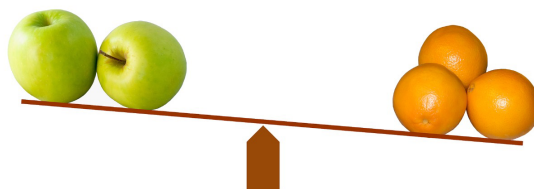

GLOBAL INVESTMENT PERFORMANCE STANDARDS



Imaginemos por un momento que un administrador de fondos empieza a trabajar en el año 2000 con 20 fondos diferentes, cada uno con una estrategia similar. Al final de cada año va eliminando sistemáticamente al peor de ellos en términos de rentabilidad. Y ahora, 20 años después, toca la puerta de un cliente con el *track record* de los fondos sobrevivientes, con toda la evidencia necesaria para demostrar que la extraordinaria rentabilidad conseguida es representativa de su capacidad como administrador.

Este caso ejemplifica el llamado Sesgo de Supervivencia, y es uno de los muchos problemas a los que se enfrentan los inversionistas al momento de elegir un administrador de fondos.

Además del Sesgo de Supervivencia mencionado, que consiste en exhibir sólo los fondos sobrevivientes y, por lo tanto, los *best performers*, también hay otras prácticas de despiste. Por ejemplo, *Cherry picking*, que consiste en elegir selectivamente los fondos con mejor desempeño y exponerlos como representativos de la capacidad del gestor, *Selección de períodos*, donde el gestor elige convenientemente los períodos de mejor desempeño o elimina aquellos períodos bajistas, y modelación o *backtest* para mostrar resultados pasados cuando los resultados reales están disponibles, por nombrar algunos.

Para resolver el desafío, la comunidad financiera ha establecido GIPS (Global Investment Performance Standards), que son estándares voluntarios aceptados globalmente para registrar información, calcular el desempeño y presentar la rentabilidad de distintas inversiones que las firmas de administración de activos presentan a clientes y prospectos.

El objetivo de estos estándares es permitir a los inversionistas comparar objetivamente el desempeño de distintos gestores con mandatos similares. La idea es comparar *manzanas con manzanas*; y este propósito no es menor, pues la cantidad de fondos y estrategias de inversión es monumental. Por lo tanto, a usted le gustaría que cuando lo inviten a participar en un vehículo de inversión, la información sea transparente, justa, precisa, libre de sesgos, y comparable con otras alternativas.

El eje de presentación los GIPS comienza con aunar las cuentas discrecionales en un *composite* (o agregado) para los mismos mandatos, objetivos o estrategias a nivel de firma. Es decir, si la firma tiene varias cuentas que

invierten en acciones europeas de elevada capitalización, entonces todos estos fondos deben agregarse, incluso las cuentas terminadas. De esta manera se eliminan algunos de los sesgos ya mencionados (como el sesgo de supervivencia y *cherry picking*) y se mejora la comparabilidad con respecto a otros fondos de otras firmas.

También GIPS estandariza la metodología de los rendimientos con miras a tener una representación uniforme y comparable con los desempeños. Las medidas de rentabilidad, riesgo y periodicidad deben ser idénticas al *benchmark*.

Adicionalmente, GIPS establece requerimientos específicos para instrumentos alternativos cuyas características de rendimiento y volatilidad son distintas a las de los activos tradicionales, como lo es el *Private Equity* y los activos inmobiliarios. Además, en casos donde un *fair value* o precios de mercado no están disponibles, GIPS establece un esquema de prioridades para el uso de la valorización de cuotas de los fondos.

¿Por qué cumplir con los requerimientos GIPS?

De acuerdo a una encuesta sostenida por eVestment, 3 de cada 4 inversionistas o consultores institucionales globales excluyen de sus búsquedas a fondos que no cumplen con GIPS[1]. El 94% de dichos encuestados también consideran que la adopción de GIPS aumentará en los fondos de pensiones, fundaciones o *endowments*. Por lo tanto, claramente para una firma de gestión de inversiones es conveniente adoptar GIPS para atraer inversionistas en el futuro.

Otro beneficio de adoptar GIPS, es que, al mantener la documentación y procedimientos respectivos, la firma se asegura de llevar a cabo estrictos protocolos de control interno. También dicho cumplimiento otorga la señal a los potenciales clientes y entidades regulatorias de que la compañía sigue las *mejores prácticas* en términos de entrega de información.

Estos estándares son determinados y promovidos por CFA Institute, una institución sin fines de lucro de profesionales en inversiones cuya misión es liderar la formación financiera a nivel global definiendo los estándares más elevados de ética, educación y excelencia profesional.

¿Cómo andamos por casa?

El número de firmas que han adoptado GIPS es bastante reducido y supone un gran desafío. Quizás usted está familiarizado con los Folletos Informativos que la CMF exige a las Administradoras de Fondos Mutuos. Dicha información, si bien valiosa, aborda el desempeño de los Fondos Mutuos a nivel muy general, no exige la agregación de estrategias similares, no exige medidas de riesgo, y su propósito es entregar una descripción general a los partícipes a nivel de Fondos, no de Mandatos.

Esta situación supone una importante carencia respecto a las herramientas para evaluar la capacidad de los gestores de activos. Es más, existen premiaciones de Fondos Mutuos en Chile cuyas metodologías de evaluación se beneficiarían bastante si sus participantes incorporaran lo que GIPS promueve. Por lo tanto, CFA Society Chile invita a promover dichos estándares para hacer más transparente y consistente la selección de gestores.

[1]<https://www.sfeic.com/wp-content/uploads/2019/08/eVestment-ACA-GIPS-Survey-Report-2018.pdf>