



WestLB Mellon Asset Management

Hoja de Ruta para la comercialización abierta de Fondos de Inversión en Iberoamérica

FIAFIN 2008 - San José – 11 y 12 de Junio de 2008

-
- **Nuevas tendencias de distribución de productos de inversión**
 - **Nuevo perfil del inversor**
 - **Situación actual del mercado Iberoamericano**
 - **Situación en Europa**
 - **Conclusión**

-
- **Nuevas tendencias de distribución de productos de inversión**
 - **Arquitectura abierta**
 - **Ventajas y desventajas**
 - **Nuevo perfil del inversor**
 - **Situación actual del mercado Iberoamericano**
 - **Situación en Europa**
 - **Conclusión**

Arquitectura Abierta - Definiciones

- No existe un concepto único

AA “pura”: Ausencia de productos propios; La única fuente de ingresos son las comisiones de los Clientes

AA “semi-pura”: Productos Fondos de Fondos

A “semi-cerrada”: Se reparten las Comisiones de Gestión; Productos propios junto con algunos Gestores externos

A “cerrada”: Sólo Productos Propios

- Desde el punto de vista del **Cliente**:

El concepto se asocia a la **libre elección** de productos o servicios ofrecidos por parte de las Entidades (productos de terceros) o por parte de profesionales independientes

Razones para la Existencia de la AA

Principal razón para el uso de Fondos de terceros:



Demanda los mejores productos en términos de ***rentabilidad***

Especialización de gestoras y proveedores

Desventajas de la AA “Pura”

- Al principio hay mucho que hacer
 - ¿Calidad de la información = Calidad de las recomendaciones?
- Es un reto para las Gestoras
- La gestión de activos se convierte cada vez más en un “commodity”
- Comisiones adicionales
- Entorno de bajos márgenes persistente

¿Se puede ganar dinero con la AA?

Ventajas Competitivas de la AA “Pura”

- Crecimiento en los volúmenes debido a una oferta más diversificada
- Protección de los volúmenes debido a un producto más sofisticado
- Cartera de productos más amplia sin aumento excesivo de costes
- Acceso rápido a nuevos productos:
 - Demandada por el “nuevo inversor”

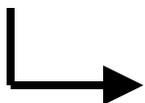
La AA no es la Panacea

- No es fácil construir una Arquitectura Abierta eficiente
- Hay varios ejemplos de aplicación errónea:
 - Diferencias en el nivel de formación
 - Acercamiento poco creativo en un mundo inclinado hacia el cliente
 - Atomización del trabajo de los analistas (“retailing”)
 - Dando asesoramiento institucional a clientes privados
- Mayores costes para el inversor
- Costes no siempre transparentes / oferta dependiente de la remuneración

-
- **Nuevas tendencias de distribución de productos de inversión**
 - **Nuevo perfil del inversor**
 - **¿Cómo es el nuevo inversor?**
 - **Ruptura con el sistema tradicional**
 - **Funcionamiento**
 - **Situación actual del mercado Iberoamericano**
 - **Situación en Europa**
 - **Conclusión**

Perfil del Nuevo Inversor

- Más acceso a la información
- Mayor formación financiera
- Menos lealtad al proveedor, pero sí al buen servicio
- Dispuesto a una gestión más activa



Búsqueda del proveedor más sofisticado

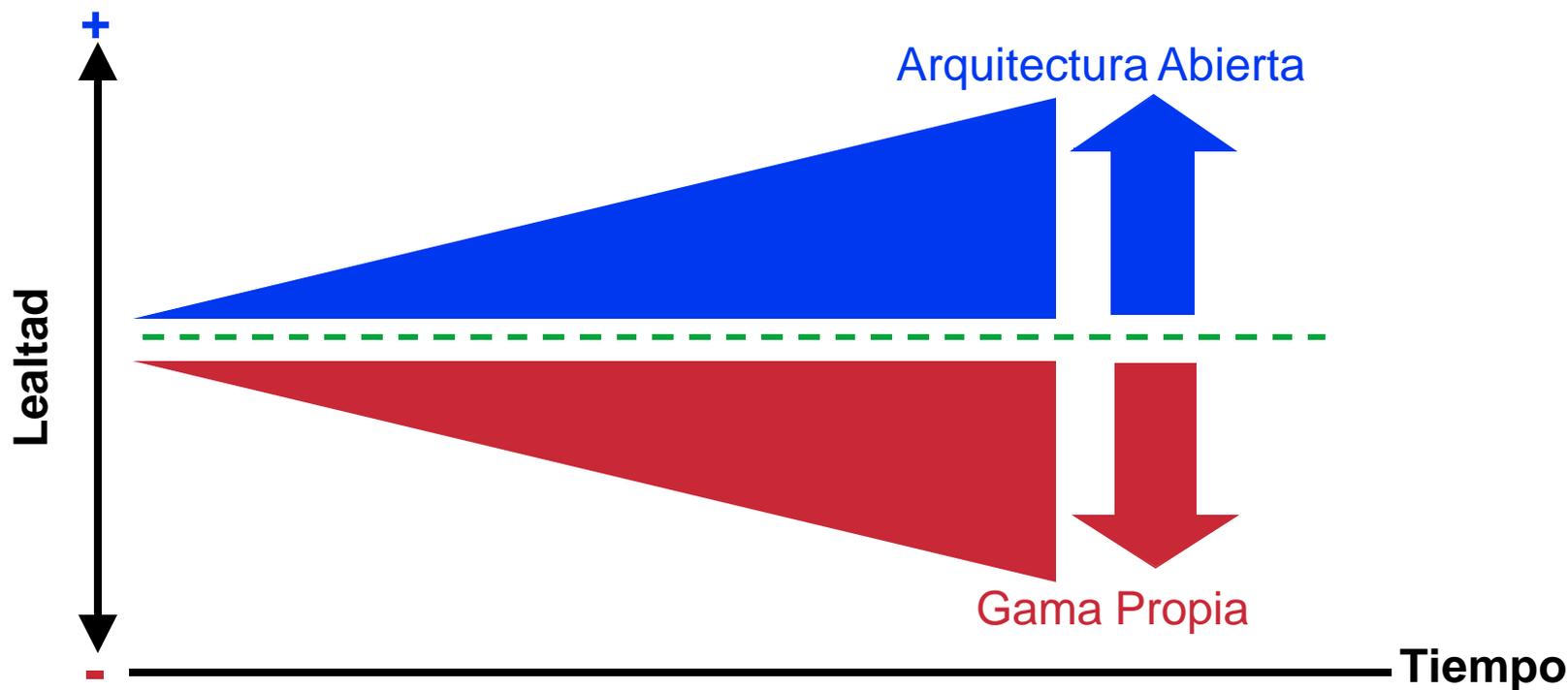
Lo que busca:

- Selección/Servicio
- Asesoramiento de confianza
- Rentabilidad sólida y consistente

La Lealtad del Nuevo Inversor

Cliente

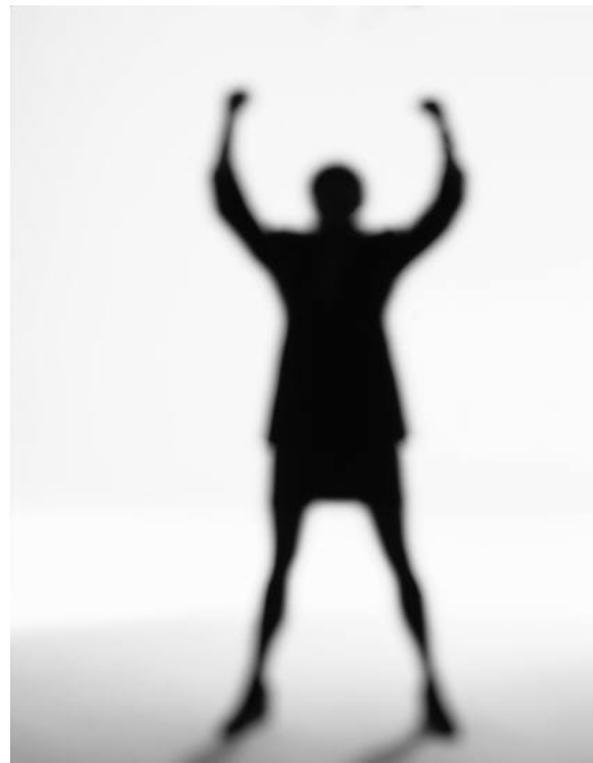
- Necesita productos diversificados
- Necesita un asesoramiento fiable y una rentabilidad consistente



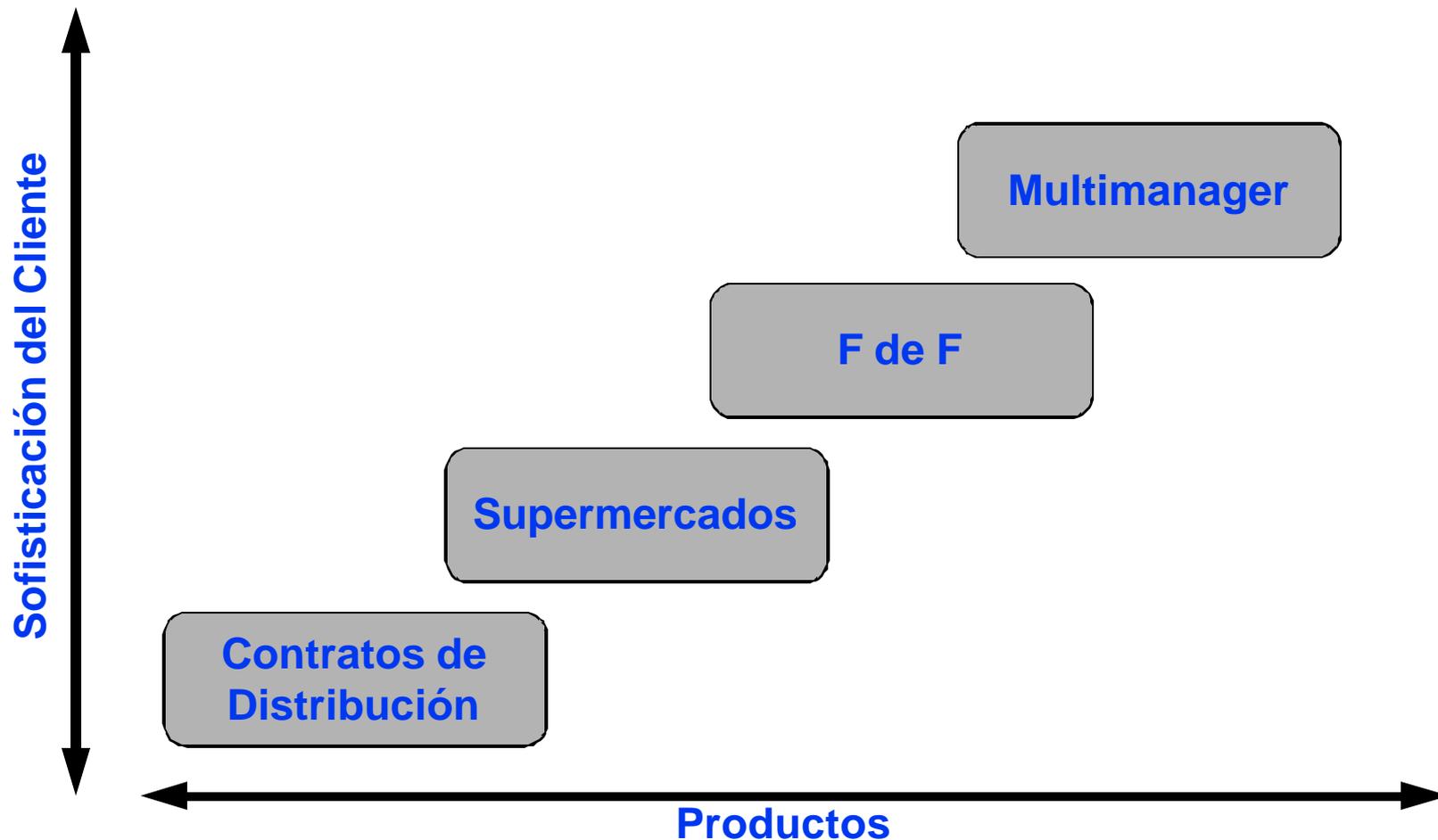
Ruptura con el Sistema Tradicional

- Traspaso del control de las inversiones al **cliente**
- Relación con el **cliente** menos frecuente pero mejor
- Flexibilidad y mayor transparencia para el **cliente**
- El **cliente** construye su propia cartera / producto
- El **cliente** es más pro-activo y se acerca al distribuidor

- **En teoría, objetividad en el análisis de los proveedores**



Funcionamiento de la AA según la Sofisticación del Cliente



-
- **Nuevas tendencias de distribución de productos de inversión**
 - **Nuevo perfil del inversor**
 - **Situación actual del mercado Iberoamericano**
 - **Canales de Comercialización**
 - **Países**
 - **Situación en Europa**
 - **Conclusión**

Canales de Comercialización

Concepto	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Argentina							
La propia gestora	21	6	9	7	7	8	8
Entidades crediticias	30	25	50	35	30	28	40
Otras entidades	0	6	28	1	3	8	16
Totales	51	37	87	43	40	44	64
Bolivia							
La propia gestora	3	7	7	7	6	6	6
Entidades crediticias	n.d.	6	6	7	6	6	7
Otras entidades	n.d.						
Totales	3	13	13	14	12	12	13
Brasil							
La propia gestora	n.d.						
Entidades crediticias	n.d.						
Otras entidades	n.d.						
Totales	341	214	189	179	175	165	159

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Canales de Comercialización

Concepto	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Colombia							
La propia gestora	n.d.	n.d.	54	53	50	50	49
Entidades crediticias	n.d.	n.d.	28	26	26	26	23
Otras entidades	n.d.	n.d.	2	2	2	2	1
Totales	n.d.	n.d.	84	81	78	78	73
Costa Rica							
La propia gestora	n.d.	17	23	21	22	21	19
Entidades crediticias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otras entidades	n.d.	10	13	13	13	12	11
Totales	n.d.	27	36	34	35	33	30
Ecuador							
La propia gestora	n.d.	19	17	19	19	19	20
Entidades crediticias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otras entidades	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Totales	n.d.	19	17	19	19	19	20

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Canales de Comercialización

Concepto	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005
México							
La propia gestora	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15
Entidades crediticias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	17
Otras entidades	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4
Totales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	58
Panamá							
La propia gestora	n.d.	3	3	3	3	4	4
Entidades crediticias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otras entidades	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Totales	n.d.	3	3	3	3	4	4
Perú							
La propia gestora	3	6	6	7	7	6	6
Entidades crediticias	2	4	4	4	5	4	4
Otras entidades	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Totales	5	10	10	11	12	10	10
Venezuela							
La propia gestora	n.d.	21	20	18	17	16	16
Entidades crediticias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otras entidades	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Totales	n.d.	21	20	18	17	16	16

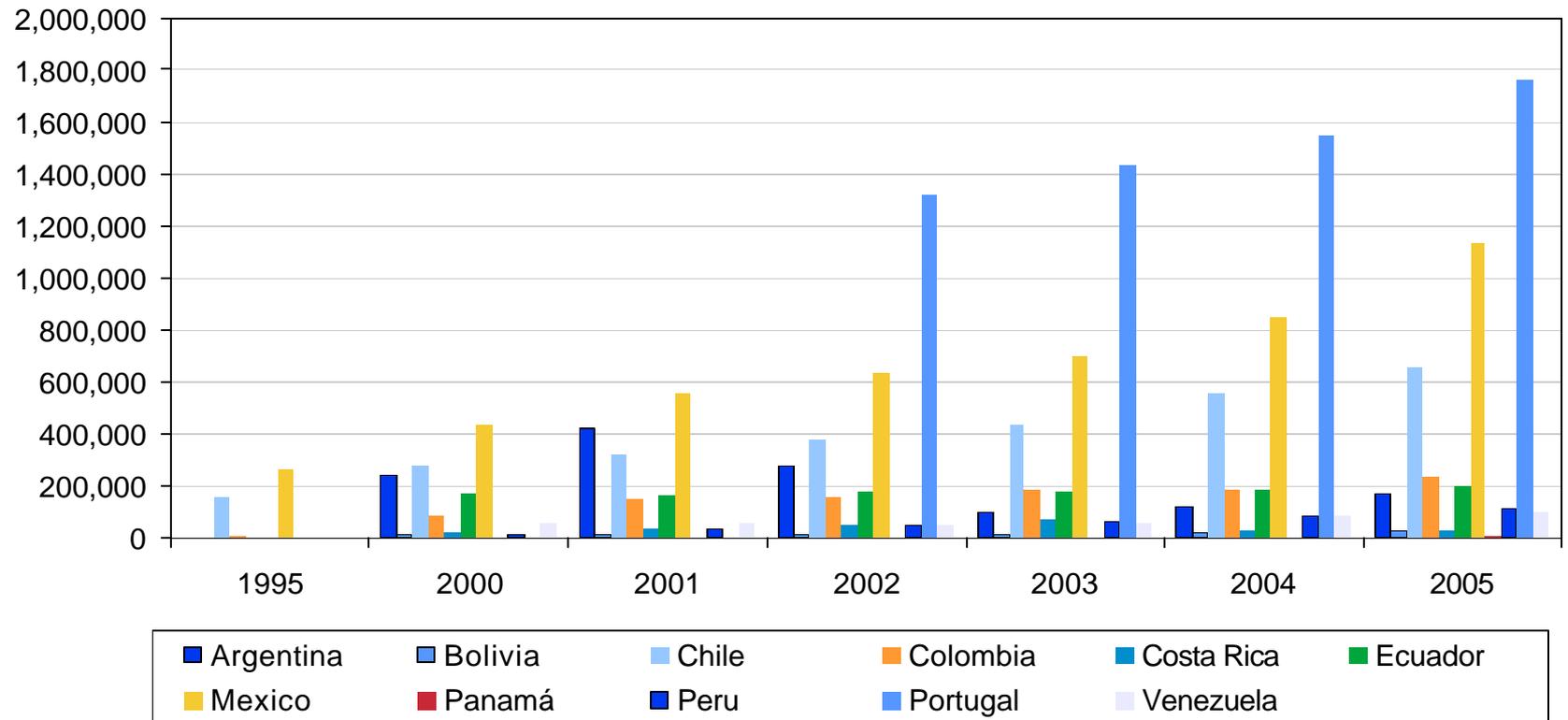
Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Nº de Instituciones de Inversión Colectiva en Iberoamérica 2005



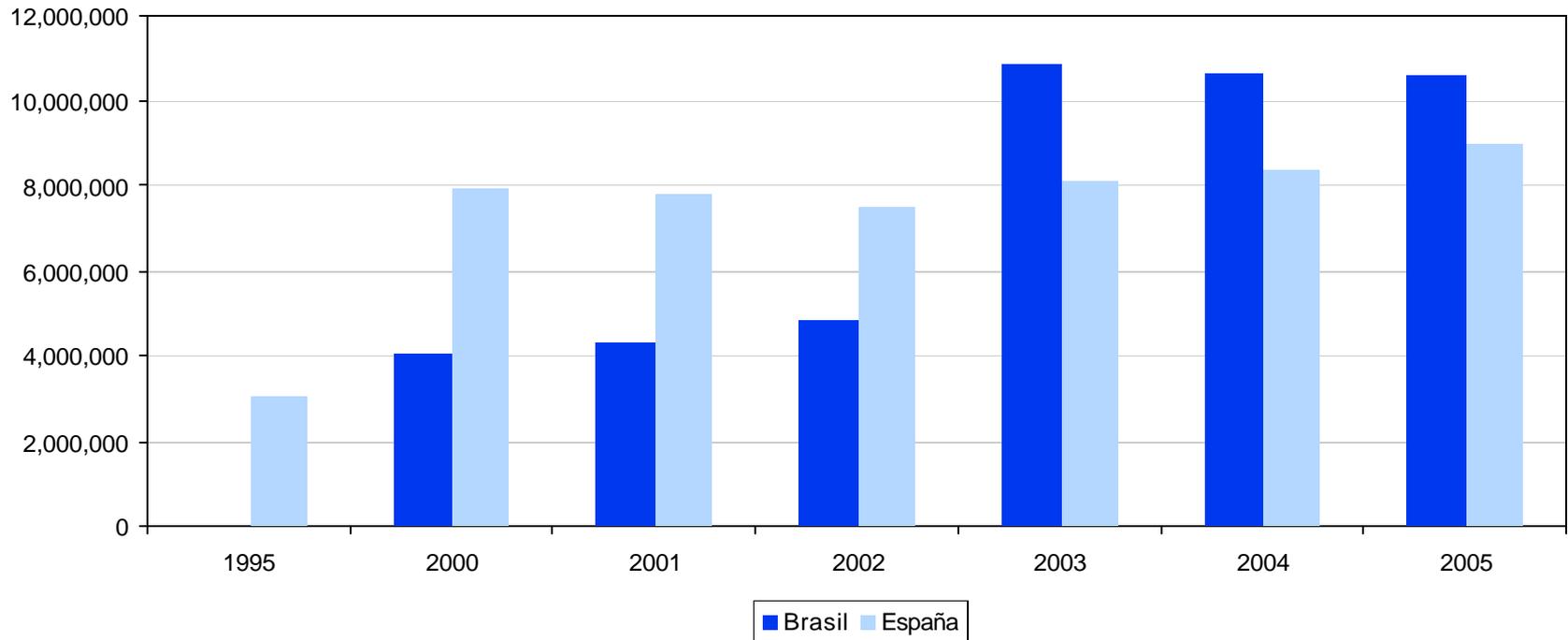
Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Nº de Inversores Iberoamérica 2005



Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Nº de Inversores Brasil & España 2005



Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Argentina

■ Canales comerciales y de distribución

- Depositarias, Gestoras, Colocadores y Entidades Financieras

■ Conducta en la Comercialización

- Idoneidad de los Colocadores
- Inscripción en el Registro de Idoneidad
- Registro en la CNV de los procesos de colocación a distancia

■ Regulación de la publicidad

- Normas de seriedad:
 - No se permitirán afirmaciones o promesas engañosas ni garantía de resultados
 - Otros aspectos: Se deberá hacer especial mención a: Depositaria y Gestora; Claridad de la naturaleza de inversión y Gastos y Comisiones del Fondo

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Bolivia

■ **Canales comerciales y de distribución:**

- Agencias de Bolsa, Compañías de Seguros, Entidades Bancarias y Financieras

■ **Conducta en la Comercialización**

- Personal capacitado para informar a los partícipes sobre las normativas

■ **Regulación de la publicidad:** (Resolución SPVS n° 349)

- Principales elementos supervisados
 - Veracidad
 - Exactitud
 - Precisión de la información
- Otros aspectos de publicidad
 - La publicidad no puede garantizar rentabilidades,
 - Ni hacer publicidad con proyecciones sobre la rentabilidad
 - Ni garantizar la integridad del valor invertido

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

■ Canales comerciales y de distribución

- Sociedades Administradoras, Agentes de valores, Corredores de Bolsa y Agentes

■ Conducta en la Comercialización

- No existen normas específicas procedentes de la Superintendencia, pero existe:
 - Responsabilidad legal de la comercialización
 - Necesario contrato privado

■ Regulación de la publicidad

Fondos Abiertos

- La publicidad será:
 1. Veraz
 2. Completa
 3. Transparente
 4. Comprensible
 5. Legible
 6. Fondos Cerrados
- La publicidad no debe inducir a error

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Colombia

■ Canales comerciales y de distribución

- Directamente por la Administradora, mediante contrato y Entidades supervisadas por la Superintendencia

■ Conducta en la Comercialización

- No hay normas específicas, pero previsión de facilitar toda información necesaria.

■ Regulación de la publicidad

- No se puede garantizar rendimiento, pero la presentación de la evaluación tiene que ser:
 - Información actualizada
 - Periodos homogéneos
- Otros aspectos de publicidad:
 - Fondos Comunes:
 - Obligación de precisar el tipo contrato
 - No garantizar resultados
 - Rentabilidad obtenida sujeta a determinadas reglas

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

■ Canales comerciales y de distribución

- No hay limitaciones en cuanto al uso de canales de distribución
- **Algunos canales** – Administradoras de fondos, puestos de bolsa, intermediarios financieros, sucursales de administradoras.

■ Conducta en la Comercialización

- La Junta Directiva de la Sociedad Administradora aprueba la políticas que asesoran:
 - Identificación del perfil del inversionista
 - Contratación de los ejecutivos
 - Capacitación del personal
 - Evitar promociones engañosas

■ Regulación de la publicidad

- Todo tipo de publicidad debe incorporar leyendas definidas por el Superintendente incluidas normas para que sean legible
- No debe ser falsa ni inducir a error a los accionistas

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

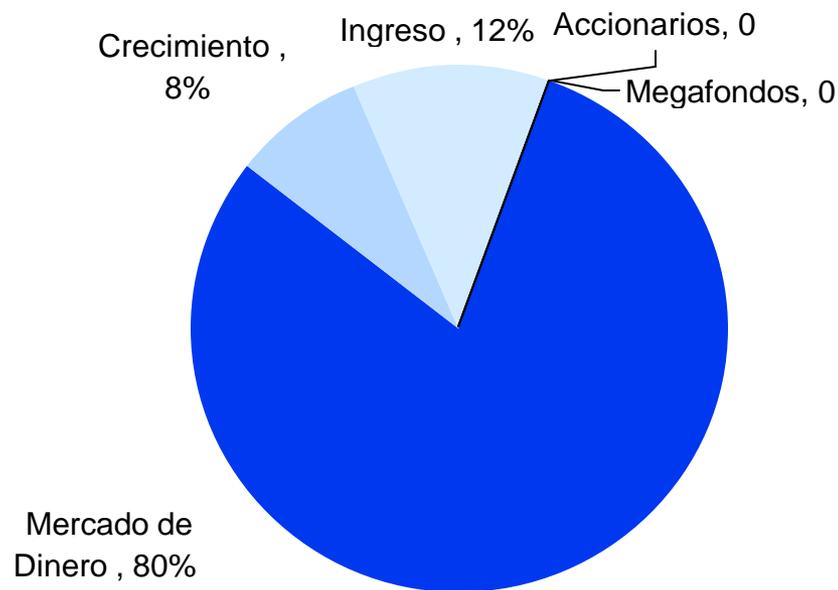
Cantidad de Clientes por Fondo – Diciembre 2007

	Dic-06	39142	39234	Set-07	Dic-07
ABIERTOS	26,155	29,34	29,687	29,734	27,965
MERCADO DE DINERO	18,551	20,425	20,902	21,457	20,446
CRECIMIENTO	3,45	4,071	4,035	4,017	3,66
INGRESO	4,083	4,768	4,671	4,203	3,778
ACCIONARIOS	56	52	51	26	
MEGAFONDOS	15	24	28	31	81
CERRADOS	5,256	6,244	6,711	7,251	6,879
CRECIMIENTO	99	511	471	156	487
INGRESO	970	1,344	1,555	2,05	1,03
TITULARIZACIÓN	58	58	60	62	62
INMOBILIARIOS	4,129	4,331	4,587	4,933	5,229
DESARROLLO			38	50	69
MEGAFONDOS					2
TOTAL	31,411	35,584	36,398	36,985	34,844

Fuente: Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión

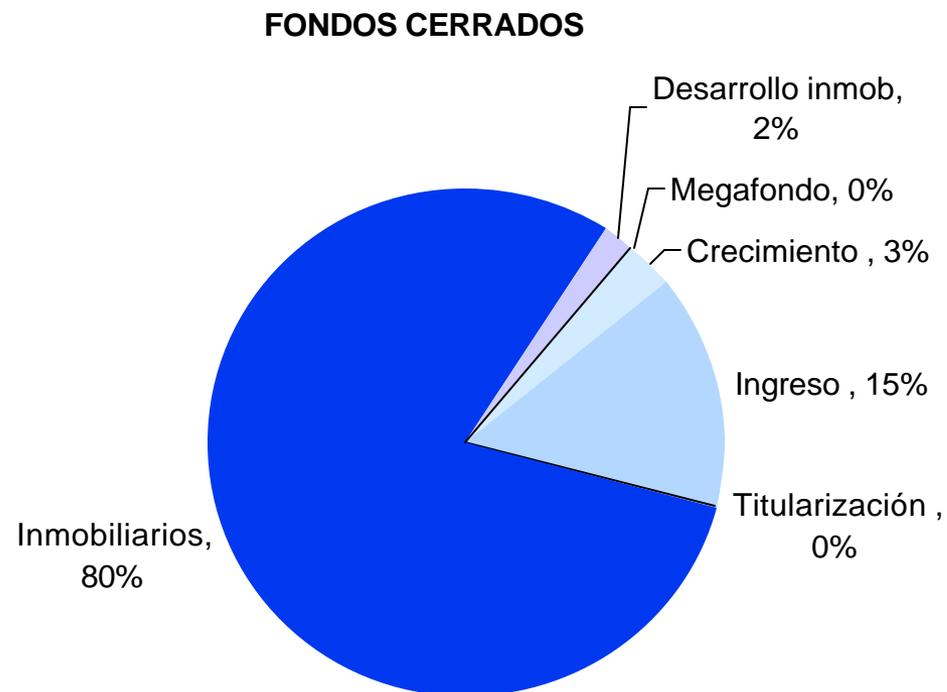
Costa Rica - Diciembre 2007

FONDOS ABIERTOS



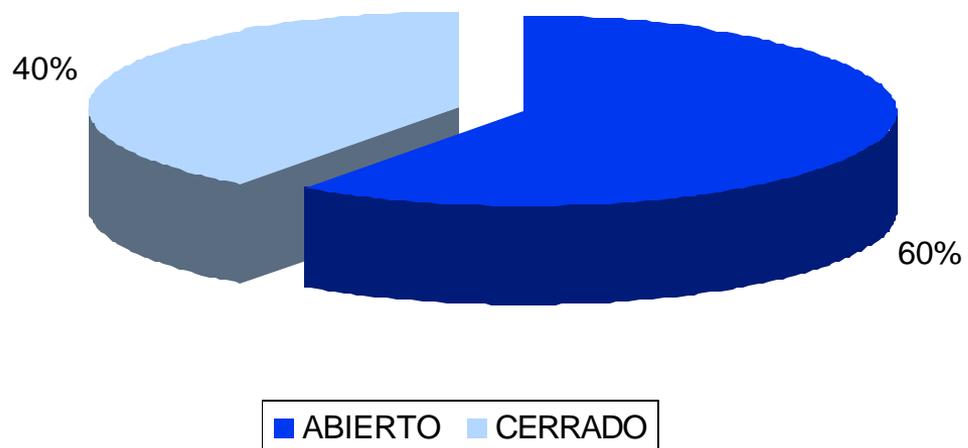
Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Costa Rica - Diciembre 2007



Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Costa Rica - Diciembre 2007



Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Ecuador

■ Canales comerciales y de distribución

- Administradoras y los agentes distribuidores

■ Conducta en la Comercialización

- No existen normas de conducta, pero:
 - La Administradora y el distribuidor deben suscribir un contrato que recoja las obligaciones del inversor, así como el compromiso de las personas que ofrecen el producto financiero
 - Este contrato debe ser presentado a la Superintendencia antes de realizarse cualquier suscripción

■ Regulación de la publicidad

- La publicidad promocional tiene que señalar al menos...
 - ... que se trata una inversión de riesgo
 - ... las oficinas donde se pueda suscribir el contrato de incorporacion
 - ... carteras o portafolio actualizados
- Otros aspectos de publicidad:
 - Someter características básicas del producto a la Superintendencia durante los 2 días posteriores a su primera publicación

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Honduras

■ Canales comerciales y de distribución

- Casas de Bolsa
- En el caso de Fondos extranjeros, se pueden utilizar la sucursal del administrador o gestor del fondo o a través de Administradoras nacionales y casas de bolsas autorizadas por el Fondo

■ Conducta en la Comercialización

- Se exige únicamente que el Prospecto incluya el Reglamento Interno

■ Regulación de la publicidad

- No deberá contener declaraciones que pueda inducir a error, equívoco o confusión sobre la naturaleza, precio, rentabilidad, rescates, liquidez y garantías

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

México

■ Canales comerciales y de distribución

- 2 tipos de Entidades según actividad:
 - Referenciadoras/Asesoras – únicamente promoción, asesoría y canalización de órdenes
 - Integrales- ejecución y liquidación de órdenes y depósito
- Otros aspectos de distribución: Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Instituciones de Seguro, Organizaciones Auxiliares, Casas de Cambios y Sociedades Financieras

■ Conducta en la Comercialización

- Identificación del perfil de los clientes
- Necesidades de liquidez y grado de aversión al riesgo

■ Regulación de la publicidad

- Tiene que haber claridad y precisión en publicidad para que esta no sea engañosa, por eso la comisión puede suspender o ratificar la información que no cumpla con los requisitos necesarios
- *Otros aspectos de publicidad:* Existe además una Norma Autorregulatoria emitida por la Asociación Mexicana de Intermediarios Busatiles, A.C.

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Panamá

■ Canales comerciales y de distribución

- Los Intermediarios, los Asesores, y las Bolsas del Mercado de Valores con licencia concedida por la CNV.

■ Conducta en la Comercialización

- Todos los Intermediarios del Mercado de Valores, las SI y los Administradores de Inversión, deben tener un **Reglamento Interno de Conducta**, de contenido general.

■ Regulación de la publicidad

- Se prohíbe utilizar palabras confusas, engañosas o inadecuadas para una correcta descripción de los riesgos asumidos.
- Otros criterios relativos a:
 - La información debe ser precisa y suficiente
 - Referencia a retornos pasados
 - Admisibilidad de retornos y referencias a los mismos
 - Nivel de apalancamiento
 - Mención a la existencia del Prospecto y al registro de la anunciante en la CNV

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

Perú

■ Canales comerciales y de distribución

- **Fondos Mutuos:** la colocación puede ser:
 - Directa (por la propia Gestora a través de Promotores)
 - Indirecta (a través de Instituciones Bancarias etc.)
- **Fondos de Inversión:** la colocación puede ser
 - Por la propia Gestora o por Agentes autorizados

■ Conducta en la Comercialización

- Únicamente normas de conducta internas y sólo en el caso de las Gestoras

■ Regulación de la publicidad

- Entre otros aspectos se establece la necesidad de mencionar claramente:
 - Las comisiones
 - Los atributos de riesgo y liquidez
 - La política de inversiones
- Otros aspectos de publicidad: No se permite realizar proyecciones ni asegurar la rentabilidad (salvo fondos garantizados o estructurados)

Fuente: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores

-
- **Nuevas tendencias de distribución de productos de inversión**
 - **Nuevo perfil del inversor**
 - **Situación actual del mercado Iberoamericano**
 - **Situación en Europa**
 - **Conclusión**

■ Canales comerciales y de distribución

- Sucursales bancarias, Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades y Agencias de Valores, Sociedades Gestoras de Carteras

■ Conducta en la Comercialización. MIFID

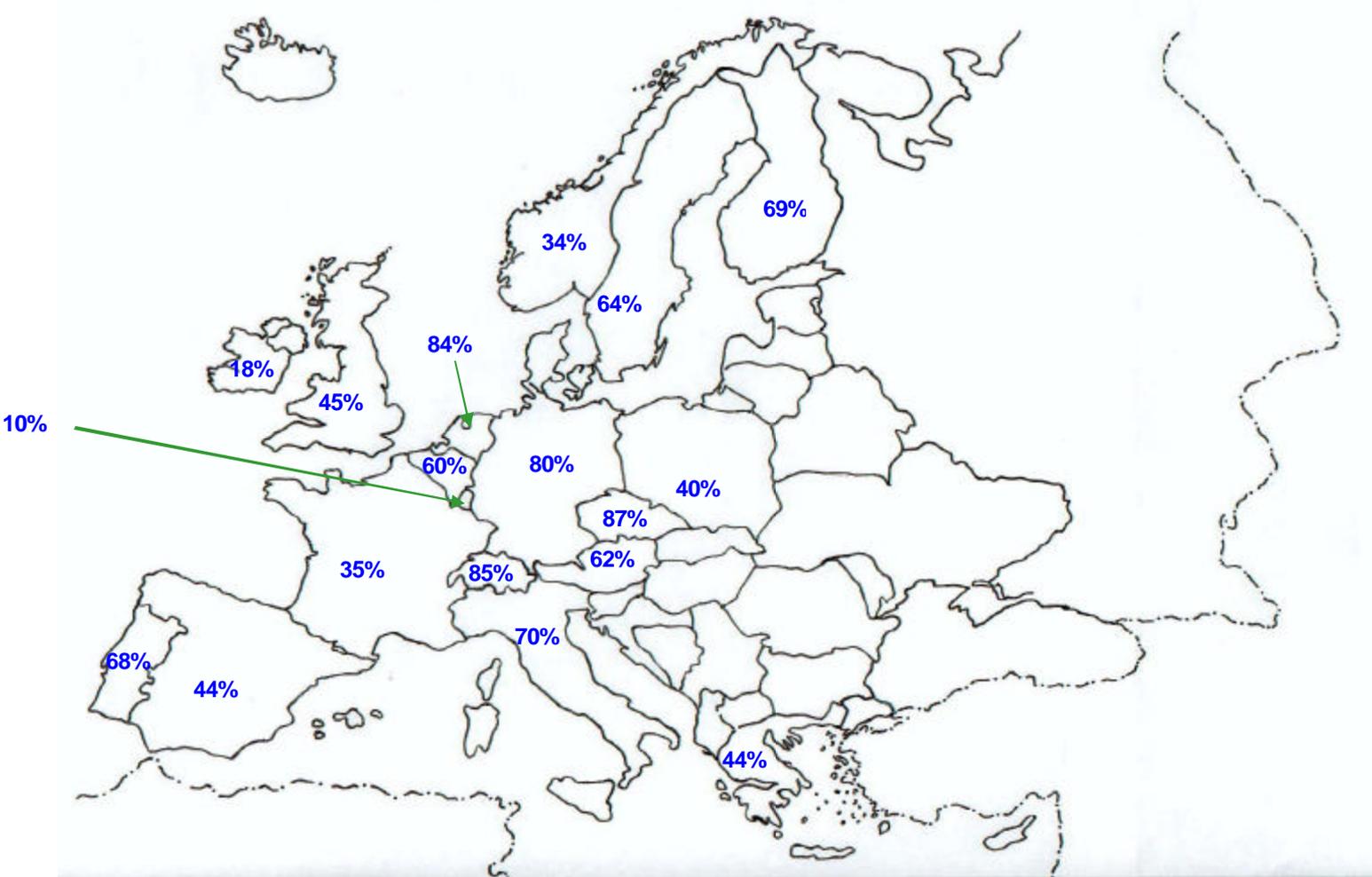
- Hay que conocer la situación financiera y el perfil de riesgo del cliente
- La información tiene que ser completa, clara, correcta, precisa y suficiente
- Categorización de los clientes

■ Regulación de la publicidad

- Normas CNMV
- Además INVERCO ha desarrollado un código publicitario

Grado de Apertura a Fondos Extranjeros

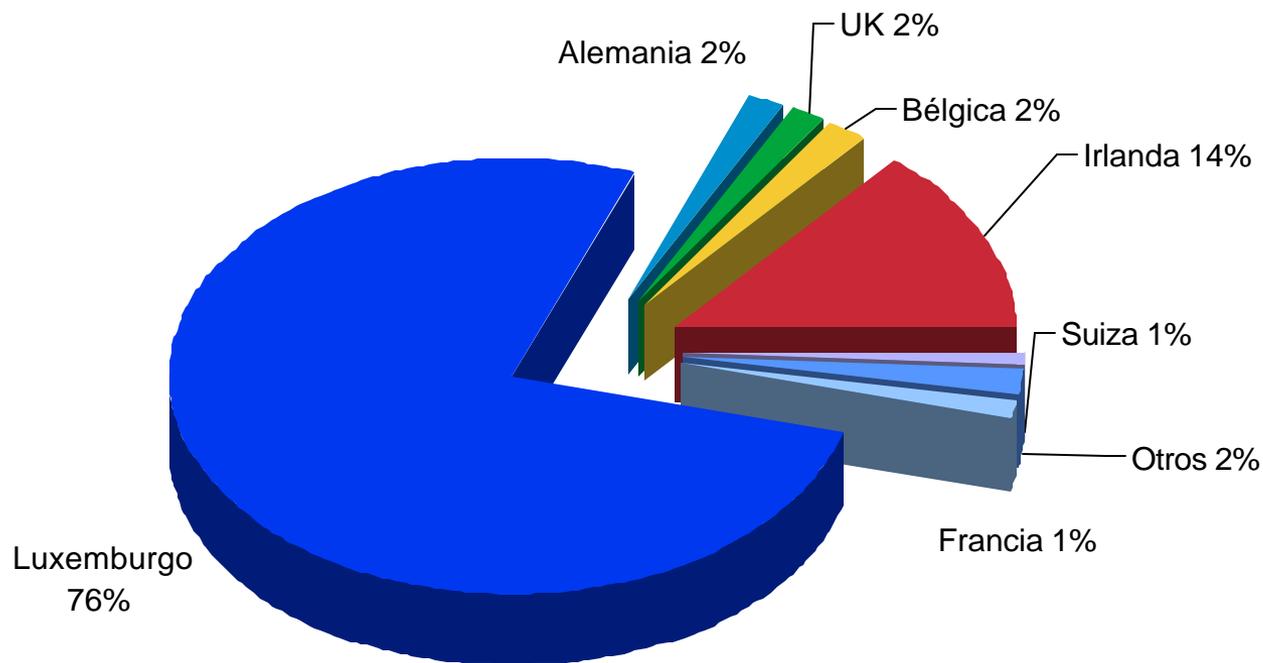
Fondos Extranjeros como % del N° Total de Fondos Ofrecidos a 31-12-05



Fuente: Lipper

Fondos Transfronterizos Registrados

Por domicilio del fondo a 31-12 2005*



* Incluye sólo fondos distribuidos en al menos 3 países

Canales de Distribución por País

PAIS	CANALES DE DISTRIBUCION			OTROS	
	ENTIDADES	ASEGURADORAS	VENTA DIRECTA		
Portugal	0.97		0.02	0.01	
Luxemburgo	0.95	1-2%		3-5%	Supermercados financieros 1-2%; Brokers:2-3%
Bélgica	0.95			0.05	Intermediarios bursatiles y Bolsa de Valores
Republica Checa	0.92		0.01	0.07	Brokers
España	0.92	0.03		0.05	
Hungría	90-95%			0.1	Brokers: 5%; Distribuidores: 5%
Eslovaquia	0.9	0.04	0.01	0.05	IFAs (*)
Austria	0.9	0.1			
Liechtenstein	0.8	0.05	0.1	0.05	
Italia	0.8		0.01	0.19	Agentes vinculados
Holanda	0.8	0.1	0.1		
Grecia	0.8	0.1	0.06	0.04	
Suecia	0.75	0.15	0.1		
Alemania	0.74	0.06	0.05	0.14	IFAs (*)
Noruega	0.6	0.15	0.2	0.05	
Irlanda	0.6	0.2		0.2	Brokers: 10%; Agentes vinculados: 5%, IFAs (*): 5%
Finlandia	0.6	0.1	0.27	0.03	
Reino Unido	0.26	0.15	0.06	0.53	Agentes vinculados: 13%; IFAs (*): 37%

Fuente: FEFSI y Asociaciones Nacionales (*) IFAs: Asesores Financieros Independientes

-
- **Nuevas tendencias de distribución de productos de inversión**
 - **Nuevo perfil del inversor**
 - **Situación actual del mercado Iberoamericano**
 - **Situación en Europa**
 - **Conclusión**

¿Cuál es el Peligro Competitivo?

- El entorno competitivo está cambiando a nuestros pies:

Las Gestoras tradicionales todavía dominan gran parte del mercado tradicional

PERO:

La Arquitectura Abierta ya gana una gran parte de los *nuevos* negocios (aproximadamente un 85% en EEUU)

- ¿Por qué están preocupadas las Gestoras tradicionales?

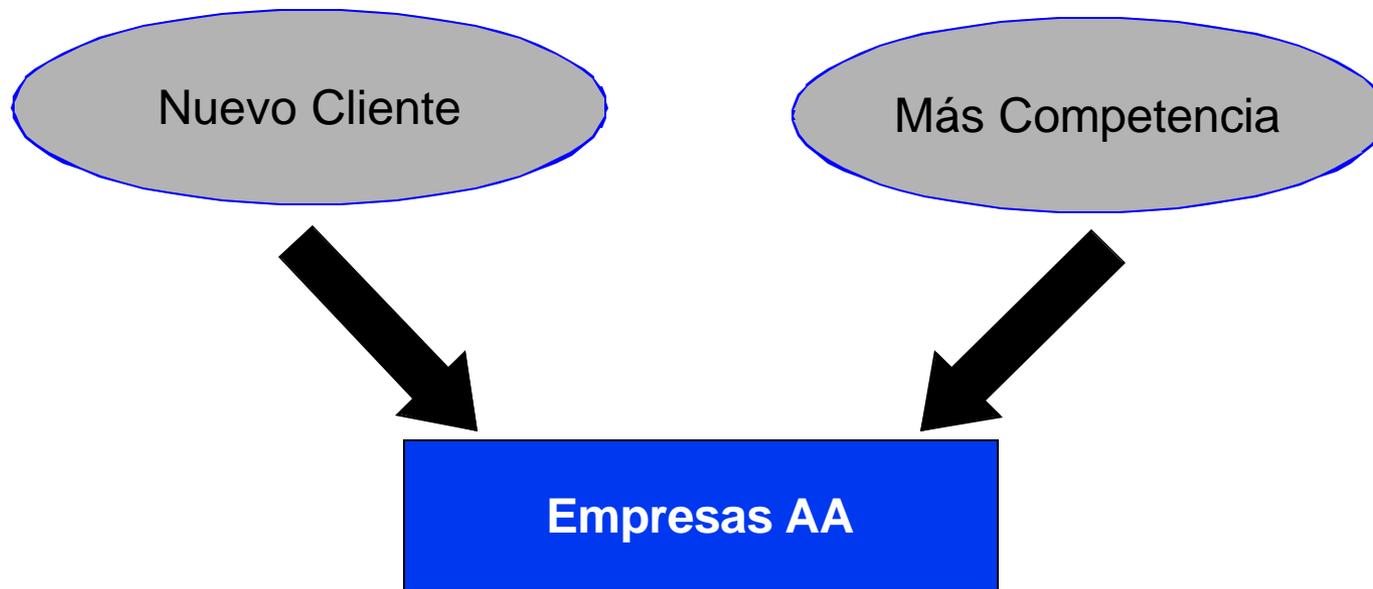
- Peso de AA en el mercado en 1999: 0%
- Peso de AA en el mercado en 2005: 35%
- Peso de AA en el mercado en 2012: 80%

en EEUU. Fuente Capgeminien EEUU, estimado. Fuente Greycourt*

Desafíos que Plantea la AA a los Oferentes

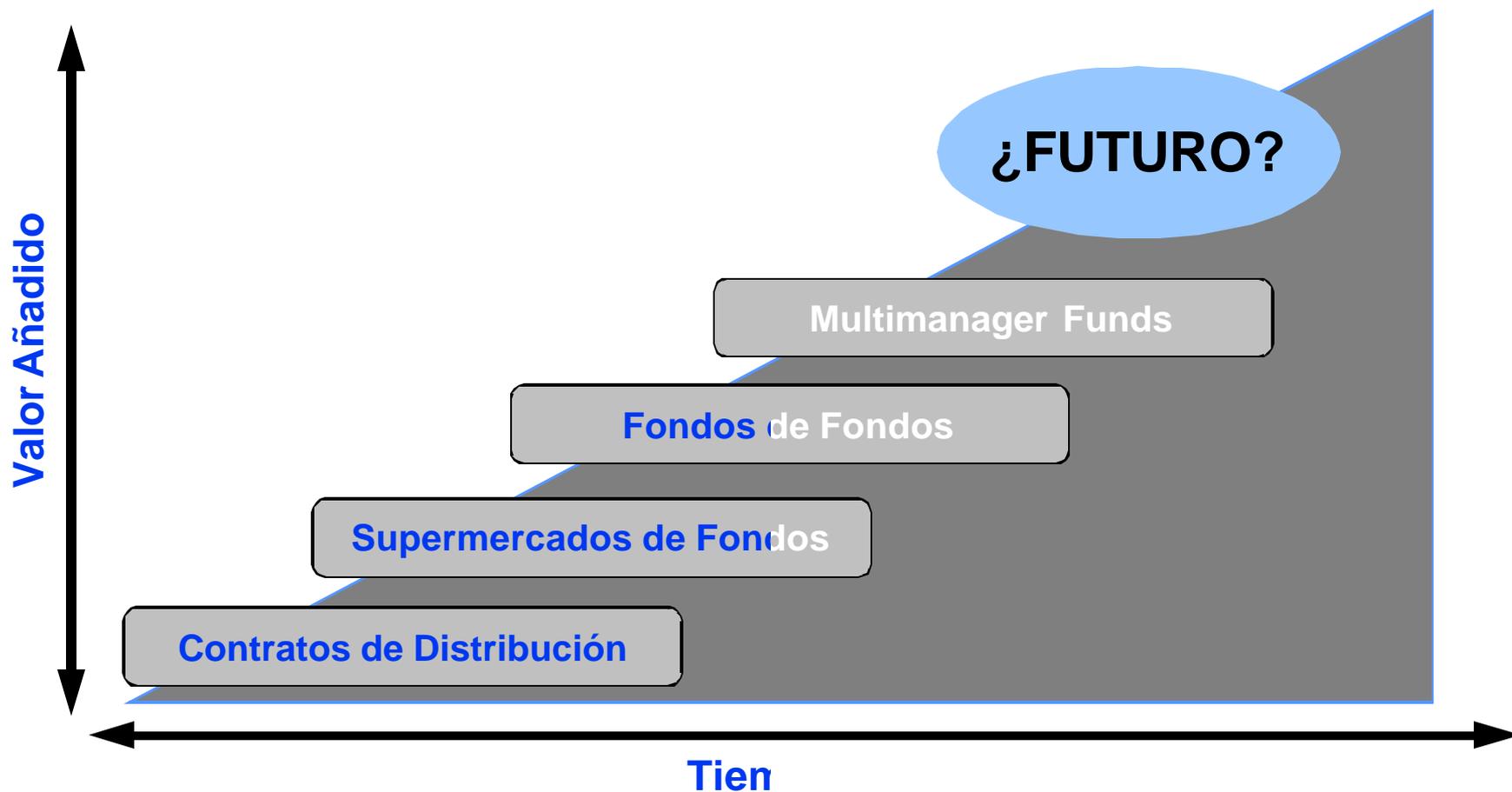
- ¿Ausencia de conflictos de intereses?
- Negociación de remuneraciones
- Dificultad de análisis y elección
- Soporte de marketing por las Gestoras
- “Prestigio y marca”
- Capacidad de investigación global insuficiente
- ¿Practicable en gran escala?

¿Qué Necesitamos para Sobrevivir?



- Consultores expertos
- Experiencia en el trato con clientes
- Información profunda sobre los mejores Fondos
- Prestigio y liderazgo intelectual

La AA – Impulsada por el Inversor



Important Information: This document has been prepared by WMAM, which is the marketing name for the activities of WestLB Mellon Asset Management Holdings Limited (a 50:50 joint venture between WestLB AG and The Bank of New York Mellon Corporation) or one of its affiliates.

This material is for professional clients only and is not intended for distribution to, nor should it be relied upon by, retail clients.

Although the information in this document is derived from public sources we believe to be reliable, we do not represent, warrant or guarantee that this information is accurate, complete or suitable for any purpose and it should not be used as a basis for investment decisions. Any opinions and estimates expressed in this document, including forecast returns, are those of WMAM, they reflect our judgement as of the date of its publication, they involve a number of assumptions that may not prove valid and are subject to change without notice.

Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance.

Further, investments in global markets can be affected by a host of factors, including political or social conditions, diplomatic relations, limitations on removal of funds or assets or imposition of (or change in) exchange control or tax regulations in such markets. Portfolio holdings may be subject to change at any time without notice. Investors may not get back the full amount originally invested. Additionally, investments denominated in an alternative currency will be subject to changes in exchange rates that may have an adverse effect on the value, price or income of the investment. WMAM may: maintain a long or short position in the securities referred to herein or in related futures or options; purchase or sell, make a market in or engage in any other transaction involving such securities and earn brokerage or other compensation in respect of the foregoing.

This document is for information only and is not intended to be an offer, solicitation, recommendation or a basis for any contract to purchase or sell any security, or other instrument, or for WMAM or for one of its affiliates to enter into or arrange any type of transaction as a consequence of any information contained herein. WMAM may, to the extent permitted by law, act upon or use the material in this document prior to its publication. It is intended solely for the information of those to whom it is distributed. WMAM accepts no liability whatsoever for any loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of this document. No part of this document may be reproduced or retransmitted in any manner without the prior written permission of WMAM. WMAM is not responsible for any subsequent investment advice given based on the information supplied.

If this document is distributed or used in the **UK, Continental Europe (excluding Germany, France, Spain and Portugal), Australia and Japan**, it is being distributed by BNY Mellon Asset Management International Limited, The Bank of New York Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Registered in England No. 1118580. Authorised and regulated by the Financial Services Authority, 25 North Colonnade, Canary Wharf, E14 5HS. In **Switzerland**, BNP PARIBAS Securities Services S.A., Zürich Branch, acts as a representative agent for WestLB Mellon Compass Funds. The Prospectus may be obtained free of charge from their offices at Limmatquai 4, P.O. Box 823, 8024 Zurich. If this document is being distributed in **Germany**, it is being distributed by WestLB Mellon Asset Management Kapitalanlagegesellschaft mbH, which is regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D - 60439 Frankfurt. If this document is being distributed in **France**, it is being distributed by Banque d'Orsay S.A., which is regulated by the Autorité des Marchés Financiers, 17 Place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 02. If this document is being distributed in **Spain and Portugal**, it is done so by WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited, Spanish Branch, which is a branch of WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited. WestLB Mellon Asset Management (UK) Limited (25 Basinghall Street, London EC2V 5HA) is registered in England No. 3173991 is authorised and regulated by the Financial Services Authority. If this document is being distributed in the **United States**, such distribution is by WestLB Mellon Asset Management (USA) LLC, which is regulated by the United States Securities and Exchange Commission. This document may only be distributed to "accredited investors" (as defined in Regulation D under the Securities Act of 1933). **It may not be issued to any person in any other country where action, registration or qualification by WestLB Mellon Asset Management or any of its subsidiaries and affiliates is required for that purpose unless the relevant law and regulation permit.**

Additional information is available upon request.

UK Compliance: