Nacionales en dólares como el AY24, Letes con diferentes vencimientos, ON de YPF y una parte chica en Bonos de la Provincia de Neuquén.

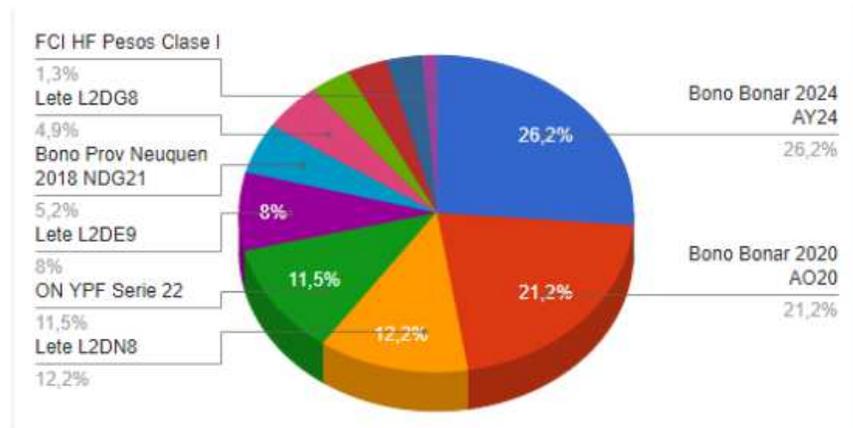


Gráfico N° 13: Cartera de Inversión de FCI “Super Bonos – Clase A” Fuente: Banco Santander Rio (2018)

Fondo con muy buen rendimiento fue Consultatio Renta Fija Argentina F.C.I. el cual combinando Bonos Nacionales (AY24 y AA21) con bonos de la Provincia de Buenos Aires (PBM24 y BP21), Letes y ON, obtuvo un rendimiento del 27,59% en 2017.

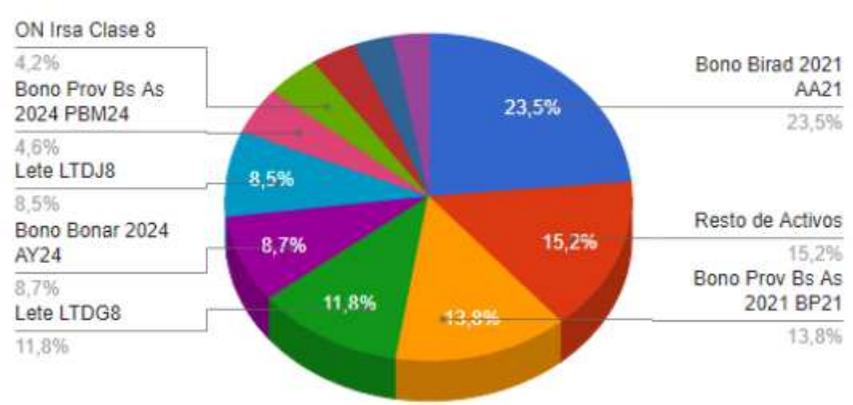


Gráfico 14. Cartera de Consultatio Renta Fija Argentina F.C.I. Fuente Consultatio (2018)

Otros fondos buscarán invertir en instrumentos de renta fija de menor volatilidad, incluyendo Lebac y una menor participación en Obligaciones Negociables y Letes.

La variedad de fondos incluye opciones de inversiones en Bonos de otros países de Latinoamérica y de diferentes horizontes de plazo, desde el corto hasta el mediano y largo plazo.

Hay que tener muy en cuenta que los rendimientos se verán influenciados por la coyuntura que haya en cada país. Los resultados no serán los mismos si el objetivo del fondo fue cubrirse en dólares o invertir a largo plazo en pesos. Sobre todo en un país como Argentina donde los cambios y complicaciones están a la orden del día.

3.2.2 Fondos de Renta Variable

Los Fondos comunes de inversión que invierten en acciones, se los conocen como Fondos de Renta variable, y pueden ser la opción para aquellos que quieran invertir en acciones. Como con todos los Fondos, permite a bajo monto de inversión, diversificar. Recordemos que la diversificación es la mejor manera de reducir el riesgo.

A esto hay que sumarle que serán los administradores de los fondos los encargados de realizar las compras y ventas de las acciones, por lo que el inversor no tendrá que realizar decisión alguna. Los fondos deben publicar periódicamente la composición de sus carteras, por lo que es una buena oportunidad para ir repasando en que se invirtió el dinero e ir aprendiendo sobre la marcha.

El gráfico debajo nos sirve para ver cómo les ha ido a diferentes fondos, comparándolos con el índice Merval. El 2018 no ha sido un año sencillo para el Merval, pero si ampliamos el análisis desde 2017 se ha igualado y hasta superado el rendimiento.

El año 2017 fue alcista para las acciones líderes. De las especies que tuvieron operaciones, ninguna registró variaciones interanuales negativas.



Gráfico 15: Rendimiento Merval vs FCI Renta Variable. Fuente Rosario Finanzas (2018)

El objetivo de estos fondos será ganarle al Merval pero otorgando además el beneficio de la liquidez. El fondo Acciones Argentinas de Balanz, a modo de ejemplo, tuvo un rendimiento del 77% en 2017 y Fima PB acciones 74,78%.

También estos fondos nos permiten abarcar muchas acciones sin necesidad de realizar una gran inversión, desde aproximadamente \$1.000 se puede comenzar a operar en los mismos.

Haciendo un repaso de los rendimientos en general según Infobae Profesional el fondo de Acciones Argentinas SBS ganó en el 2017 un 112%, seguido por Delta Select, con el 102% y dos productos de Consultatio superando holgadamente al 77,72% del Merval, a la inflación y a las variaciones del dólar.

El 75% del patrimonio del fondo de SBS es invertido en acciones de Sociedades argentinas e instrumentos representativos de ello, con oferta pública. La composición de la cartera busca asumir una alta volatilidad y un perfil de riesgo agresivo.



Gráfico 16: Fondos más rentables del año 2017. Fuente Infobae profesional (2017)

Muchos inversores no solo buscan que los fondos históricamente hayan reportado mayores rentabilidades, sino que buscan que los fondos hayan evolucionado en forma consistente en el tiempo sin grandes altibajos.

Al respecto, desde la consultora especializada Critería ratifica este dato y registra la performance de los fondos que en los últimos años notando ampliamente el rendimiento por encima del Merval argentino.

Fondo	2013	2014	2015	2016	2017	2018
SBS Acciones Arg	82,60%	76,40%	41,68%	49,27%	110,92%	-8,85%
Delta Acciones	87,60%	55,20%	45,95%	53,53%	77,31%	-3,55%
Consultatio Renta Variable	101,00%	83,70%	48,86%	36,28%	98,07%	-7,39%
Merval	81,60%	61,20%	34,72%	46,89%	71,76%	-5,03%

Tabla 3. Fondos comunes de acciones, con mejor desempeño que el índice Merval. Fuente Critería (2018)

3.2.3 Fondos de Renta Mixta

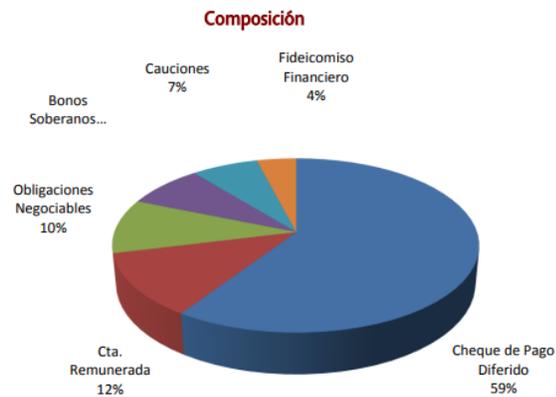
Esta última familia de fondos, agrupará diferentes clases de activos intentando una mayor diversificación en diferentes activos y monedas.

Los objetivos y opciones pueden ser más amplias por ejemplo Superfondo Combinado “A” de Banco Santander que invierte en una cartera balanceada o mixta con una distribución objetiva de 85% en activos de Renta Fija y un 15% de activos en Renta Variable y ha obtenido una renta en 2017 del 23,75% .



Gráfico 17. Cartera de Superfondo Combinado Clase A.
Fuente Banco Santander Rio (2018)

Otro ejemplo en Banco Galicia Fima Abierto Pymes que esta compuesto por instrumentos de renta fija o renta variable, emitidos por empresas PYMES y/o empresas con baja capitalización bursátil, con un horizonte de inversión de largo plazo



Rendimiento efectivo del período (*)			
Período	Clase A	Clase B	Clase C
Año 2017	22.84%	23.11%	23.42%
Acum.Año 2018	14.60%	14.80%	15.00%
últimos 30 días	1.71%	1.73%	1.75%

Gráfico 19. Cartera de Galicia Fima Abierto Pymes. Fuente: Banco Galicia (2018)

En Banco Nación encontramos el fondo Pellegrini Integral que invierte en acciones, títulos y ha obtenido un rendimiento superior a los mencionados, 47,89 %

Período	Rendimiento Neto Anual				
	2014	2015	2016	2017	Acum. 2018
Rendimiento	38,3%	36,2%	27,0%	47,9%	10,3%

Composición del Fondo por Tipo de Instrumento

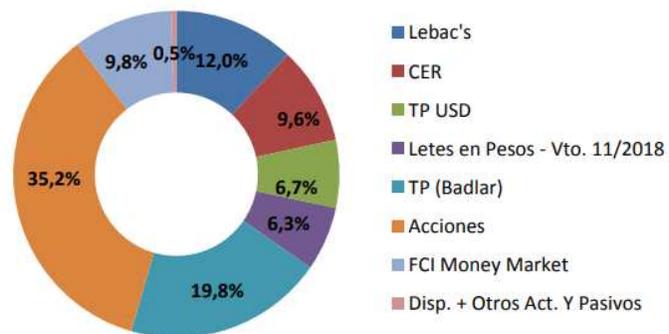


Gráfico 20. Cartera de Pellegrini Integral. Fuente Banco Nación (2018)

CONCLUSION

El presente trabajo de investigación se propuso conocer ¿Cuáles fueron los fondos comunes de inversión más rentables en el mercado argentino durante el año 2017? Y ¿Cómo fue su comportamiento en comparación con otros instrumentos de riesgo similar?

Para ello, en primer lugar identificamos las características que generan diferencias en la inversión y pudimos apreciar que el profesionalismo, la diversificación, la seguridad, la operatoria y la simpleza por citar ejemplos, son algunas de las numerosas cualidades que presentan los Fondos Comunes de Inversión frente a otras herramientas de ahorro e inversión.

Seguidamente, establecimos cuáles son los factores de riesgo en una inversión. Pudimos conocer que todas las inversiones tienen diferentes riesgos asociados por lo que afirmamos que “no existe inversión sin riesgo” y determinamos que la única forma de minimizar el riesgo en la inversión es a través de diversificación.

También establecimos que para lograr una mayor rentabilidad se deberá estar dispuesto a asumir más riesgos, y que para determinar el perfil del inversor es necesario realizar una sincera evaluación analizando la rentabilidad esperada, la aversión al riesgo y horizonte de inversión de modo de poder obtener un perfil que nos permita recomendar la mejor cartera de inversión.

Por último, determinamos cómo se posicionaron los Fondos Comunes frente a otros instrumentos de inversión de similar comportamiento, durante el año 2017. Pudimos observar que el rendimiento que registraron los Fondos Comunes de Inversión en promedio fue por encima de la tasa de otro instrumento similar como el plazo fijo y que numerosos fondos comunes de inversión de renta variable superaron la rentabilidad del Merval Argentino constituyéndose ampliamente en los más rentables del 2017. En varios casos los rendimientos de fondos que invierten en acciones superaron el 100%, en un año record donde el Merval alcanzó los 33.000 puntos, fondos como SBS, Delta y Consultatio superaron con creces a la inflación y a la suba del dólar.

Por lo tanto, estamos en condiciones de sostener que nuestra hipótesis que durante el año 2017 los Fondos Comunes de Inversión de renta variable fueron los instrumentos más rentables en el mercado argentino y que a su vez los Fondos Comunes de Inversión de renta fija demostraron un rendimiento superior frente a otros instrumentos de riesgo similar como los depósitos a plazo fijo han sido validada.

BIBLIOGRAFÍA

- *Fondium*. (20 de 09 de 2017). Recuperado el 30 de 08 de 2018, de <https://fondium.com>: <https://fondium.com/desventajas-de-los-fondos-de-inversion>
- *Camara argentina de Fondos Comunes de Inversion*. (28 de 08 de 2018). Obtenido de Camara argentina de Fondos Comunes de Inversion: <https://www.cafci.org.ar>
- *Plus Inversiones*. (28 de 08 de 2018). Obtenido de Consultatio Plus: <https://www.consultatioplus.com/>
- Dapena Fernández, J. P. (2012). Instrumentos de inversión y mercados financieros. En J. P. Dapena Fernández, *Instrumentos de inversión y mercados financieros* (págs. 9-11). Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Critería. (05 de 01 de 2018). *Critería*. Recuperado el 09 de 09 de 2018, de Consultora Critería: <http://www.criteriacontentlab.com.ar/novedad.php?nid=197>
- Fanelli, J. M. (2010). *Fondos comunes de inversión y desarrollo financiero*. Santiago de Chile : Impreso en Naciones Unidas.
- Ferrarotti, E. J. (2015). *Evolución de los Fondos Comunes de Inversión: proyecciones hacia 2016*. Revista Argentina de Investigación en Negocios .
- Fix SCR S.A. (2018). *Fondos Comunes de Inversión: Evolución y Perspectiva 2018*. Buenos Aires.
- Giovanna, G. Z. (Marzo de 2015). Licenciatura en Administración. *Beneficios y riesgos en la inversión de instrumentos financieros a través de las sociedades de inversión. una estrategia de divulgación para el pequeño inversionista*. Toluca, Mexico: Universidad Autónoma Del Estado De México.
- Martins, A. A. (2013). *Determinacion de la Frontera Eficiente con Fondos Comunes de Inversiones*. disponible en: <http://bibliotecadigital.econ.uba.ar>.
- Merton, B. Y. (1998). Finanzas. En Z. B. Merton, *Finanzas* (pág. 216). Prentice Hall Hispanoamericana SA.
- Ramallo, R. (04 de 01 de 2018). *Infobae Professional* . Recuperado el 09 de 09 de 2018, de Infobae Professional : <https://www.iprofesional.com/finanzas/261193-inversiones-bancos-rentabilidad-Fondos-comunes-de-inversion-ganadores-ya-eligieron-a-que-acciones-de-empresas-apostar-para-superar-al-dolar-y-a-la-inflacion>
- Autor en tramite, a. e. (2012). *Manual de Capacitación en Fondos Comunes de Inversión*. UADE.

