

Curso para Promotores de Inversión

Julio 2011

Pablo Vega Arnez

Agenda

1. Mercado de Valores
2. Fondos de Inversión
3. Normativa
4. Matemáticas Financieras
5. Fondos de Inversión en el exterior

1. Mercado de Valores

1. Mercado de Valores

Sistema Financiero

Deficitario de
Liquidez



Excedentario de Liquidez



Conjunto Orgánico de Instituciones
Generan – Administran - Canalizan

El Sistema Financiero es el medio en el cual se realizan los movimientos de recursos financieros entre aquellos agentes económicos deficitarios y superavitarios en sus ahorros.

1. Mercado de Valores

Financiamiento indirecto

- Los intermediarios captan el ahorro fragmentado de los agentes económicos y lo asignan (vía préstamos) entre las empresas, instituciones o público que lo requieren asumiendo el riesgo relacionado.



1. Mercado de Valores

Financiamiento directo

- Los oferentes y demandantes de recursos se contactan directamente entre sí o a través de intermediarios, asumiendo los oferentes el riesgo relacionado.



1. Mercado de Valores

Oferta Pública

Es la invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión, con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el mercado de valores.

1. Mercado de Valores

Mercado primario

Primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas.

1. Mercado de Valores

Mercado secundario

Conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos. Mecanismo que permite hacer líquidos los valores.

1. Mercado de Valores

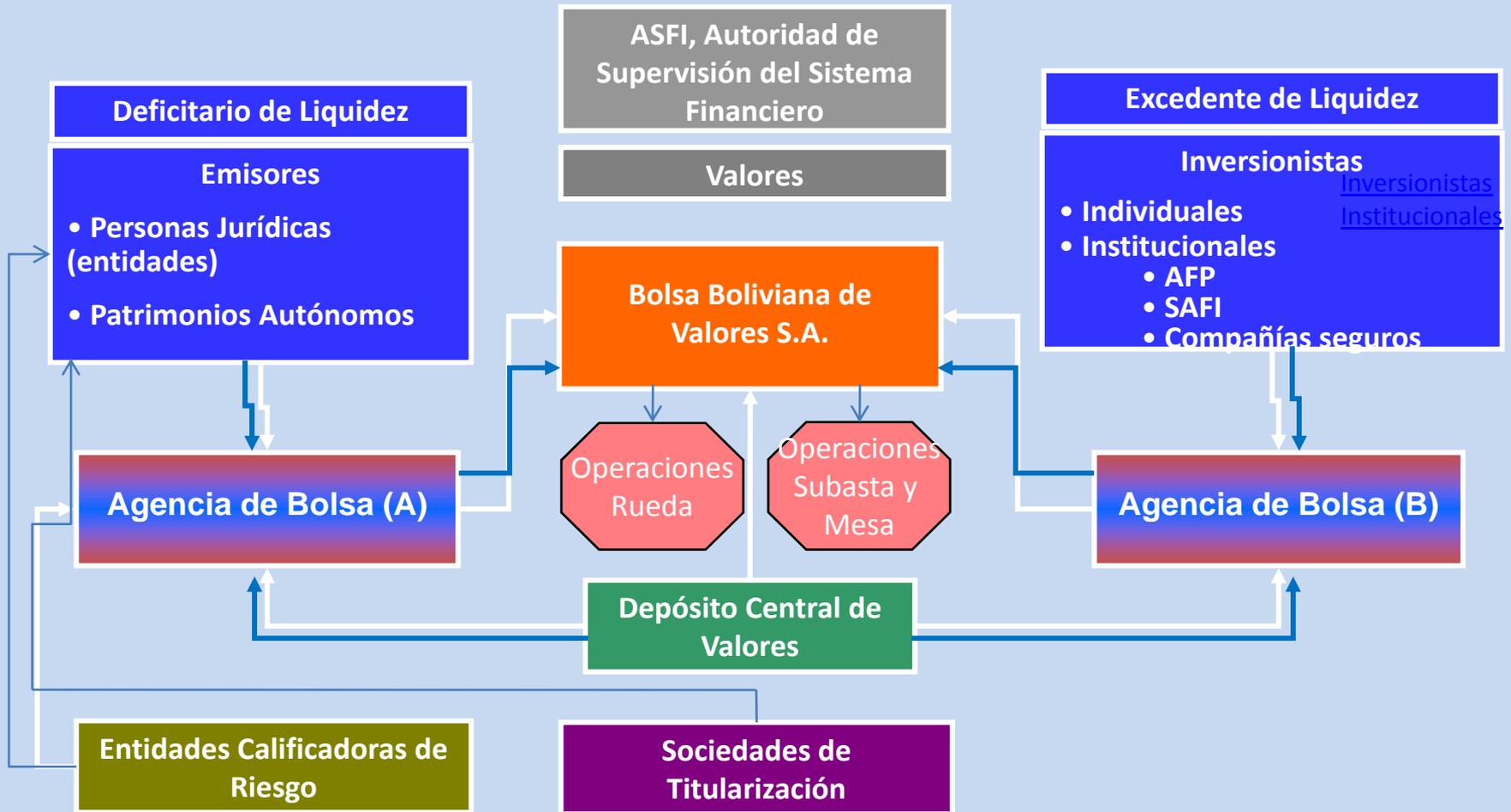
Registro del Mercado de Valores

Es el registro público que tiene por objeto inscribir a la personas, emisiones, valores, actividades u otros participantes del mercado de valores, así como, proporcionar al público en general la información que lo conforma con la finalidad de contribuir a la toma de decisiones en materia financiera y promover la transparencia del mercado de valores.



1. Mercado de Valores

Participantes del Mercado de Valores



1. Mercado de Valores

El Regulador

Qué es la ASFI?

Es la institución del Estado, encargada de regular y supervisar el funcionamiento de las entidades bancarias, cooperativas, mutuales, fondos financieros privados y entidades que operan con valores y seguros; las que conforman el Sistema Financiero del Estado Plurinacional de Bolivia. Asumió además las funciones y atribuciones de control y supervisión de las actividades económicas de los sectores de valores y seguros.

1. Mercado de Valores

El Regulador

Trabajo que realiza

Emisión de normas para regular las actividades de intermediación financiera de valores y seguros.

Supervisión del cumplimiento de dichas normas por parte de las entidades financieras que se encuentran bajo su ámbito de control.

1. Mercado de Valores

El Regulador

Objetivo de la regulación

- Velar y promover el desarrollo sostenido, transparente y prudente de los sectores supervisados.
- Proteger al consumidor.
- Preservar la solvencia de los mercados y evitar crisis sistémicas.

1. Mercado de Valores

Bolsa de Valores

Definición

- La Bolsa es un mercado, un punto de encuentro entre dos figuras importantes de una economía: *Empresas e Inversionistas*
 - **Empresas:** que necesitan de fondos y acceden a la bolsa para vender activos que hayan emitido
 - **Inversionistas** (instituciones, particulares) que desean obtener rentabilidad de sus excedentes de fondos.



1. Mercado de Valores

Bolsa de Valores

Definición

- Es un mercado normado, regulado y transparente, al que concurren los agentes de bolsa en representación de los demandantes y oferentes de fondos para realizar transacciones con Valores generalmente previamente emitidos.
- La concentración de oferentes y demandante de recursos financieros determinan que los precios de los Valores se fijen por la libre acción de la oferta y demanda de sus participantes.
- Por lo tanto, cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía: Canaliza el ahorro hacia la inversión productiva

1. Mercado de Valores

Bolsa de Valores

Principales actividades que realiza:

1. **Inscripción de Valores** en la BBV
2. **Negociación de Valores** en Mercado Primario o Mercado Secundario
3. **Difusión de la información** tanto de operaciones como de emisiones y emisores

1. Mercado de Valores

Agencias de Bolsa

Definición

- Son Sociedad Anónimas de Objeto exclusivo:
Intermediación en valores
- Es un mediador autorizado para comprar y vender valores, por encargo de terceros y para si mismo:

Asesoría Financiera

Financiamiento a través del MV

Compra y venta de valores

1. Mercado de Valores

Agencias de Bolsa

Actividades que realizan

Asesoría Financiera

Valoración de Empresas

Análisis Bursátil y de su entorno

Asesoramiento en Fusiones y Adquisiciones

Determinación de la estructura óptima de capital

Recomendación de la mejor alternativa de
financiamiento

1. Mercado de Valores

Agencias de Bolsa

Actividades que realizan

Financiamiento a través
del MV

Análisis inicial

Diseño y Estructuración de la emisión

Inscripción del emisor y de la emisión en la ASFI y en
la BBV

Elaboración del Prospecto de Emisión

1. Mercado de Valores

Emisores

Instituciones privadas o públicas que requieren financiarse a través de la Bolsa mediante la emisión valores.

Emisión de valores

Es la operación mediante la cual los emisores captan recursos directamente de inversionistas en el mercado primario mediante la venta de valores de participación o de deuda, cuya oferta pública es autorizada por la ASFI.



1. Mercado de Valores

Inversionistas

Inversionista particulares

Personas naturales o jurídicas que invierten sus ahorros o excedentes de liquidez en valores de acuerdo a su expectativa de riesgo y rentabilidad.

Inversionista institucionales

Son entidades financieras especializadas en la captación del ahorro personal y familiar y a su vez están autorizadas para encaminar los recursos y destinarlos hacia la realización de inversiones.

Son grandes inversionistas que concentran recursos al atraer un gran cantidad de ahorristas, pequeños y medianos.

- Fondos de Pensiones (Administrados por AFP's)
- Fondos de inversión (Administrados por SAFI's)
- Compañías de Seguros (generales, de personas)

1. Mercado de Valores

Entidad de Depósito de Valores

Entidades de objeto exclusivo autorizada por el ente regulador para:

- **Custodia:**
Es la guarda y custodia de los valores físicos que hayan sido depositados sólo para este fin o para valores para su desmaterialización.
- **Registro de Anotaciones en Cuenta:**
Un valor se considera representado por anotación en cuenta a partir de su inscripción en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de una EDV.
- **Administración de valores y Garantías :**
Derechos Económicos y Políticos a cuenta de terceros.
Administración de Fondo de Garantía.
- **Compensación y Liquidación:**
Proceso posterior a las operaciones de establecer las obligaciones de entrega de valores y efectivo.
Descargo de las Obligaciones transferencia de Efectiva .

1. Mercado de Valores

Entidad de Depósito de Valores

Ventajas

- Reduce riesgos operativos
Relacionados con manipulación de valores y medios de pago.
- Reduce riesgos relacionados con liquidación de operaciones
Entrega versus pago.
- Agiliza liquidación de operaciones
Al realizar compensaciones y liquidaciones automáticamente.
- Reduce costos administrativos
Relacionados con manipulación y liquidación de operaciones.
- Registro preciso de los tenedores

1. Mercado de Valores

Calificadora de Riesgo

Entidades de objeto exclusivo autorizada por el ente regulador para:
Dar una opinión fundamentada, respecto a la posibilidad y riesgo relativo de la capacidad e intención de un emisor de cumplir con las obligaciones asumidas en tiempo y forma.

Se basa en información proporcionada por el emisor:

- Cualitativa
- Cuantitativa

La calificación NO constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un Valor, ni un aval o garantía de una emisión o emisor. Es un factor adicional para la toma de decisiones.

1. Mercado de Valores

Calificadora de Riesgo

Valores de Deuda

Capacidad de pago de K e i en los plazos pactados:

1. AAA: Muy alta
2. AA: Alta
3. A: Buena
4. BBB: Suficiente
5. BB: Cuentan
6. B: Mínima
7. C: Alto Riesgo de Perdida
8. D: Incumplimiento efectivo
9. E: No posee información

Valores de Participación

Solvencia y generación de Utilidades:

- I: El mas alto
- II: Alto
- III: Buen
- IV: Solvencia ligeramente inferior
- V: Débil
- VI: No tienen información suficiente

Valores de Participación (Acciones Preferidas)

Capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados.

1. Mercado de Valores

Calificadora de Riesgo

La importancia de tener una calificación de riesgo son:

- Para inversionista
 - Permite comparación entre alternativas de inversión con poca información (reduce costos de análisis).
 - Establecer si retorno tiene relación con riesgo de la inversión.
- Para emisor
 - Obtener condiciones de financiamiento relacionadas con su riesgo.
 - Proyectar imagen de la empresa.

1. Mercado de Valores

SAFI's

Entidades de objeto exclusivo autorizadas por el ente regulador para administrar Fondos de Inversión. Su principal tarea es la administración de la cartera de inversiones, cumpliendo con los principios de minimización de riesgos, brindando liquidez y rentabilidad, precautelando y prevaleciendo en todo momento los intereses de los participantes.

1. Mercado de Valores

Fondos de Inversión

Definición

Un Fondo de Inversión es un patrimonio común autónomo constituido por la captación de aportes de personas naturales y jurídicas denominados "Participantes", para su inversión en valores, y demás activos determinados por la Ley del Mercado Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes, para distribuir a los mismos los resultados de estas inversiones de forma proporcional, de acuerdo al número de cuotas de participación que tenga cada uno.

1. Mercado de Valores

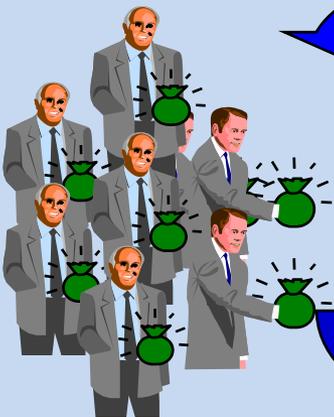
Fondos de Inversión

Funcionamiento



Sociedad Administradora de
Fondo de Inversión (SAFI)

APORTANTES



Certificados
Cuotas

Aporte

Administrado

Fondo de
Inversión

P1 \$ 10.000
P2 \$ 10.000
P3 \$ 10.000
PA \$ 30.000

Venta

Compra

Cartera de
Inversión

ACC \$10.000
BLP. \$ 10.000
VTD \$10.000
REND \$.1.000
TOT. \$.31.000

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Entidades de objeto exclusivo autorizada por el ente regulador realizar procesos de titularización y administrar patrimonios autónomos.

Definición de titularización

Proceso por el cual, bienes o activos con características comunes, que generen flujos de caja son agrupados para ser cedidos a un patrimonio autónomo administrado por una Sociedad de Titularización, que sirve de respaldo a la emisión de valores de oferta pública.

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Razones para titularizar

- Rotación de activos
- Transformar activos ilíquidos en líquidos
- Potenciación del patrimonio del originador
- Equilibrio de estructura de balance

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Proceso de titularización

- Cesión de los activos
- Estructuración del patrimonio autónomo
- Mecanismos de cobertura
- Emisión de los valores

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Ventajas de la Titularización

- Permite independizar la calificación de riesgo del originador respecto de la emisión.
- Permite mejorar los indicadores financieros (solvencia, liquidez y endeudamiento) de la empresa originadora.
- Otorga mayor liquidez.
- No afecta índices de endeudamiento de la empresa originadora.
- Temas impositivos.

1. Mercado de Valores

Patrimonios Autónomos

Definición:

Son patrimonios conformados por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador) , con la expresa instrucción de emitir valores. Estos bienes o activos deben estar separados de manera efectiva del patrimonio del originador.

1. Mercado de Valores

Patrimonios Autónomos

Características:

- Es un patrimonio distinto al de los demás participantes del proceso: originador, sociedad titularizadora, inversionistas, persona a favor de quién quedará el remanente al final del proceso.
- El patrimonio respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso.
- No responde por las obligaciones del originador ni de la sociedad titularizadora.

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Definición:

“Valor es un instrumento financiero necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo”

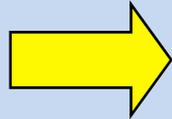
Comprende su acepción documentaria, así como su representación en anotación en cuenta.

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

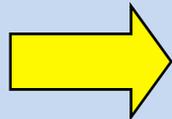
Clasificación de Valores I

De Participación



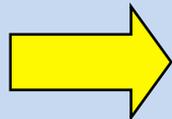
Representan una alícuota parte del capital social de una sociedad anónima o de un patrimonio autónomo.

De contenido
Crediticio



Representan una obligación de pago para el emisor o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste.

Representativos de
mercaderías



Otorgan al tenedor de los mismo el derecho de propiedad sobre bienes o mercaderías que se encuentran en depósito.

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Clasificación de Valores II

- Instrumentos de Renta Variable:
 - Son aquellos donde la magnitud de la rentabilidad esperada no es segura ni fija desde un inicio y será, de acuerdo a los resultados de la actividad a la cual sea destinada la inversión.
- Instrumentos de Renta Fija:
 - La rentabilidad está previamente fijada o es determinable desde un inicio, consistiendo en este caso el riesgo sólo en la seguridad de su pago. Estos instrumentos no están ligados al resultado de la inversión, ni participan de los éxitos o fracasos que tal inversión tenga.
- Instrumentos mixtos
 - Es la combinación de los dos anteriores, es decir, que la inversión no hace al inversionista partícipe del negocio, pero le ofrece utilidades similares a los que obtienen quienes realizan inversiones de participación y riesgo.

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Que se transan actualmente en la B.B.V.

Instrumentos de Renta Variable:

- Acciones

Instrumentos de Renta Fija:

- Bonos
 - Bonos Corporativos
 - Bonos TGN
 - Bonos BCB
- Depósitos a Plazo Fijo
- Letras del Tesoro General de la Nación
- Cupones de Bonos
- Valores de Contenido Crediticio de Titularización
- Pagarés bursátiles

Valores Comerciales:

- Pagarés

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Financiamiento a través de la emisión de valores



1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Quiénes pueden financiarse a través del Mercado de Valores?

Participación

Acciones

Sociedad Anónima

Deuda

Bonos y Pagarés Bursátiles

Sociedades Anónimas; Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL);

Cooperativas; Mutuales

Titularización

Valores de Titularización

Cualquier persona jurídica o natural

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

Julio 2011

2. Fondos de Inversión

2. Fondos de Inversión

Definición de Fondos de Inversión

Un Fondo de Inversión es un patrimonio común autónomo constituido por la captación de aportes de personas naturales y jurídicas denominados "Participantes", para su inversión en valores, y demás activos determinados por la Ley del Mercado Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes, para distribuir a los mismos los resultados de estas inversiones de forma proporcional, de acuerdo al número de cuotas de participación que tenga cada uno.

2. Fondos de Inversión

Definición de Fondos de Inversión Abiertos

Fondo cuyo patrimonio es variable y en el que las Cuotas de Participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el Fondo, siendo su plazo de duración indefinido.

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA



**Juan aporta
\$us 300**



**María aporta
\$us 200**



**Pedro aporta
\$us 500**

Total Fondo \$us1.000

Valor Cuota \$us100

Total cuotas: 10

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA



Pedro aportó \$500,
tiene 5 cuotas

\$100	\$100
\$100	\$100
\$100	\$100
\$100	\$100
\$100	\$100

Fondo de
Inversión
\$us 1.000



Juan aportó \$300,
tiene 3 cuotas



Maria aportó \$200,
tiene 2 cuotas

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA

DIA 1

3 PERSONAS

\$us 500

\$us 1,000

\$us 300

\$us 200

CARTERA DE INVERSIONES

BTS \$us 200 (20%)

PGS \$us 100 (10%)

DPF \$us 200 (20%)

VTD \$us 150 (15%)

BLP \$us 150 (15%)

ACC \$us 100 (10%)

LTS \$us 100 (10%)

Total \$us 1,000 (100%) = \$us 100 Valor de la Cuota

10 Cuotas

ADMINISTRADOR

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA

DIA 360

$$\text{RENDIMIENTOS} = \$us\ 20 + \$US\ 1,000 = \$us\ \underline{1,020} = \$us\ 102$$

10 Cuotas Nuevo Valor de Cuota

**UNA PERSONA
SOLICITA UN
RESCATE** → 1 cuota = \$us 102

El administrador vende valores

**UNA PERSONA
SOLICITA UNA
COMPRA DE
CUOTAS** → 1 cuota = \$us 102

El administrador compra valores

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA

Después de un año....

- El valor de la cuota se registra en \$us102.
- La diferencia entre el valor de cuota inicial (\$us100) y el valor de cuota final (\$us102) en un año determina un rendimiento del 2%.
- Al contar el fondo con un total de 10 cuotas, su nuevo valor total es de \$us1.020.



El valor de las cuotas de Pedro representa \$us 510

\$102	\$102
\$102	\$102
\$102	\$102
\$102	\$102
\$102	\$102

Fondo de Inversión
\$us 1.020



El valor de las cuotas de Juan es de \$us 306



El valor de las cuotas de María es de \$us 204

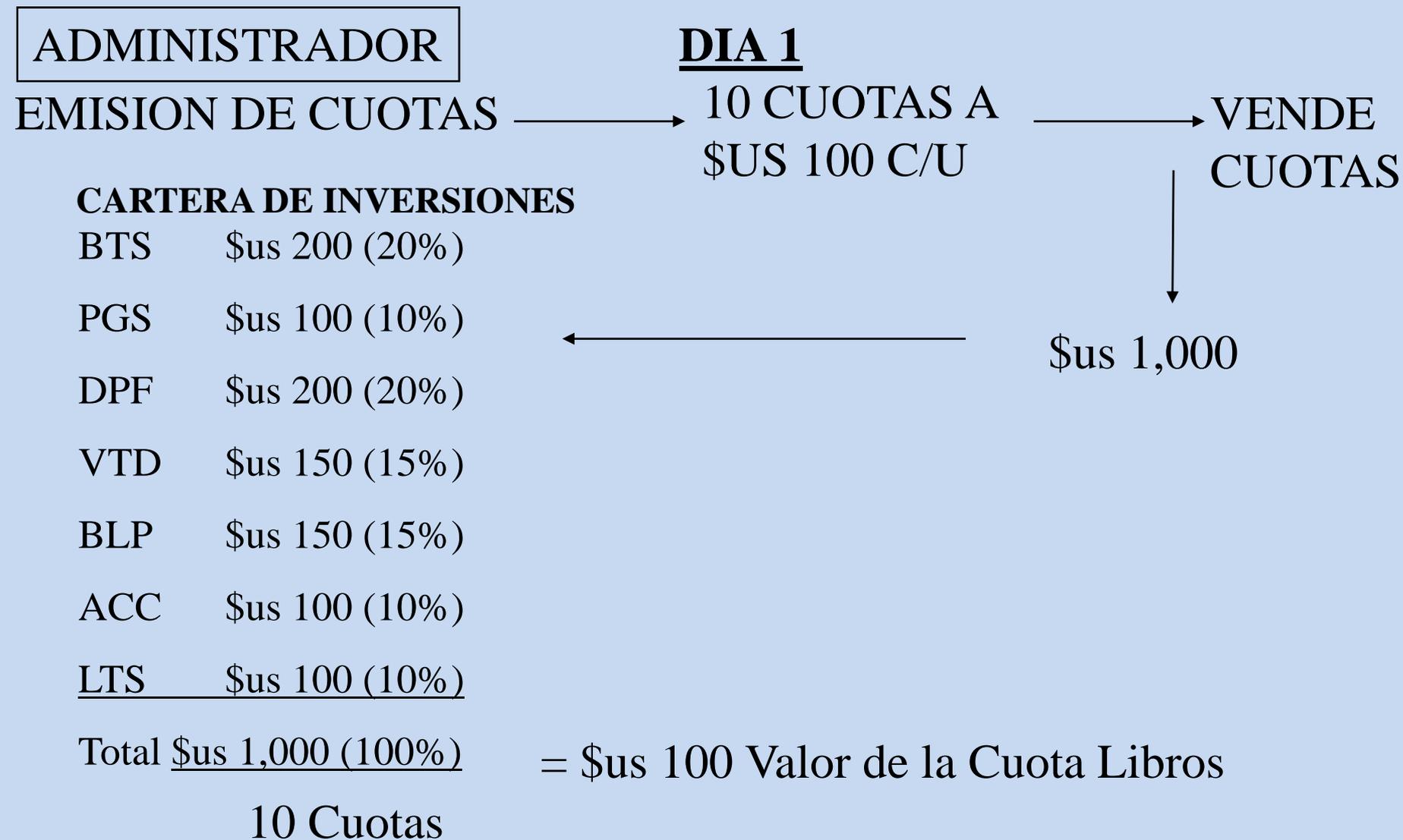
2. Fondos de Inversión

Definición de Fondos de Inversión Cerrados

Fondo cuyo patrimonio es fijo y las Cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el Fondo. Sus cuotas son “Valores” negociables en la Bolsa.

2. Fondos de Inversión

Ejemplo Básico de un Fondo de Inversión Cerrado



2. Fondos de Inversión

Ejemplo Básico de un Fondo de Inversión Cerrado

DIA 360

$$\text{RENDIMIENTOS} = \$us\ 100 + \$US\ 1,000 = \$us\ \underline{1,100} = \$us\ 110$$

10 Cuotas Nuevo Valor de Cuota Libros

UNA PERSONA
QUIERE
VENDER → 1 cuota
CUOTAS

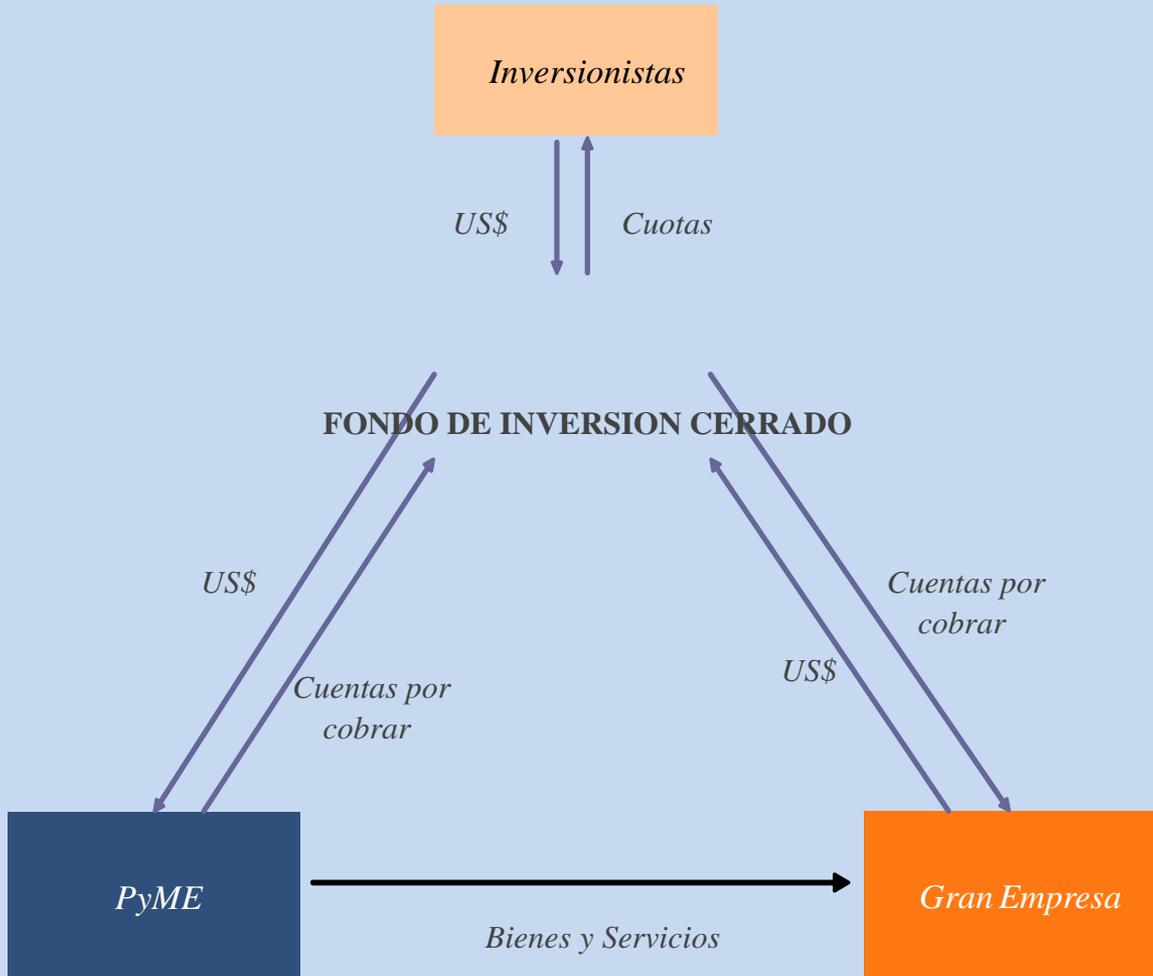
El participante
va a la Bolsa → Vende su cuota
a Valor de
mercado

UNA PERSONA
QUIERE
COMPRAR → 1 cuota
CUOTAS

El participante
va a la Bolsa → Compra la
cuota a Valor
de mercado

Ejemplo: Fondo de Inversión Cerrado

- ▶ Fondo de Inversión Cerrado que tiene por objeto proveer financiamiento (capital de trabajo) a proveedores de grandes empresas.
- ▶ Para hacer efectivo este financiamiento, adquirirá (aplicando un descuento) las cuentas por cobrar de pequeñas y medianas empresas por ventas de bienes y servicios realizadas a plazo a Grandes Empresas.
- ▶ El sistema de funcionamiento es muy sencillo, parte de la alianza entre el Fondo, la Gran Empresa y sus Proveedores.



2. Fondos de Inversión

Clasificación por tipo de Inversión

- **Fondos de Inversión de Renta Fija:** Son aquellos que invierten solo en títulos-valores de Renta Fija o con rendimiento preestablecido, por ejemplo títulos de deuda como: Letras del Tesoro General de la Nación (LT's), Depósitos a Plazo Fijo Bancarios (DPF's), Bonos de empresas, etc.
- **Fondos de Inversión de Renta Variable:** Son aquellos que invierten solo en títulos-valores de Renta variable o con rendimiento no conocido o preestablecido, como por ejemplo las acciones de empresas.
- **Fondos de Inversión de Renta Mixta:** Son aquellos que invierten combinando las dos modalidades, es decir en títulos-valores de Renta Fija y Renta Variable.

2. Fondos de Inversión

Clasificación por plazo de las inversiones

- **Fondos de Inversión de Corto Plazo:** son aquellos cuyo plazo de inversión promedio de cartera es menor a 360 días, siendo altamente líquidos. Son también conocidos como Fondos de Mercado de Dinero.
- **Fondos de Inversión de Mediano Plazo:** son aquellos cuyo plazo de inversión promedio de cartera es de hasta 1080 días.
- **Los Fondos de Inversión de Largo Plazo:** son aquellos cuyo plazo de inversión promedio de cartera es de más de 1080 días.

2. Fondos de Inversión

Diferencia entre ahorro e inversión

- El ahorro es “la cantidad de dinero usualmente llamado capital, guardado para un uso posterior”, mientras que la inversión es “el dinero que se busca incrementar, es decir, que valga más que el capital original”. No existe una frontera definida entre ambos. El ahorrar implica una acumulación paulatina de dinero. Y la inversión se refiere a una vez teniendo un capital ponerlo en **riesgo** con la esperanza de obtener rendimientos atractivos.

2. Fondos de Inversión

Diferencia entre ahorro e inversión

- En las inversiones es posible que, producto de las fluctuaciones en los precios, se pierda parte del capital, esto no ocurre en el caso de los ahorros, instrumento en el que, al menos, siempre se recuperará lo invertido y el rendimiento pactado debido a que su valor no está sujeto a variaciones del mercado.

El ahorro no tiene riesgo sobre el capital y el rendimiento está pactado a priori. En las inversiones se asume un grado de riesgo a cambio de un rendimiento mayor, que es incierto.

2. Fondos de Inversión

Diferencia entre ahorro e inversión

- La disponibilidad también es un factor de diferenciación. En general, las inversiones ofrecen disponibilidades más restringidas para generar mayores rendimientos.

2. Fondos de Inversión

Conceptos básicos

- **Cuota de Participación o Cuota:** Cada una de las partes alícuotas, iguales y de similares características en las que se divide el patrimonio de un Fondo de Inversión y que expresa los aportes de los Participantes.
- **Compra de Cuotas:** Operación en la que el Participante, mediante aportes de dinero adquiere Cuotas de participación de un Fondo de Inversión, ya sea a través de la Sociedad Administradora en el caso de Fondos de Inversión Abiertos o a través de intermediarios autorizados en el mercado primario o secundario en el caso de Fondos de Inversión Cerrados.
- **Rescate de Cuotas:** Operación mediante la cual el Participante hace líquidas o convierte en dinero las Cuotas de un Fondo de Inversión Abierto a través de la redención de Cuotas que ejecuta la Sociedad Administradora.
- **Venta de Cuotas:** Operación mediante la cual el Participante hace líquidas o convierte en dinero las Cuotas de un Fondo de Inversión Cerrado a través del mercado secundario.

2. Fondos de Inversión

Definición de SAFI'S

Entidades de objeto exclusivo autorizadas por el ente regulador para administrar Fondos de Inversión. Su principal tarea es la administración de la cartera de inversiones, cumpliendo con los principios de minimización de riesgos, brindando liquidez y rentabilidad, precautelando y prevaleciendo en todo momento los intereses de los participantes.

2. Fondos de Inversión

Definición de SAFI'S

Sus actividades contemplan:

- Realizar las inversiones buscando la mejor relación entre riesgo, rendimiento y liquidez, de acuerdo a las políticas de inversión de cada Fondo.
- Invertir en valores de oferta pública inscritos en el RMV y en valores en el exterior autorizados por una entidad similar a la ASFI.
- Brindar los mejores servicios en atención al cliente y transacciones deseadas.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Estructura básica de una SAFI



2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Fiscalización y supervisión de una SAFI

INTERNOS



Directorio



Comité de Inversiones



Oficial de Cumplimiento

EXTERNOS



ASFI

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Principales responsabilidades de las SAFI's

- Administrar la cartera de los Fondos de Inversión con la diligencia y responsabilidad que corresponde a su carácter profesional.
- Respetar y cumplir en todo momento lo establecido por los Reglamentos Internos de los Fondos de Inversión que administran, las normas internas de la Sociedad Administradora y demás normas aplicables.
- Elaborar la Política de Inversiones.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Principales responsabilidades de las SAFI's

- Definir la política de rescates de un Fondo de Inversión Abierto, considerando los objetivos y política de inversión del mismo.
- Ejecutar las órdenes de rescate de Cuotas que realicen los Participantes de los Fondos de Inversión Abiertos, de acuerdo al respecto en los Reglamentos Internos de los mismos.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Principales responsabilidades de las SAFI's

- Realizar todas las operaciones con Valores de Oferta Pública, en una Bolsa de Valores o a través de los mecanismos autorizados el regulador.
- Proporcionar a los Participantes cualquier tipo de información de carácter público relativa al Fondo de Inversión o a la Sociedad Administradora, que les permita tomar decisiones de inversión.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de SAFI's



2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Valor de la cuota de Participación

El valor de la cuota se calcula de la siguiente forma:

$$VC = \frac{\text{Valor de la Cartera} + \text{Liquidez} - \text{Comisiones} - \text{Gastos-PDPPOVR-IDPPB}}{\text{Número de Cuotas Vigentes del día}}$$

PDPPOVR Premios devengados por pagar operaciones de venta en reporto

IDPPPB Intereses devengados por pagar por prestamos bancarios

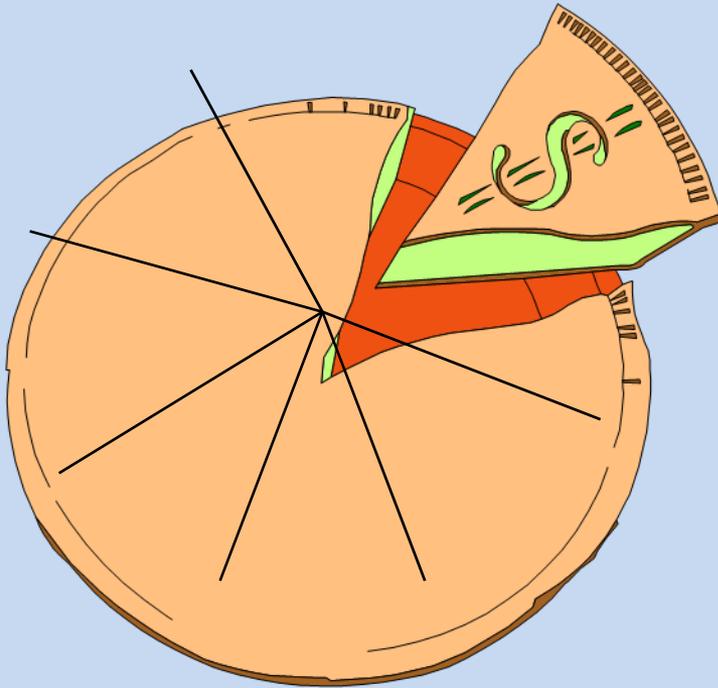
2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Cuota de Participación

El monto total del fondo de inversión se divide en partes iguales, llamadas cuotas de participación.



El dinero depositado por cada participante esta representado por cierto número de cuotas.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión



Fecha: 20may2010
10 cuotas a US\$. 100 c/u
Total: US\$. 1,000

Fecha: 16nov2010
10 cuotas a US\$. 101 c/u
Total: US\$. 1,010

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Valor de la cartera

El valor de la cartera se calcula de la siguiente forma:

VALOR DE LA CARTERA = INVERSIONES + RENDIMIENTOS + LIQUIDEZ

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Rendimiento



El rendimiento o ganancia que genere el Fondo de Inversión, estará conformado por el rendimiento de los valores que componen su cartera.

Cada día se realiza una valuación en las inversiones del fondo y se determina un nuevo valor en la cuota de participación.

El rendimiento del fondo representa el beneficio neto del participante antes de impuestos.

← Valores Adquiridos.

← El participante conoce de forma diaria cuánto ganó.

← Y corresponde a cada participante según lo que aportó.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Rendimiento

$$TRN = \left[\left(\frac{VC_f - VC_i}{VC_i} \right) \times \left(\frac{360}{t} \right) \right] \times 100$$

VC_f = Valor de la Cuota del día.

VC_i = Valor de la Cuota de hace "t" días calendario.

t = Días.

Por estar las tasas de rendimiento en función a las condiciones del Mercado de Valores, se dice que son calculadas en base a rendimientos pasados y sujetas a variaciones.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Diversificación

- La conformación de una cartera de inversiones bien diversificada permite minimizar los riesgos de la misma.
- Se disminuye el riesgo inherente a cada documento, desplazando el mismo al conjunto de la cartera.

2. Fondos de Inversión

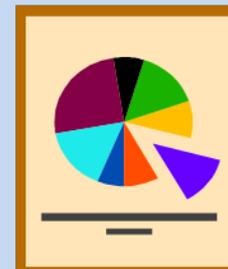
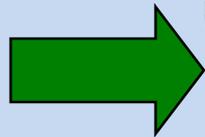
Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Diversificación

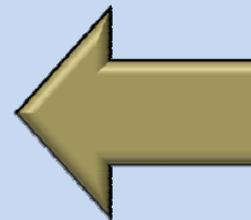


No poniendo todos los huevos en una sola canasta



Invirtiendo en distintos títulos en cuanto a...

- Tipo de instrumento
- Emisor
- Sector económico del emisor
- Ubicación geográfica del emisor
- Plazo de vencimiento
- Calificación de riesgo



Así si un sector/emisor se ve perjudicado otro será beneficiado
Y nosotros nos evitamos el riesgo

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Comisiones

Son las remuneraciones que recibe la Sociedad Administradora, por su trabajo.

Pueden ser aplicadas al Fondo o directamente a los participantes.

Las Comisiones se expresan en porcentajes o montos fijos y deben estar claramente establecidas en el Reglamento Internos.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Comisiones

Existen diversos tipos de comisiones, cálculos y formas de aplicación:

Comisiones de administración: se aplican porcentajes sobre la cartera del Fondo por ejemplo: Comisión anual del 2% sobre la cartera diaria = $(2\%/360) \times \text{Valor de la Cartera del día}$.

Comisiones de éxito: se cobran cuando el rendimiento del Fondo supera un mínimo establecido, por ejemplo: 50% del excedente de rendimiento, si éste supera el 2% a 30 días.

Comisiones de rescate.- se cobran cuando el participante realiza algún rescate, por ejemplo: 1% del monto de rescate si es realizado antes de 90 días a partir de la compra de cuotas.

2. Fondos de Inversión

Ventajas

- Acceso al Mercado de Valores (inversión colectiva, montos menores para participar como un inversionista grande).
- Acceso a la diversificación de las inversiones, tanto para pequeños como grandes inversionistas.
- Rendimientos atractivos y competitivos.
- Acceso a la liquidez.
- Administración profesional de inversiones.
- Transparencia en las inversiones y acceso a la información para la toma de decisiones.
- Canalización adecuada del ahorro hacia la inversión en beneficio del sector productivo del país.

2. Fondos de Inversión

Riesgos

- **Riesgo de crédito** del emisor (Riesgo de quiebra): riesgo de no pago de los flujos que promete la inversión.
- **Riesgo por iliquidez** del valor: riesgo por pérdida por venta apresurada de un Valor, ante situaciones de iliquidez-
- **Riesgo de mercado** del valor (Riesgo de fluctuaciones de la rentabilidad): riesgo de fluctuaciones del precio y rentabilidad de los valores como consecuencia de las expectativas de los mercados.
- La **ocurrencia de situaciones de índole diversa** como políticas sociales, macroeconómicas, sectoriales, de mercado, entre otras, que podrían tener un impacto en el funcionamiento y consecución de objetivos del Fondo de Inversión.

2. Fondos de Inversión

Riesgos

- **Riesgo tributario** proveniente de las modificaciones que pudieran surgir en el régimen tributario aplicable a los Fondos de Inversión.
- **Riesgo país**, coyuntura económica y política del país, así como cualquier cambio de reglas de juego en el ámbito económico así como hechos de fuerza mayor.
- **Riesgo cambiario** por efectos de una depreciación de la moneda en la cual se efectúan las transacciones y se encuentran denominados los valores del Fondo de Inversión.
- **Riesgo sectorial** dependiente del comportamiento del sector económico y de producción a la que pertenece el emisor, cuyos valores forman parte de la cartera del Fondo de Inversión.

2. Fondos de Inversión

Información a los Participantes

- Composición de la cartera (monto de cada inversión, el nombre del emisor, el tipo de Valor y el porcentaje de cada inversión con relación al total de la cartera).
- La estratificación de la cartera por plazos a vencimiento, por ejemplo: de 0 a 30 días, de 31 a 60 días, de 61 a 90 días, etc.
- El plazo promedio ponderado de la cartera de Valores de Renta Fija del Fondo (duración).
- La tasa de rendimiento, obtenida por la cartera del Fondo de Inversión a treinta (30), noventa (90), ciento ochenta (180) y trescientos sesenta (360)

2. Fondos de Inversión

Información a los Participantes

- Indicador comparativo del rendimiento del Fondo (benchmark), definido en su Reglamento Interno.
- Información evolutiva de Cartera y su plazo promedio, Valor de la Cuota, Tasas de rendimiento y benchmark.
- Las comisiones y gastos cargados al Fondo y/o sus participantes.
- Información sobre concentración de participantes.

2. Fondos de Inversión

Información a los Participantes

Estado de cuentas mensual

ESTADO DE CUENTA																																																																																																																																														
DEL: 01 JUL 2004		AL: 22 JUL 2004																																																																																																																																												
No. DE CUENTA: 346000003		DATOS DEL PERIODO																																																																																																																																												
		CUOTA INICIAL	SALDO INICIAL CUOTAS	SALDO INICIAL Usd.																																																																																																																																										
		161.78403	1.000.44389	259.118.50																																																																																																																																										
		CUOTA FINAL	SALDO FINAL CUOTAS	SALDO FINAL Usd.																																																																																																																																										
		161.97597	1.000.32058	259.074.77																																																																																																																																										
		R.C. I.V.A. RET.	COMISION F.I.	COM. PARTICIPANTE																																																																																																																																										
		0.00	12.120.11	1.49%	186.97	1.49%																																																																																																																																								
TASA DE RENDIMIENTO																																																																																																																																														
30 DIAS	60 DIAS	180 DIAS	360 DIAS																																																																																																																																											
2.33%	2.09%	2.70%	2.83%																																																																																																																																											
SEÑOR PARTICIPANTE UD.(S) ESTA BENEFICIADO CON LAS EXENCIONES TRIBUTARIAS ESTABLECIDAS EN EL ART. 9 INC. I) DE LA LEY N° 2646, SOBRE EL IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (I.T.F.)																																																																																																																																														
FECHA	No. DE OPERACION	TIPO OPERAC	DEPOSITOS	RETIROS	GANANCIA	SALDO																																																																																																																																								
30 JUN 2004						259.718.50																																																																																																																																								
09 JUL 2004	00094815	RT		100.000.00	132.32	159.890.82																																																																																																																																								
21 JUL 2004	00095327	DP	100.000.00		109.55	259.980.37																																																																																																																																								
22 JUL 2004																																																																																																																																														
TOTALS DEL PERIODO:			100.000.00	100.000.00	14.40	259.074.77																																																																																																																																								
RT = Retiro			NOTA: LA GANANCIA ES LA SUMATORIA DE LOS RENDIMIENTOS DIARIOS DEL PERIODO NETOS DE LA RETENCION RC-IVA. EL RC-IVA ES DEDUCIDO EN FORMA DIARIA DE ACUERDO A LA VARIACION DEL VALOR DE CUOTA. EL DETALLE DIARIO DE RETENCIONES RC-IVA SE ENCUENTRA A DISPOSICION SUYA EN NUESTRAS OFICINAS.																																																																																																																																											
DP = Depósito			CARTERA																																																																																																																																											
DPCH = Depósito en Cheque			<table border="1"> <thead> <tr> <th>CO</th> <th>ME</th> <th>DESCRIPCION</th> <th>VALOR</th> <th>COMISION</th> <th>RENTA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>LQ</td> <td>ME</td> <td>LIGIDEZ ME</td> <td>5,122,526.76</td> <td>36.93%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO MERCANTIL S.A.</td> <td>708,681.63</td> <td>5.12%</td> </tr> <tr> <td>LQ</td> <td>MN</td> <td>LIGIDEZ MN</td> <td>75,653.83</td> <td>0.53%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.</td> <td>639,344.71</td> <td>4.55%</td> </tr> <tr> <td>ACC</td> <td>MN</td> <td>PLASMAR S.A.</td> <td>38,907.38</td> <td>0.28%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO DE SANTA CRUZ S.A.</td> <td>262,904.80</td> <td>1.47%</td> </tr> <tr> <td>BCB</td> <td>ME</td> <td>BANCO CENTRAL DE BOLIVIA</td> <td>216,487.83</td> <td>1.56%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO SOLIDARIO S.A.</td> <td>816,627.38</td> <td>5.95%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>AGUAS DEL ILIMANI S.A.</td> <td>316,544.70</td> <td>2.23%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.</td> <td>1,145,873.53</td> <td>8.27%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>ERDOQUERA INTI S.A.</td> <td>328,910.30</td> <td>2.36%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO UNION SA</td> <td>491,620.11</td> <td>3.65%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>EMPRESA DE LUZ Y FUERZA ELECTRICA</td> <td>268,795.40</td> <td>1.94%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>FIRST NATIONAL CITY BANK N.A.</td> <td>273,262.08</td> <td>1.87%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>EMPRESA PETROLERA ANDINA S.A.</td> <td>110,682.55</td> <td>0.80%</td> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>CAJA LOS ANDES S.A. F.F.P.</td> <td>514,137.64</td> <td>3.71%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.</td> <td>291,309.06</td> <td>1.46%</td> <td>DPP</td> <td>MN</td> <td>BANCO UNION SA</td> <td>101,449.89</td> <td>0.73%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.</td> <td>197,435.46</td> <td>0.78%</td> <td>LTS</td> <td>ME</td> <td>TESORO GENERAL DE LA NACION</td> <td>192,794.00</td> <td>1.39%</td> </tr> <tr> <td>BLP</td> <td>ME</td> <td>TRANSPORTADORA BOLIVIANA DE HIDR.</td> <td>720,880.14</td> <td>5.21%</td> <td>VTD</td> <td>ME</td> <td>COOPERATIVA BOLIVIANA DE CEMENTO</td> <td>410,879.00</td> <td>2.97%</td> </tr> <tr> <td>OTS</td> <td>ME</td> <td>TESORO GENERAL DE LA NACION</td> <td>437,197.90</td> <td>3.18%</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>DPP</td> <td>ME</td> <td>BANCO ECONOMICO S.A.</td> <td>417,436.89</td> <td>3.01%</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				CO	ME	DESCRIPCION	VALOR	COMISION	RENTA	LQ	ME	LIGIDEZ ME	5,122,526.76	36.93%	DPP	ME	BANCO MERCANTIL S.A.	708,681.63	5.12%	LQ	MN	LIGIDEZ MN	75,653.83	0.53%	DPP	ME	BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	639,344.71	4.55%	ACC	MN	PLASMAR S.A.	38,907.38	0.28%	DPP	ME	BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	262,904.80	1.47%	BCB	ME	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	216,487.83	1.56%	DPP	ME	BANCO SOLIDARIO S.A.	816,627.38	5.95%	BLP	ME	AGUAS DEL ILIMANI S.A.	316,544.70	2.23%	DPP	ME	BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	1,145,873.53	8.27%	BLP	ME	ERDOQUERA INTI S.A.	328,910.30	2.36%	DPP	ME	BANCO UNION SA	491,620.11	3.65%	BLP	ME	EMPRESA DE LUZ Y FUERZA ELECTRICA	268,795.40	1.94%	DPP	ME	FIRST NATIONAL CITY BANK N.A.	273,262.08	1.87%	BLP	ME	EMPRESA PETROLERA ANDINA S.A.	110,682.55	0.80%	DPP	ME	CAJA LOS ANDES S.A. F.F.P.	514,137.64	3.71%	BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.	291,309.06	1.46%	DPP	MN	BANCO UNION SA	101,449.89	0.73%	BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.	197,435.46	0.78%	LTS	ME	TESORO GENERAL DE LA NACION	192,794.00	1.39%	BLP	ME	TRANSPORTADORA BOLIVIANA DE HIDR.	720,880.14	5.21%	VTD	ME	COOPERATIVA BOLIVIANA DE CEMENTO	410,879.00	2.97%	OTS	ME	TESORO GENERAL DE LA NACION	437,197.90	3.18%						DPP	ME	BANCO ECONOMICO S.A.	417,436.89	3.01%					
CO	ME	DESCRIPCION	VALOR	COMISION	RENTA																																																																																																																																									
LQ	ME	LIGIDEZ ME	5,122,526.76	36.93%	DPP	ME	BANCO MERCANTIL S.A.	708,681.63	5.12%																																																																																																																																					
LQ	MN	LIGIDEZ MN	75,653.83	0.53%	DPP	ME	BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	639,344.71	4.55%																																																																																																																																					
ACC	MN	PLASMAR S.A.	38,907.38	0.28%	DPP	ME	BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	262,904.80	1.47%																																																																																																																																					
BCB	ME	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	216,487.83	1.56%	DPP	ME	BANCO SOLIDARIO S.A.	816,627.38	5.95%																																																																																																																																					
BLP	ME	AGUAS DEL ILIMANI S.A.	316,544.70	2.23%	DPP	ME	BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	1,145,873.53	8.27%																																																																																																																																					
BLP	ME	ERDOQUERA INTI S.A.	328,910.30	2.36%	DPP	ME	BANCO UNION SA	491,620.11	3.65%																																																																																																																																					
BLP	ME	EMPRESA DE LUZ Y FUERZA ELECTRICA	268,795.40	1.94%	DPP	ME	FIRST NATIONAL CITY BANK N.A.	273,262.08	1.87%																																																																																																																																					
BLP	ME	EMPRESA PETROLERA ANDINA S.A.	110,682.55	0.80%	DPP	ME	CAJA LOS ANDES S.A. F.F.P.	514,137.64	3.71%																																																																																																																																					
BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.	291,309.06	1.46%	DPP	MN	BANCO UNION SA	101,449.89	0.73%																																																																																																																																					
BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.	197,435.46	0.78%	LTS	ME	TESORO GENERAL DE LA NACION	192,794.00	1.39%																																																																																																																																					
BLP	ME	TRANSPORTADORA BOLIVIANA DE HIDR.	720,880.14	5.21%	VTD	ME	COOPERATIVA BOLIVIANA DE CEMENTO	410,879.00	2.97%																																																																																																																																					
OTS	ME	TESORO GENERAL DE LA NACION	437,197.90	3.18%																																																																																																																																										
DPP	ME	BANCO ECONOMICO S.A.	417,436.89	3.01%																																																																																																																																										

2. Fondos de Inversión

Certificado nominativo de cuotas

Valor representativo de la titularidad de Cuotas de los participantes de Fondos de Inversión Cerrados.

*CERTIFICADO NOMINATIVO
DE CUOTAS*

FONDO DE INVERSIÓN

Participante

No. Cuotas

Valor de Cuota

2. Fondos de Inversión

Contrato de Participación

Contrato es el documento suscrito entre el participante y la Sociedad Administradora delegándole la administración de su inversión.

(Se suscribe en el caso de Fondos de Inversión Abiertos)



2. Fondos de Inversión

Contrato de Participación

Como mínimo debe indicar:

- Que el Reglamento del Fondo de Inversión forma parte del contrato.
- Que las inversiones son por cuenta y riesgo del Participante.
- Que la rentabilidad es esencialmente variable por lo que no se puede garantizar una determinada rentabilidad.
- Que las cuotas no son depósitos u otras obligaciones de la Sociedad Administradora u otras vinculadas a la misma.
- Que existen comisiones por administración y gastos a ser cobrados por la Sociedad Administradora a los Participantes, claramente establecidas en el Reglamento Interno del Fondo de Inversión.

2. Fondos de Inversión

Reglamento Interno

Reglamento Interno es el documento que establece las normas de administración del Fondo y sus características.



2. Fondos de Inversión

Reglamento interno

Como mínimo debe indicar:

- Denominación del Fondo de Inversión.
- Objeto del Fondo de Inversión.
- Tipo de Fondo.
- Política de rescates: Procedimiento de compras y rescates de cuotas, forma y plazo de liquidación de las Cuotas (Fondos Abiertos).
- Política de inversiones:
- Objetivo general de la política de inversiones del Fondo de Inversión.
- Criterios de selección y diversificación.
- Los límites de inversión y administración del Fondo.
- Comisiones y Gastos que deba cancelar el Fondo de Inversión y/o sus Participantes.

2. Fondos de Inversión

Reglamento interno

- En el caso de Fondos de Inversión Cerrados, la forma, periodicidad y procedimiento de la liquidación de rendimientos.
- Derechos y obligaciones de la Sociedad Administradora del Fondo de Inversión así como de los Participantes.
- Información del Comité de Inversión y de sus funciones.
- Política de endeudamiento del Fondo.
- Información respecto a Valor de la Cuota, Valor de la Cartera, composición de la cartera y otros.

2. Fondos de Inversión

Prospecto

Documento proporcionado a los Participantes de los Fondos de Inversión, que contiene la información sobre las características de la inversión.

Es un medio más de información para que los Participantes tomen su decisión de invertir o desinvertir en un Fondo de Inversión.



2. Fondos de Inversión

Límites de inversión para FIA's

- Máximo 30% de una emisión de Valores y esto no debe superar el 10% de la cartera.
- Máximo 15% del capital suscrito y pagado de acciones generales de una misma sociedad y esto no debe superar el 10% de la cartera.
- Máximo 20% del total de su cartera en Valores de renta fija y otras obligaciones emitidas por una misma entidad, a excepción de aquellos Valores emitidos o respaldados por el T.G.N. y B.C.B.
- Máximo 20% del total de su cartera, en la totalidad de tipos de Valores vigentes emitidos por una misma entidad o grupo empresarial.

2. Fondos de Inversión

Límites de inversión para FIA's

- Máximo 15% del total de su cartera en Valores de renta fija emitidos por una entidad vinculada a su SAFI, siempre y cuando éstos cuenten con una calificación de riesgo igual o superior a BBB3 o N-2.
- No podrán invertir en Valores de renta variable emitidos por entidades vinculadas a la SAFI.
- Pueden poseer su liquidez en cuentas corrientes o cajas de ahorro, en entidades financieras que con una calificación de riesgo igual o superior a BBB1.
- Máximo 50% del total de su liquidez, en cuentas corrientes o cajas de ahorro, de una entidad financiera vinculada a su SAFI.
- El porcentaje máximo de liquidez permitido es el (65%) de total de la cartera del Fondo.

2. Fondos de Inversión

Límites de inversión para FIA's

- Inversiones en el exterior máximo 30% de su cartera.
- Liquidez en el exterior máximo 40% del total su liquidez.
- Países con deuda soberana AA. Para Latinoamérica, la mínima entre, BBB3 y tres (3) puntos o grados superiores a Bolivia.
- Países que cuenten con normas legales, financieras y tributarias precisas respecto a rendimientos, dividendos, ganancias de capital y flujo de capitales y no debe existir ningún tipo de restricción a movimientos de capital.
- Valores listados en alguna Bolsa de Valores u otros mecanismos de negociación, salvo Valores soberanos.

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

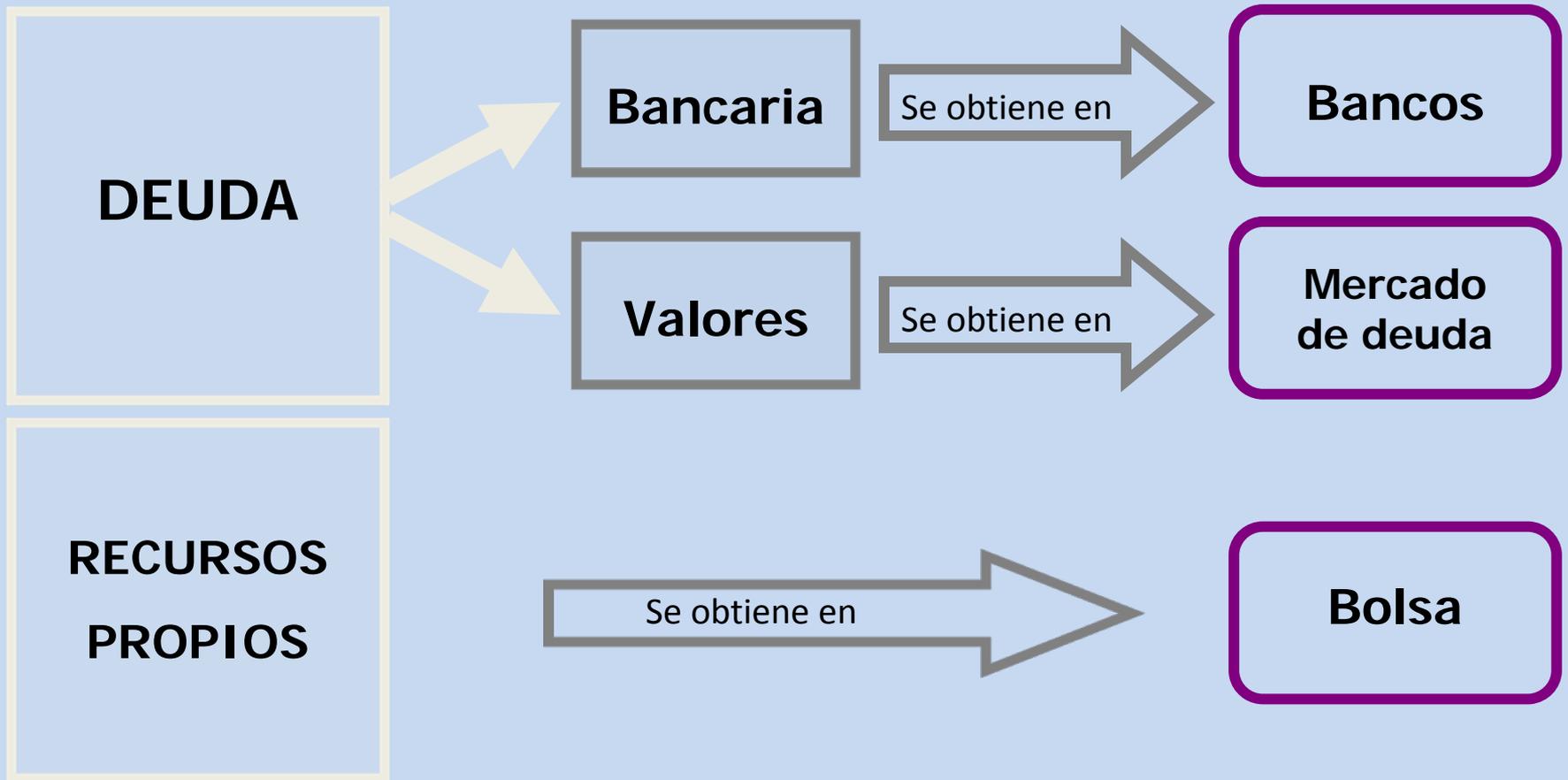
Julio 2011

3. Normativa

Julio 2011

3. Normativa

Financiación de una Empresa



3. Normativa

Mercado de Capitales

El formado por los activos financieros negociables emitidos a largo plazo, tanto en forma de deuda como de participaciones en capital, con diferentes grados de riesgo y liquidez.

Liquidez + Riesgo → Inversión

3. Normativa

INFORMACIÓN





3. Normativa

Información privilegiada

- Cualquier información relacionada con los emisores, a sus negocios o valores por ellos emitidos que aún no haya sido difundida al público y cuyo conocimiento pueda influir en el precio de los valores emitidos.
- Obligación de guardar estricta reserva sobre la información privilegiada y no utilizarla en beneficio propio o ajeno.

Prohibido valerse de la información privilegiada para obtener beneficios o evitar pérdidas.



3. Normativa

Oferta Pública

- Toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o mediante colaboración de intermediarios autorizados.
- Debe estar autorizada y fiscalizada por la ASFI

Permite exigir que los emisores cumplan una serie de requisitos y obligaciones. Sobre todo en materia de información.



3. Normativa

Registro del Mercado de Valores

- Los emisores podrán hacer oferta pública de sus valores únicamente cuando éstos y su emisión se encuentren autorizados e inscritos en el RMV.

Las sociedad por acciones que cuentan con 25 o más accionistas, se encuentran obligadas a inscribir sus acciones en el RMV y podrán hacer oferta pública (artículo 10 de la Ley del Mercado de Valores).

3. Normativa

Concepto de Valor en la Legislación Boliviana

- Documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo, consignado en él mismo. Comprende su acepción documentaria, así como su representación en anotación en cuenta.
- Aquellos instrumentos de transacción en el mercado de valores, que cumplan las siguientes condiciones:
 - Creados y emitidos de conformidad a reglamento específico.
 - Identificar al beneficiario de los recursos obtenidos por la emisión.
 - Oferta pública autorizada por la ASFI.
 - Representar la existencia de una obligación efectiva asumida por el emisor.

3. Normativa

Clasificación de los valores

- **Instrumentos de renta variable:** rendimiento depende de los resultados de la actividad donde los recursos se hayan destinado.
- **Instrumentos de renta fija o determinable:** rendimiento está predeterminado al momento de su emisión
- **Instrumentos mixtos:** combinación de fijo y variable según las características del instrumento a emitir

3. Normativa

Acciones

- Representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una S.A.
- Esta característica posibilita su emisión masiva o en series o macro títulos.
- Su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y ante la empresa.

3. Normativa

Acciones

Derechos Económicos

- Percepción periódica de dividendos
- Reparto del patrimonio excedente, en caso de liquidación
- Preferencia de suscripción

➔ *Cláusula Antidilución de Beneficios*

Derechos Políticos

Voz y voto en la Junta de Accionistas

Impugnación de acuerdos

De separación

De convocatoria

De representación proporcional

Doble compromiso:

**Seguimiento a la información económica, financiera, societaria, etc.
Asistencia a la Junta de Accionistas o, en su caso, delegación a un responsable del voto.**

3. Normativa

Bonos

- Valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora.
- Ofrecen tipos de interés fijo o variable pero determinable.
- La sociedad emisora se compromete a devolver a los tenedores de los valores (obligacionistas) el capital aportado, en la fecha establecida para su vencimiento.
- Cuando un inversionista compra un bono, está prestando su dinero: a un gobierno, a un ente territorial, a una corporación o compañía, o simplemente al prestamista.

3. Normativa

Bonos / Tipos

En función de quién es su emisor:

- Los bonos emitidos por el Estado o Gobierno nacional (deuda soberana), municipios, y por otros entes públicos.

Bonos Corporativo u ordinario: emitidos por entidades financieras o por las empresas), a los cuales se denomina deuda privada.

En función a su estructura:

- Convertibles en acciones: llevan implícito el derecho a poder cambiarlos por acciones nuevas, en una fecha y con unas condiciones determinadas.
- A tasa fija: la tasa de interés está prefijada y es igual para toda la vida del bono.
- Con tasa variable (floating rate): Cada cupón tiene tasa distinta ya que está indexada con relación a una tasa de interés de referencia
- Cupón cero: no existen pagos periódicos. Se venden con una tasa de descuento.

3. Normativa

Bonos / Tipos

Bonos con opciones incorporadas: Son bonos que incluyen opciones especiales como pueden ser:

- **Bonos rescatables:** opción para el emisor de solicitar la recompra del bono en una fecha y precios determinados.
- **Bonos con opción de venta:** opción para el inversor de vender el bono al emisor en una fecha y precios determinados.

Forma de Amortización:

- o Al vencimiento
- o Periódicamente
- o En cualquier momento
- o A voluntad del tenedor en fechas predeterminadas por el emisor

Garantía de los Bonos:

- o Común y general (Quirografaria)
- o Hipotecaria
- o Prendaria
- o Fondo de Reserva

3. Normativa

Pagaré Bursátil

- **Valores de renta fija emitidos al descuento, en los que se instrumenta una deuda contraída por una empresa a corto plazo**

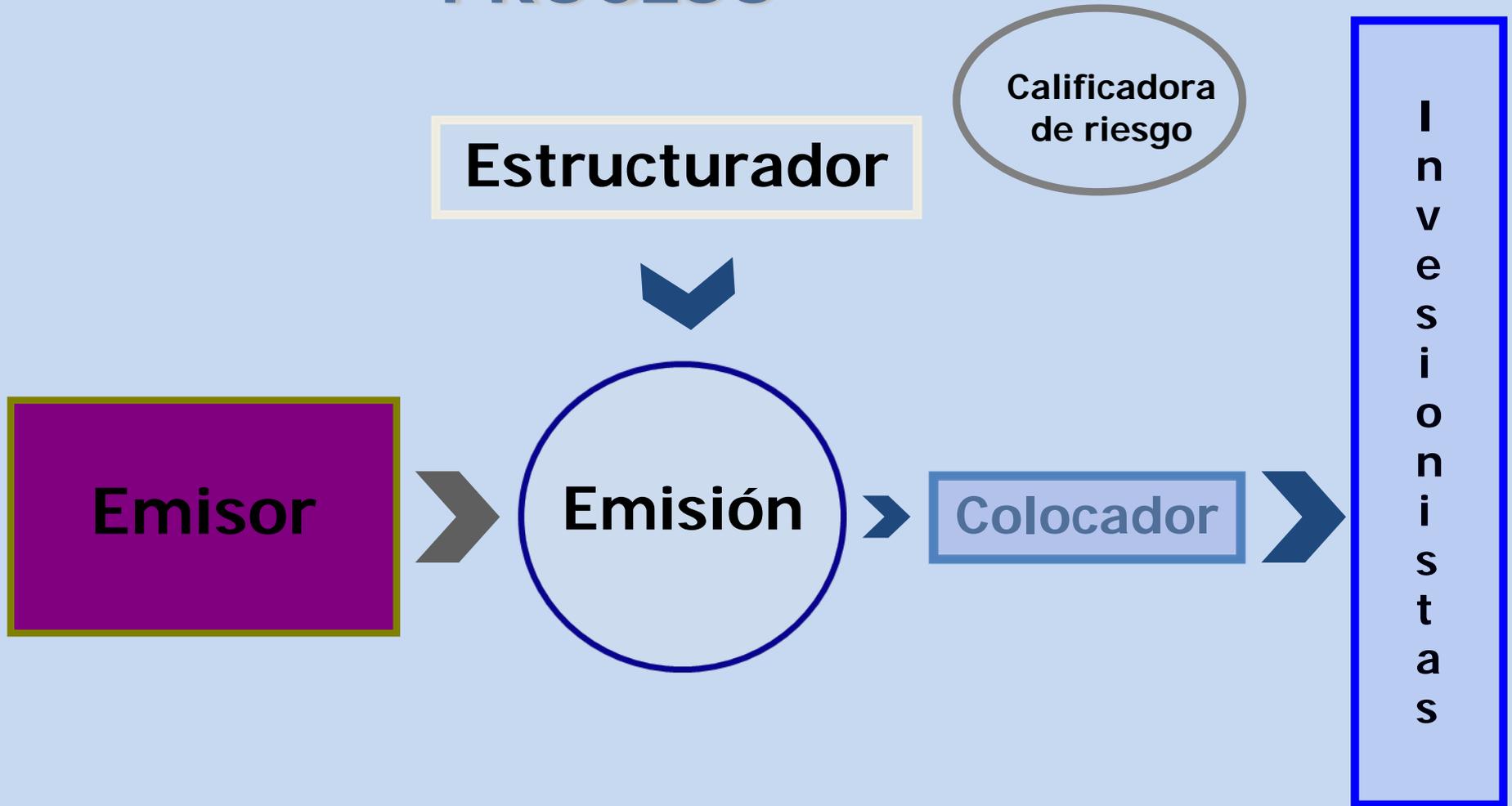
3. Normativa

Desmaterialización

- El concepto de valor se amplía de su aceptación documentaria (título-valor) a su anotación en cuenta (desmaterialización)
- La desmaterialización es el proceso por el cual se suprime el documento físico y se lo reemplaza por un registro contable informático (anotación en cuenta). De esta forma las transferencias se producen en forma informática, en los registros de la Entidad de Depósito

3. Normativa

PROCESO



3. Normativa

NORMATIVA DEL MERCADO DE VALORES

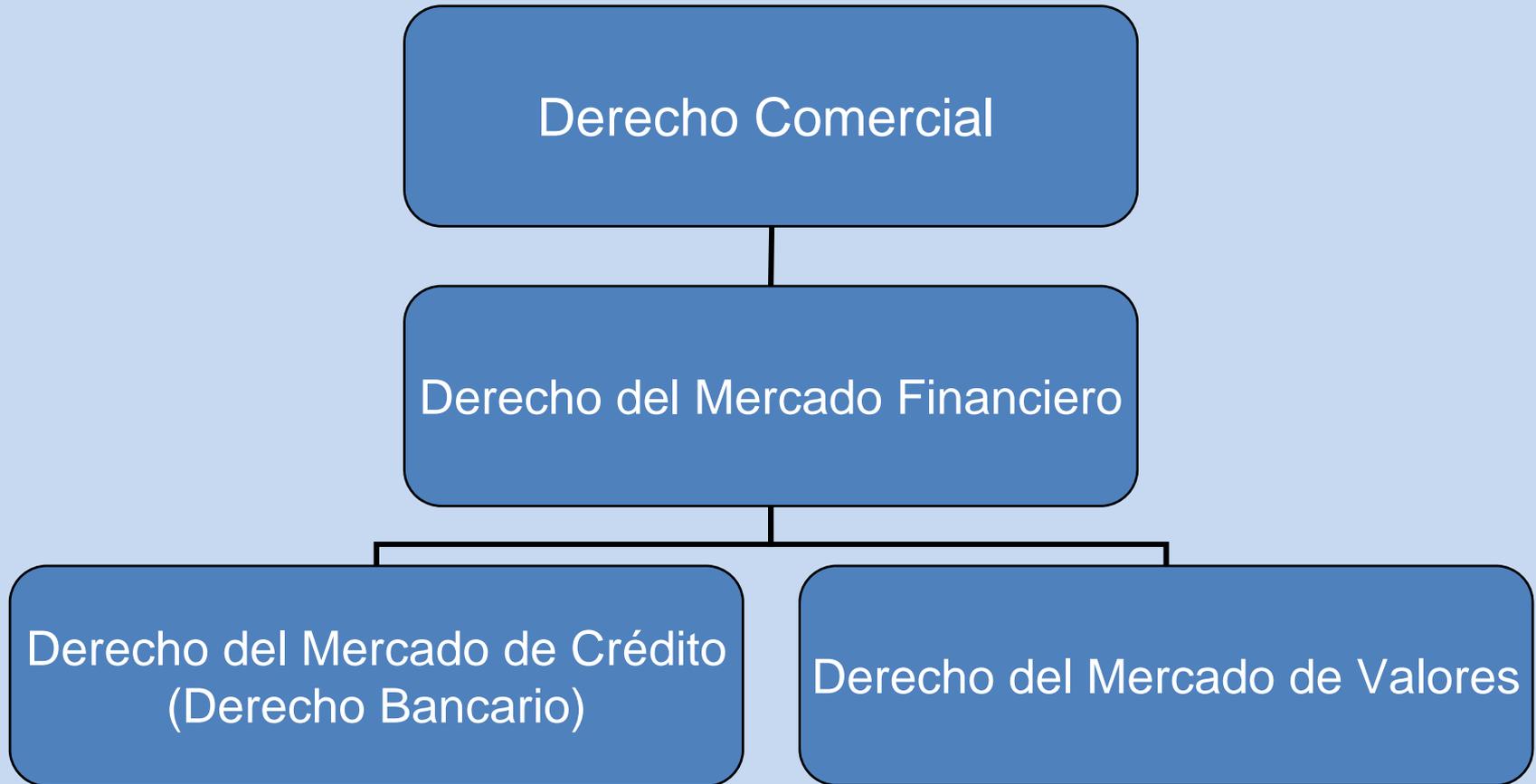
3. Normativa

OBJETIVO DE LA REGULACIÓN

- Velar y promover el desarrollo sostenido, transparente y prudente de los sectores supervisados.
- Por que Regular?
 - Protección del consumidor
 - Preservar la solvencia de los mercados y evitar crisis sistémicas

3. Normativa

DERECHO COMERCIAL Y MERCADO DE VALORES



3. Normativa

SISTEMA FINANCIERO

- Medio en el cual se realizan los movimientos de recursos financieros entre aquellos agentes económicos deficitarios y superavitarios en sus ahorros.
- Estos movimientos de recursos se efectúan a través de un conjunto orgánico de instituciones que generan, administran y canalizan los recursos del ahorro a la inversión.
- Esta movilización de recursos se realiza a través de:

Sistema Financiero Indirecto

- Sistema de Intermediación financiera (IF bancarias y no bancarias).
- Se caracteriza por captar el ahorro, asumir el riesgo de la rentabilidad pactada con el cliente (normalmente rentabilidad es fija) y canalizar tales fondos de acuerdo a sus prioridades.
- No hay ninguna participación del ahorrista.

Sistema Financiero Directo

- Mercado de Valores
- Canaliza los recursos superavitarios hacia los deficitarios a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios.
- Se establece una relación directa entre el agente superavitario y el deficitario, a través de la decisión del primero de dónde colocar sus recursos.

3. Normativa

LEY DEL MERCADO DE VALORES

- Regula las entidades participantes:
 - Agencias de Bolsa
 - Bolsas de Valores
 - Bolsas de Productos
 - SAFI´s y Fondos de Inversión
 - EDV´s y anotaciones en cuenta
 - Calificadoras de riesgo
 - Sociedades de titularización
- Regula las funciones y atribuciones de la ASFI

3. Normativa

LEY DEL MERCADO DE VALORES

LINEAMIENTOS GENERALES

- Introduce un nuevo, completo y moderno marco normativo.
- Introduce nuevos conceptos, crea nuevas instituciones y entidades participantes del Mercado de Valores.

OBJETO

- Regular y promover un MV organizado, integrado, eficaz y transparente.

AMBITO DE APLICACIÓN

- MV bursátil y extrabursátil.
- Oferta pública e intermediación de Valores.
- Las entidades participantes del MV y sus actividades, incluida la ASFI.
- Las personas y actividades que actúen el MV boliviano.

3. Normativa

LEY DE REACTIVACION ECONOMICA

- Aspectos relacionados a Agencias de Bolsa
- Aspectos relacionados a Fondos de Inversión
- Aspectos relacionados a Titularización
- Se incluye a la Bolsa de Productos

3. Normativa

LEY DE PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO

- Regula las actuaciones administrativas de la ASFI en relación con los regulados y terceros.
- Está reglamentada por el D.S. N° 27175 de 16/09/03.

3. Normativa

NORMATIVA PARA FONDOS DE INVERSION Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

- Aprobada mediante R.A. SPVS-IV-N° 421 de 13/08/04

CONTENIDO

Requisitos de constitución y obtención de la autorización de funcionamiento e inscripción en el RMV para SAFI´s.
Programa de cumplimiento y Oficial de Cumplimiento.

Información

Comité de Inversión

Garantía de funcionamiento de la SAFI

Comisiones y gastos de la SAFI

Obligaciones y prohibiciones en la administración de Fondos de Inversión

3. Normativa

NORMATIVA PARA FONDOS DE INVERSION Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

CONTENIDO

- Autorización e inscripción en el RMV de Fondos de Inversión
- Cuotas de Participación
- Valor de las cuotas de participación
- Normas sobre FI abiertos
- Normas sobre FI cerrados
- Inversiones en el extranjero
- Transferencia, fusión, disolución y liquidación de FI

3. Normativa

REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

- Aprobada mediante RA SPVS-IV-N° 194 de 16/03/05

OBJETO: regular la distribución de cuotas de los FI abiertos a través de empresas contratadas para tal fin por las SAFI ´s.

3. Normativa

MANUAL DE PROSPECTOS DE FONDOS DE INVERSIÓN

- Aprobado mediante R.A. SPVS-IV-N° 076 de 02/03/2000

OBJETO: establecer los requisitos básicos para la elaboración de los prospectos, con la finalidad de proporcionar un adecuado nivel de información al público sobre las condiciones de la oferta de cuotas de los FI.

3. Normativa

ATRIBUCIONES DE LA ASFI

- Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el MV y las personas y actividades relacionadas
- Velar por el desarrollo de un MV sano, seguro, transparente y competitivo
- Promover el mercado de Valores
- Otorgar, modificar, renovar y cancelar las autorizaciones, registros y licencias de funcionamiento de las personas bajo su jurisdicción.
- Autorizar la emisión de Valores y su oferta pública, así como suspender y cancelar esta última.
- Conocer y resolver los recursos que le sean interpuestos.

3. Normativa

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

- Principio de legalidad
- Principio de tipicidad
- Principio de inocencia
- Principio de proporcionalidad
- Procedimiento punitivo e irretroactividad

Tipos de sanciones RLPA

- Sanciones personales
- Sanciones institucionales

3. Normativa

REGLAMENTO DE APLICACIÓN DE SANCIONES

– Aprobado mediante Decreto Supremo N° 26156 de 12/04/2001

Naturaleza de las sanciones

Moneda de pago de las multas

Prescripción

Infracciones en general

Infracciones específicas

Retraso en el envío de información

3. Normativa

REGLAMENTO DE SANCIONES DEL MV

- Sanciones:
 - Amonestación
 - Multa
 - Intervención
 - Suspensión
 - Cancelación
 - Inhabilitación de personas naturales
- Rangos de multas aplicables

3. Normativa

REGLAMENTO DE PUBLICIDAD Y PROMOCION EN EL MERCADO DE VALORES

- Aprobado por Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 349 de 23-11-99

OBJETO: regular la publicidad y promoción de las personas naturales y jurídicas que participan en el mercado de valores y de los servicios que éstas prestan, así como la publicidad y promoción de los valores de oferta pública que se negocian en dicho mercado.

Se excluye del Reglamento a Agencias de Bolsa, Bolsas de Valores, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y las demás entidades reconocidas por la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

La publicidad y promoción de los servicios prestados por los participantes del mercado así como la publicidad y promoción de los valores de oferta pública, deberá propender en todo caso por que el mercado de valores se desarrolle en las más amplias condiciones de transparencia, competitividad y seguridad.

3. Normativa

REGLAMENTO DE PUBLICIDAD Y PROMOCION

Algunos lineamientos:

- Cualquiera que sea la forma de difusión, la publicidad y promoción debe realizarse en castellano, en forma clara, sencilla, veraz y evitando confusión o error en la interpretación del mensaje publicitario por parte del público.
- Las cifras utilizadas deberán ser exactas. Deberá identificarse claramente el período al cual corresponden y la fuente oficial o responsable de donde han sido tomadas.
- Las afirmaciones y representaciones visuales o auditivas deben ofrecer claridad, fidelidad y precisión respecto a la entidad o al tipo de servicio que se promueve. En este sentido, deberán tenerse en cuenta los alcances o limitaciones a los que legal y económicamente se encuentra sujeta la entidad, el producto o el servicio respectivo.
- En la difusión de la publicidad o promoción deberá señalarse, que la entidad se encuentra bajo la supervisión y fiscalización de la ASFI.

3. Normativa

REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

- Aprobada mediante RA SPVS-IV-N° 194 de 16/03/05
- Modificada por RA SPVS-IV-N° 510 de 24/06/05

OBJETO: regular la distribución de cuotas de los FI abiertos a través de empresas contratadas para tal fin por las SAFI´s.

Servicios prestados por:

Agencias de bolsa y compañías de seguros supervisadas

Entidades bancarias y financieras supervisadas

Otras entidades que autorice la ASFI

3. Normativa

REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

- Obligaciones de la entidad que presta el servicio:
 - Contar con personal capacitado para informar a participantes en caso de apertura de cuentas y promoción del fondo.
 - Enviar diariamente por sistema en línea información de compra y rescate de cuotas.
 - Mantener archivo de respaldo.
 - Permitir realización de inspecciones.
 - Contar con mecanismos de control interno para actividades y personal, acceso y manejo de sistemas, confidencialidad, flujo de información, apertura de cuentas y operaciones de compra y rescate de cuotas.

3. Normativa

REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

- Obligaciones de la SAFI:
 - Proporcionar toda la información correspondiente.
 - Proporcionar todo el material publicitario correspondiente.
 - Capacitar al personal que presta el servicio de distribución
 - Proporcionar información periódica y oportuna sobre el fondo, datos generales de la industria y normativa aplicable

La SAFI es responsable del desarrollo de todas las operaciones y contingencias que pudiera ocasionar la distribución de cuotas del fondo a través de servicios prestados por otra entidad.

3. Normativa

REGLAMENTO DE PUBLICIDAD Y PROMOCION

Prohibido:

1. Publicar información estadística sin citar la entidad que se utilizó como fuente.
2. Inducir a error al público sobre la extensión o cobertura de los servicios.
3. Ponderar bondades o características de un producto o servicio que carezcan de sustento real.
4. Publicitar o promocionar como suyas políticas, productos o servicios que han sido normados o reglamentados, sin citar en la publicidad o promoción la fuente de origen correspondiente.
5. Apoyar la solidez de los servicios o productos en aspectos ajenos a su verdadero sustento técnico, jurídico, financiero o económico.
6. Utilizar afirmaciones que permitan deducir como definitivas situaciones que en realidad responden a fenómenos coyunturales, transitorios o variables en el mercado de valores.
7. Utilizar ponderaciones o superlativos abstractos que, por la propia naturaleza de su contenido, no reflejen una situación exacta.
8. Sustentar la imagen institucional, o la imagen de los productos o servicios que se promuevan, en condiciones o características que no sean propias o aplicables a la entidad.
9. Hacer comparaciones que resalten las cualidades de un valor o entidad en detrimento de otros u otras, respectivamente.
10. Utilizar expresiones cualitativas, tales como "seguridad", "garantía", "confianza", "solidez" o similares, cuando sugieran que tales atributos son privativos de un valor o de una entidad.
11. Cualquier otro que de alguna forma genere o pueda generar confusión, desinformación o errores de interpretación por parte del público.

3. Normativa

PUBLICIDAD Y PROMOCION DE LOS FONDOS DE INVERSION Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

Reglas:

- Naturaleza de las obligaciones asumidas: tenerse en cuenta que las obligaciones de las SAFI's son de medio y no de resultado. No puede garantizarse una rentabilidad fija o determinada en un FI.

Precisiones:

- Indicarse expresamente que se trata de un "FI abierto o cerrado.
- *"La supervisión de la ASFI no implica una recomendación o aval respecto a la inversión efectuada en un Fondo de Inversión."*

Textos:

- *"Las tasas están calculadas sobre la base de rendimientos pasados y están sujetas a variaciones."* FIA
- *"El valor de las cuotas de los fondos de inversión es variable por tanto, la rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por el fondo, no significa necesariamente, que se repita en el futuro."*
- *"Las tasas están calculadas sobre la base de rendimientos pasados y están sujetas a variaciones."* FIC

3. Normativa

PUBLICIDAD Y PROMOCION DE LOS FONDOS DE INVERSION Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

- Divulgación de cifras: Las cifras o datos que se incluyan promocionar la evolución o comportamiento de un FI deberán corresponder a información actualizada, según los siguientes parámetros:
- Podrá difundirse información relacionada con períodos determinados, siempre y cuando los períodos sean comparables y correspondan a la expectativa del Participante en función a la naturaleza y características del fondo de inversión.
- Incluir la información disponible más reciente o actualizada y citar siempre las fuentes de dichos datos.
- Cuando la cartera de inversiones de un fondo de inversión este conformado preponderantemente por acciones, no puede presentarse la rentabilidad por períodos inferiores a un mes, para evitar la creación de falsas expectativas en los inversionistas.
- La rentabilidad deberá expresarse en términos de rendimiento efectivo anual neto, indicando la moneda en que el fondo se encuentra establecido, independientemente de la posibilidad de incluir su equivalencia en tasas nominales.
- En el texto deberá aclararse que las cifras o datos publicados reflejan el comportamiento histórico del FI, pero que ello no implica que su comportamiento en el futuro sea igual o semejante.
- No podrá promocionarse proyecciones sobre la rentabilidad del FI.
- La rentabilidad o variabilidad del valor de las cuotas de participación de un FI, sólo podrá publicitarse o promocionarse directa o indirectamente, cuando el fondo haya operado o funcionado por los menos treinta (30) días continuos.
- No podrá realizarse promoción de un FI, en la cual se garantice la integridad del capital invertido o se garantice rendimientos.

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

Julio 2011

4. Matemáticas Financiera Bursátil

Julio 2011

Introducción: Principales Tipos de Instrumentos Financieros

- Instrumentos de Renta Variable:
 - Acciones
 - Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados
- Instrumentos de Renta Fija:
 - Bonos corporativos
 - Bonos TGN
 - Bonos Convertibles en Acciones
 - Certificados de Depósitos a Plazo Fijo
 - Letras del Tesoro General de la Nación
 - Valores de titularización
 - Cupones

Desde la perspectiva del financiamiento:



Propiedades de los Instrumentos Financieros

1. Monetización
2. Divisibilidad y denominación
3. Reversibilidad (Costo de desinvertir)
4. Flujo de efectivo
5. Período de vencimiento
6. Convertibilidad
7. Divisas
8. Liquidez

Bonos

Concepto

Es un valor de deuda que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora

Características Generales

- Emisor
- Denominación de la emisión
- Monto de la Emisión
- Valor Nominal
- Fecha de Emisión
- Plazo
- Fecha de Vencimiento



Acciones

Concepto

Es el valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio propietario y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y ante la empresa.

Características Generales

- Emisor
- Numero de Acciones que representa
- Valor Nominal
- Capital Autorizado
- Capital Social
- Nombre del Accionista
- Denominación y Domicilio de la Sociedad
- Fecha, lugar de Constitución y Duración
- Lugar y Fecha de Emisión y Numero correlativo



Clases de acciones

Acciones ordinarias

Confieren necesariamente derecho de voto por acción de acuerdo a la legislación boliviana tanto en las asambleas ordinarias como extraordinarias

Acciones preferidas

Las acciones preferidas se emiten con ciertas características especiales. Generalmente pagan a su poseedor un determinado interés fijo, siempre y cuando la empresa obtenga utilidades.

Valor de las acciones

Valor Nominal

El precio o valor nominal de una acción es el valor contable y aparece impreso en el título físico al momento de la emisión.

Valor en Libros

Es el valor resultante de dividir el patrimonio entre el número de acciones existentes.

Valor de Mercado

El valor que los inversionistas están dispuestos a pagar por ella. En otras palabras está determinado por la oferta y la demanda.

Instrumentos Financieros en mercados extranjeros: Renta Fija

- Corto Plazo: Letras del Tesoro, Certificados de Depósito, Papeles Comerciales, Eurodólares,.
- Largo Plazo: Notas del Tesoro, Bonos del Tesoro, títulos de gobiernos, de provincias y municipios, Bonos corporativos

Instrumentos Financieros en mercados extranjeros: Renta Variable

- Acciones ordinarias.
- Acciones preferentes.
- ADRs
- CEDEAR
- Índices Bursátiles: Merval, BOVESPA, IPC, etc.

Merval:

$$I_t = \sum Q_i \times C_{it}$$

Instrumentos Financieros Derivados

- Opciones
- Futuros
- Notas estructuradas

Tipos de Operaciones

- **Compraventa:** Operación de compra o venta de Instrumentos Financieros que tienen por objeto la transferencia definitiva de los mismos contra el pago del Precio acordado.
- **Reporto:** Consiste en la compra o venta de Instrumentos Financieros a un determinado precio bajo el compromiso de revenderlos o recomprarlos según corresponda, en un plazo acordado contra el reembolso del precio de venta original, más un premio convenido (Reportado-Reportador)

I. Cálculo de precios de Instrumentos Financieros

Principios de la fijación de precios

$$P_{it} = \sum \frac{F_i}{[1 + r]^{PVi/360}}$$

Donde:

Pit: Precio del Instrumento Financiero

Fi: Flujo de Caja en el período *i*

r: Tasa de Descuento Adecuada

n: Cantidad de Períodos

Principios de la fijación de precios

Tasa de Descuento Adecuada:

$$R=f(RR, IP, DP, MP, LP, EP)$$

Donde:

RR=tasa de Interés real (Recompensa por no consumir y prestar a otros).

IP: Prima por inflación.

DP: Riesgo por incumplimiento

MP: Prima por vencimiento.

LP: Prima por liquidez.

EP: Prima por riesgo de Tipo de Cambio

Principios de la fijación de precios

Por lo anterior:

1. Precio de un activo: Valor Presente a una TDA.
2. TDA: $f(\text{Propiedades del activo})$
3. El precio es una función inversa a la TDA.
4. El precio de una activo es la suma de los precios de sus partes.

Valor sin Cupones: Valor Final

$$VF_i = VI_i \times \left(1 + TR \times \frac{Pl}{360} \right)$$

Donde:

VFi = Valor Final o valor al vencimiento del Valor i.

Vli = Valor Inicial del Valor i en la fecha de emisión.

TR = Tasa de Rendimiento de emisión.

Pl = Número de días entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento.

Valor sin Cupones: Valor Final

$$VF_i = VI_i \times \left(1 + TR \times \frac{Pl}{360} \right)$$

Donde:

VFi = Valor Final o valor al vencimiento del Valor i.

Vli = Valor Inicial del Valor i en la fecha de emisión.

TR = Tasa de Rendimiento de emisión.

Pl = Número de días entre la fecha de emisión y la fecha de vencimiento.

Valor sin Cupones: Precio o Valor Presente

Donde:

P_{it} = Precio del Valor i en el día t de cálculo.

VF_i = Valor Final del Valor i en la fecha de vencimiento, que normalmente es el Valor Nominal o Facial del Valor y es conocido.

TRe = Tasa de Rendimiento Equivalente.

Pl = Número de días entre la fecha t de cálculo y la fecha de vencimiento del Valor

$$P_{it} = \frac{VF_i}{\left[1 + TRe \times \frac{Pl}{360} \right]}$$

Valor sin Cupones: Tasa de Rendimiento Equivalente

$$TR_2 = \frac{\left[1 + TR_1 \times \frac{PL_1}{360} \right]^{\frac{PL_2}{PL_1} - 1}}{PL_2} \times 360$$

Ejemplo:

1. Calcular el valor final de un CDPF sin cupones emitido el día de hoy con un plazo de 360 días, tasa 2.50% y VN Bs. 50,000.-
2. Cuanto vale ese CDPF luego de 180 días?.
3. Si se vende en esa fecha a 2.40%, se ganó o se perdió en la operación?.
4. Cuanto vale ese título en el portafolio del comprador luego de 90 días?.

Ejemplo:

Cuál deber ser el plazo de un Instrumento Financiero, con una tasa de rendimiento del 8% de forma que experimente una variación negativa de 1.4% en su precio cuando su tasa de rendimiento suba a 9%.

Conceptos de Matemática financiera

Valor con Cupones: Valor Presente

$$P_{it} = \sum \frac{F_i}{\prod \left[1 + TR \times \frac{Pl}{360} \right]}$$

Conceptos de Matemática financiera

Valor con Cupones: Plazo Económico

$$PE = \frac{\sum \frac{F_i \times Pl}{\prod \left[1 + TR \times \frac{Pl}{360} \right]}}{\sum \frac{F_i}{\prod \left[1 + TR \times \frac{Pl}{360} \right]}}$$

Ejemplo:

Cuál de los tres siguientes valores tendrá menor duración? (Todos tienen un valor nominal de US\$ 10,000.-).

VALOR A

Plazo 720 días

Interés c/180 días

rend. 7.25%

VALOR B

Plazo 720 días

Interés c/360 días

Tasa de rend. 11.5%

VALOR C

Plazo 720 días

Interés al vencimiento. Tasa de

Tasa de rend. 15%

Cálculo de Instrumentos a Tasas de descuento

Valor a descuento

$$PR = VN \times (1 - TD \times (PL / 360))$$

Calcular la equivalencia entre TD y TR

Ejemplo

Usted compró la siguiente Letra del Tesoro en la fecha de Subasta del BCB de acuerdo a las siguientes condiciones:

Valor Nominal: US\$ 1,000.-

Tasa de Descuento en la adquisición: 3%

Fecha de emisión: 01/12/2010

Plazo: 364 días.

Si hoy vende ese valor a una tasa de rendimiento de 3.5%, cual es la ganancia/pérdida de esta inversión?

II. Volatilidad de precio de los Activos Financieros

1. Efecto al Vencimiento.
2. Efecto de la tasa nominal.
3. Efecto del nivel de rendimiento.

Duración (Años)

$$d = \frac{\sum VA_i \cdot \left(\frac{pv_i}{360} \right)}{VA_t}$$

- donde:
d = duración de Macaulay medida en años
VA_t = Valor Actual Total del Bono, es decir, el [Precio](#) Sucio
VA_i = Valor Actual del flujo i
pv_i = plazo por vencer en días del flujo i

Duración (Precio)

$$\frac{\partial P}{\partial R} = - \frac{\sum \left[VA_i \cdot \left(\frac{PV_i}{360} \right) \right]}{(1 + R)}$$

Convexidad

$$c = \frac{\sum \left[VA_i \cdot \left(\frac{pv_i}{360} \right) \cdot \left(\frac{pv_i}{360} + 1 \right) \right]}{(1 + R)^2 \cdot VA_t}$$

donde:

c = Convexidad

VA_i = Valor Actual del flujo i

pv_i = plazo por vencer en días del flujo i

R = Rendimiento Efectivo Anual

VA_t = Valor Actual Total del Bono, es decir, el Precio Sucio

Convexidad (Precio)

$$\frac{\partial^2 P}{\partial R^2} = \frac{\sum \left[VA_i \cdot \left(\frac{pv_i}{360} \right) \cdot \left(\frac{pv_i}{360} + 1 \right) \right]}{(1 + R)^2}$$

Utilidad de los conceptos de Duración y Convexidad

Coeficiente de Aproximación de Taylor

$$\Delta P = \Delta R \cdot \left(\frac{\partial P}{\partial R} \right) + \frac{1}{2} \cdot \Delta R^2 \cdot \left(\frac{\partial^2 P}{\partial R^2} \right) + \varepsilon$$

Derivación de la Duración (Precio)

$$P = \frac{F_1}{(1+R)^{\frac{PV_1}{360}}} + \frac{F_2}{(1+R)^{\frac{PV_2}{360}}} + \frac{F_3}{(1+R)^{\frac{PV_3}{360}}} \dots$$

$$P = F_1 \cdot (1+R)^{\left(-\frac{PV_1}{360}\right)} + F_2 \cdot (1+R)^{\left(-\frac{PV_2}{360}\right)} + F_3 \cdot (1+R)^{\left(-\frac{PV_3}{360}\right)} \dots$$

Derivación de la Duración (Precio)

$$\frac{\partial P}{\partial R} = \left(-\frac{PV_1}{360} \right) \cdot F_1 \cdot (1+R)^{\left(\frac{PV_1}{360} - 1 \right)} + \left(-\frac{PV_2}{360} \right) \cdot F_2 \cdot (1+R)^{\left(\frac{PV_2}{360} - 1 \right)} + \left(-\frac{PV_3}{360} \right) \cdot F_3 \cdot (1+R)^{\left(\frac{PV_3}{360} - 1 \right)} \dots$$

$$\frac{\partial P}{\partial R} = \frac{F_1 \cdot \left(-\frac{PV_1}{360} \right)}{(1+R)^{\left(\frac{PV_1}{360} + 1 \right)}} + \frac{F_2 \cdot \left(-\frac{PV_2}{360} \right)}{(1+R)^{\left(\frac{PV_2}{360} + 1 \right)}} + \frac{F_3 \cdot \left(-\frac{PV_3}{360} \right)}{(1+R)^{\left(\frac{PV_3}{360} + 1 \right)}} \dots$$

Derivación de la Duración (Precio)

$$\frac{\partial P}{\partial R} = \frac{F_1 \cdot \left(-\frac{PV_1}{360} \right)}{(1+R)^{\frac{PV_1}{360}} \cdot (1+R)^1} + \frac{F_2 \cdot \left(-\frac{PV_2}{360} \right)}{(1+R)^{\frac{PV_2}{360}} \cdot (1+R)^1} + \frac{F_3 \cdot \left(-\frac{PV_3}{360} \right)}{(1+R)^{\frac{PV_3}{360}} \cdot (1+R)^1} \dots$$

$$\frac{\partial P}{\partial R} = -\frac{1}{(1+R)} \cdot \left[\frac{F_1 \cdot \left(\frac{PV_1}{360} \right)}{(1+R)^{\frac{PV_1}{360}}} + \frac{F_2 \cdot \left(\frac{PV_2}{360} \right)}{(1+R)^{\frac{PV_2}{360}}} + \frac{F_3 \cdot \left(\frac{PV_3}{360} \right)}{(1+R)^{\frac{PV_3}{360}}} \dots \right]$$

Derivación de la Duración (Precio)

$$\frac{\partial P}{\partial R} = -\frac{1}{(1+R)} \cdot \sum \left[\frac{F_i}{(1+R)^{\frac{PV_i}{360}}} \cdot \left(\frac{PV_i}{360} \right) \right]$$

$$\frac{\partial P}{\partial R} = -\frac{1}{(1+R)} \cdot \sum \left[VA_i \cdot \left(\frac{PV_i}{360} \right) \right]$$

Derivación de la Duración (Precio)

$$\frac{\partial P}{\partial R} = - \frac{\sum \left[VA_i \cdot \left(\frac{PV_i}{360} \right) \right]}{(1 + R)}$$

III. Operaciones de Reporto

- Se denomina Reportado al que vende los Instrumentos Financieros y se compromete a recomprarlos.
- Se denomina Reportador al que compra los Instrumentos Financieros y se compromete a revenderlos.

Valor Final de un Contrato de Reporto

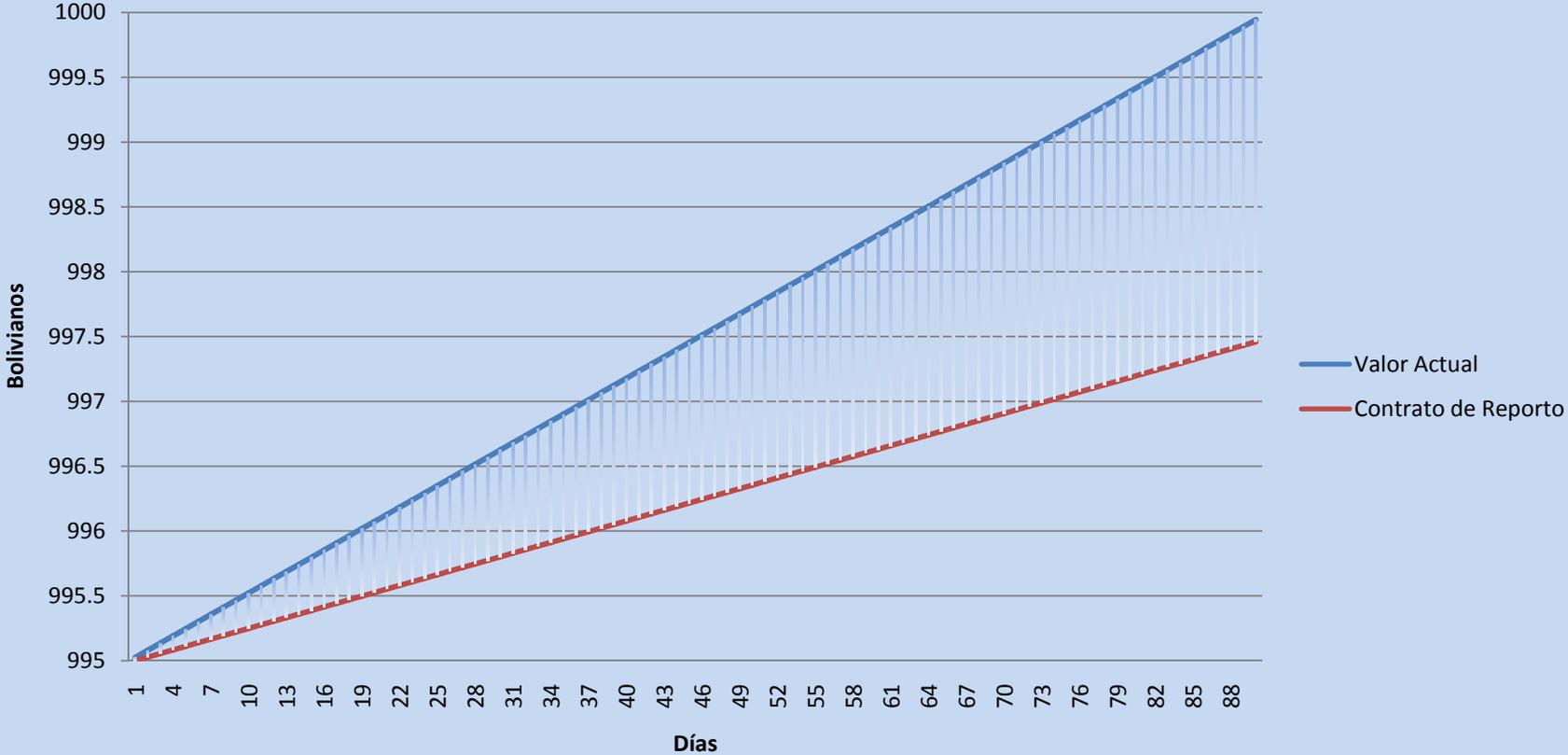
$$VF = VI \times \left(1 + TP \times \frac{Pl}{360} \right)$$

Donde:

- VF = Valor Final del Contrato de Reporto
- VI = Valor Inicial del Contrato de Reporto
- TP = Tasa de Premio
- Pl = Plazo del Contrato de Reporto

Ganancia por la operación de reporto (Sup. 90 Días)

Precio de Curva Vs. Contrato de Reporto



Consideraciones de un Contrato

- Es transferible a través de una Transferencia de Posición de Reporto.
- El Precio Inicial del Contrato no puede ser superior al Valor de Curva (Mecanismos de Cobertura)
- Existe el riesgo de contraparte y de mercado por el valor subyacente.

IV. Cuotas de Fondos de Inversión y Rendimiento

$$\text{AN} = \text{Liquidez} + \text{CI} + \text{OA} - \text{CG} - \text{PDPPOVR} - \text{IDPPPB} - \text{Otras Obligaciones}$$

Donde:

AN: Activo Neto: Equivalente a Patrimonio

CI: Cartera de Inversiones.

OA: Otros Activos.

CG: Comisiones y Gastos del día (Incluyendo Gastos Financieros, si corresponde).

PDPPOVR: Premios devengados por pagar por operaciones de venta en reporto.

IDPPPB: Intereses devengados por pagar préstamos bancarios

Valor de Cuota

$$\text{VALOR DE CUOTA} \quad = \quad \frac{\text{ACTIVO NETO}}{\text{Número de Cuotas}}$$

(libros)

En el caso de los Fondos de Inversión cerrados, se obtiene además un Valor de Cuota de Mercado, de acuerdo a su cotización en la Bolsa.

Cálculo del Rendimiento de una Cuota

$$TRN = \left[\left(\frac{VC_f - VC_i}{VC_i} \right) \times \left(\frac{360}{t} \right) \right] \times 100$$

VC_f = Valor de la Cuota del día.

VC_i = Valor de la Cuota de hace “t” días calendario.

t = Días.

V. Metodología de Valoración

Vigente en el mercado Boliviano

- Cálculo del Plazo Económico de los Valores (Renta Fija).
- Definición de Montos Mínimos Relevantes para Valoración (Renta Fija, Renta Mixta y Renta Variable).
- Fórmulas de Cálculo: Tasa Rendimiento Equivalente, Valor del Cupón, Fórmula Valores sin Cupones y con Cupones.
- Tipos de Valoración, Mercado, adquisición, en caso de no existir transacciones en un día determinado, en caso de existir iteración entre rangos. (Renta Fija y Renta Variable).
- Bandas de Desactivación para Renta Fija.
- Valoración de Valores emitidos en el Extranjero.

V. Construcción del Código de valoración

El Código de Valoración es un identificador que permite calzar las características de un Valor de una cartera de inversiones con valores similares financieramente transados en la Bolsa e incluye nueve caracteres:

00 EMS M R P S

Donde:	00	Tipo de Valor:	Caracter 1 y 2
	EMS	Emisor :	Caracter 3 al 5
	M	Moneda:	Caracter 6
	R	Rango:	Caracter 7
	P	Prepago:	Caracter 8
	S	Subordinado:	Caracter 9

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

Julio 2011

5. Fondos de Inversión en el Exterior

Julio 2011

Temario

- Conceptos previos
 - Conceptos de estadística
 - Teoría de Portafolio
 - Derivados Financieros
- Mutual Funds
- Exchange Traded Funds
- Hedge Funds
- Crisis Financieras: Discusión

Conceptos de estadística

Medidas de tendencia central:

1. Media Aritmética

$$\bar{x} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_i$$

2. Media Ponderada

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i w_i}{\sum_{i=1}^n w_i}$$

Conceptos de estadística

Medidas de tendencia central:

3. Mediana: una **mediana** es el valor de la variable que deja el mismo número de datos antes y después que él, una vez ordenados estos.

4. Moda: la **moda** es el valor con una mayor frecuencia en una distribución de datos.

Conceptos de estadística

Medidas de Dispersión:

1. Varianza

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N}$$

2. Desviación Estándar

$$\sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N}}$$

Conceptos de estadística

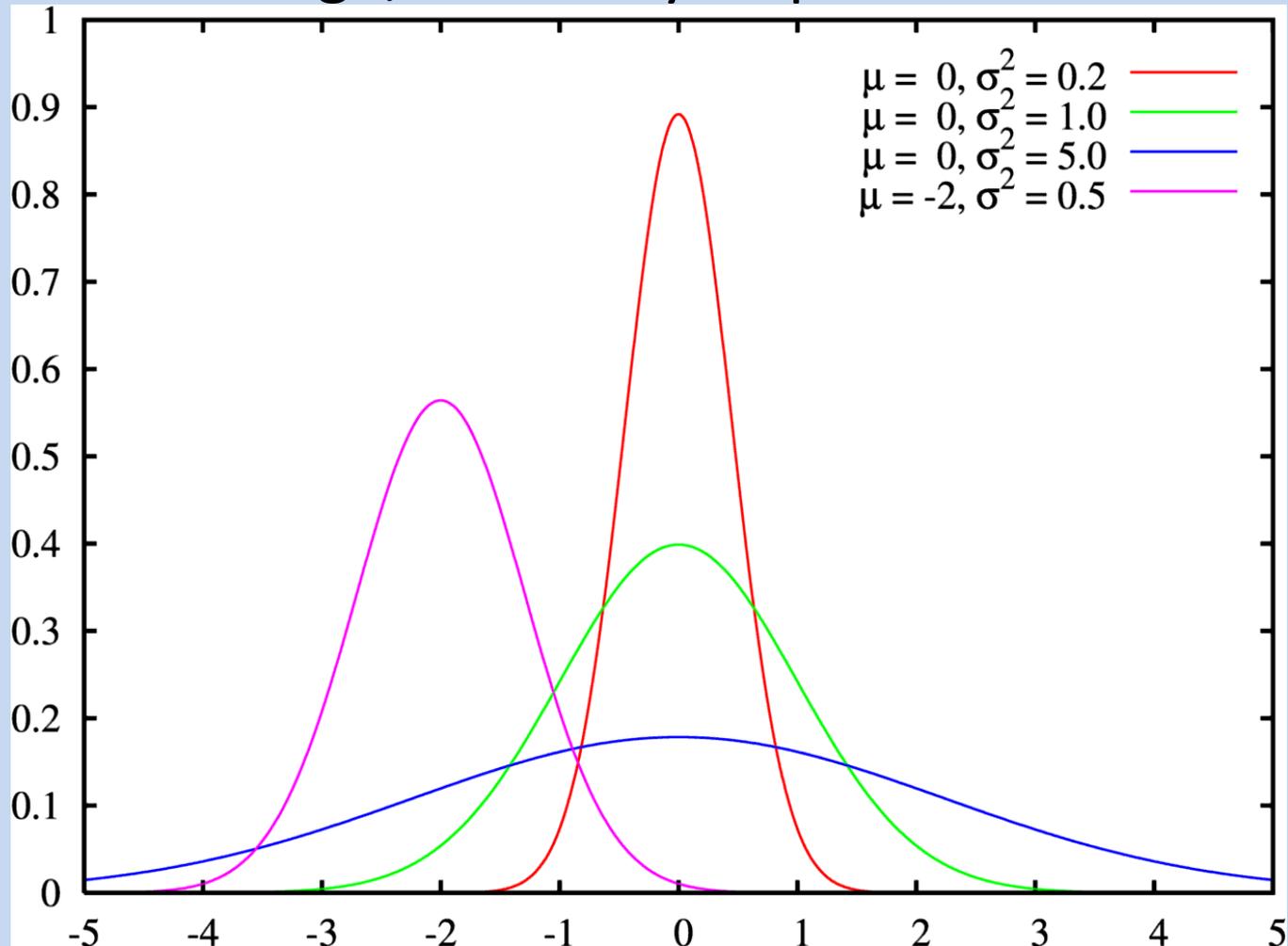
Medidas de Dispersión:

3. Coeficiente de variación

$$C_v = \frac{\sigma}{\bar{x}}$$

Conceptos de estadística

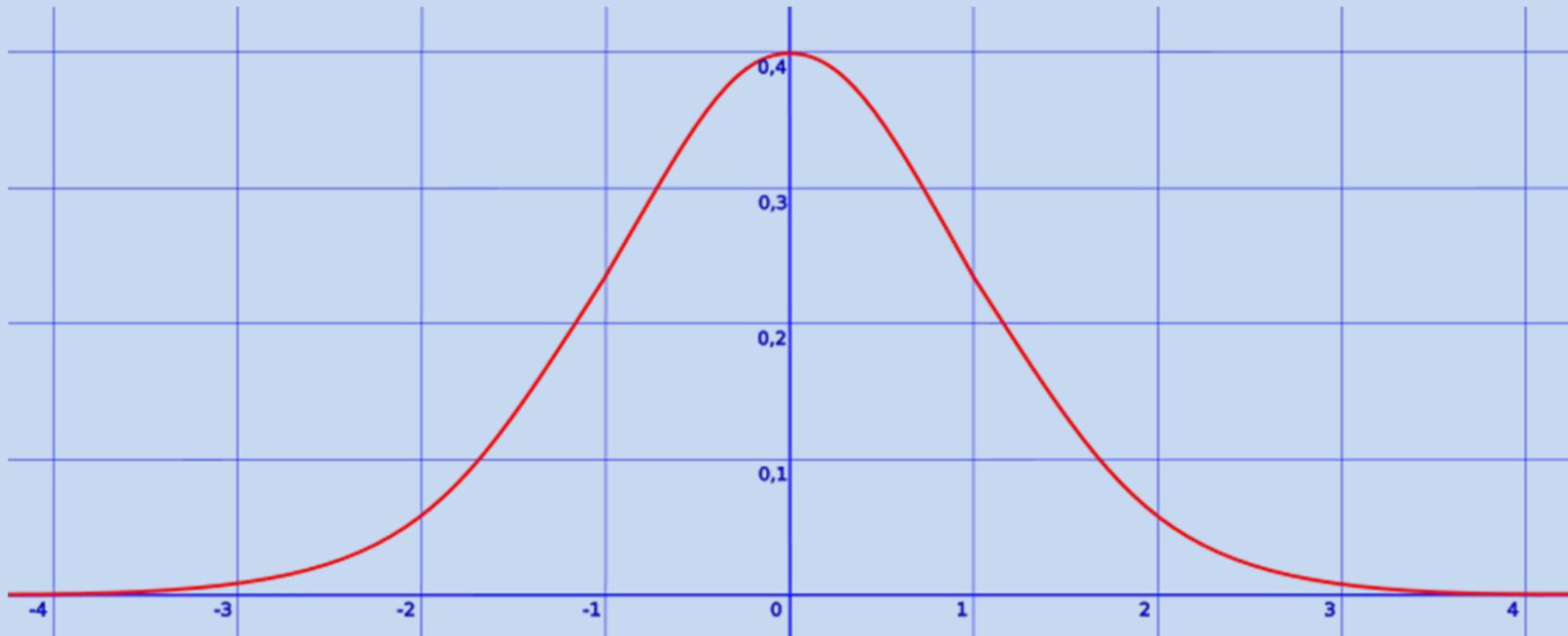
Sesgo, curtosis y dispersión



Conceptos de estadística

Distribución Normal: Características

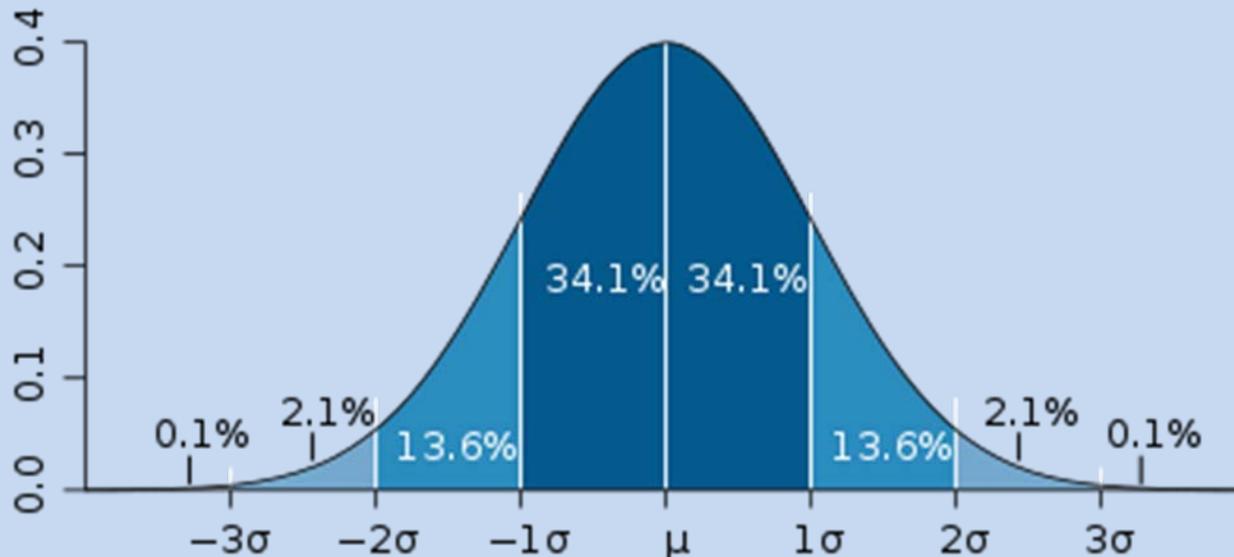
1. La curva tiene un solo pico, Unimodal, campana de Gauss.
2. La media, la mediana, la moda tienen el mismo valor, y se ubican en el centro.
3. Es simétrica, los extremos nunca tocan el eje horizontal



Conceptos de estadística

Distribución Normal: Probabilidades

1. en el intervalo $[\mu - \sigma, \mu + \sigma]$ se encuentra comprendida, aproximadamente, el 68,26% de la distribución;
2. en el intervalo $[\mu - 2\sigma, \mu + 2\sigma]$ se encuentra, aproximadamente, el 95,44% de la distribución;
3. en el intervalo $[\mu - 3\sigma, \mu + 3\sigma]$ se encuentra comprendida, aproximadamente, el 99,74% de la distribución.



Conceptos de estadística

Coeficiente de correlación:

$$\cos(\alpha) = \frac{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2} \cdot \sqrt{\sum_{i=1}^N (y_i - \bar{y})^2}}$$

Repaso: Bollinger, Markowitz

Teoría de Cartera: Markowitz, Sharpe: Principio

A los inversionistas les interesa maximizar los rendimientos para un determinado nivel de riesgo. A las carteras que cumplen con esta condición, se las denomina carteras eficientes u óptimas.

Teoría de Cartera: Rendimiento

El rendimiento de un valor para un determinado periodo de tiempo es igual a la variación de precio durante el periodo más los dividendos y derechos recibidos por el inversionista, el resultado expresado como una fracción del precio al inicio del periodo.

Teoría de Cartera: Rendimiento de un valor

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_{it}}{P_{it-1}}$$

Teoría de Cartera: Rendimiento de un Portafolio

$$R_p = \frac{V_1 - V_0 + D_1}{V_0}$$

Teoría de Cartera: Rendimiento Esperado de un Portafolio

$$E(Rp) = P_1R_1 + P_2R_2 + \dots P_nR_n$$

$$E(Rp) = \sum_{j=1}^n P_j R_j$$

Donde:

$E(Rp)$

Rendimiento Esperado

P_j

Probabilidades relativas

R_j

Rendimientos posibles

Teoría de Cartera: Riesgo de un Portafolio

Probabilidad de obtener rendimientos por debajo de los esperados y una forma de medirlo es “a través de la dispersión de posibles rendimientos por debajo del valor esperado

Teoría de Cartera: Riesgo de un Portafolio

$$\sigma^2_p = \text{Pr}_1 [R_1 - E(R_p)]^2 + \text{Pr}_2 [R_2 - E(R_p)]^2 + \dots + \text{Pr}_n [R_n - E(R_p)]^2$$

$$\sigma^2_p = \sum [R_i - E(R_p)]^2 \times \text{Pr}$$

Cuanto más grandes sean la varianza y la desviación estándar, mayor la dispersión de los valores con relación al valor esperado, por lo que el inversionista tendrá mayor incertidumbre.

Teoría de Cartera: Riesgo de un Portafolio

Para un 95% de confianza:

$$E(R_p) - 2\sigma_p \leq R_{pf} \leq E(R_p) + 2\sigma_p$$

Para un 65% de confianza:

$$E(R_p) - \sigma_p \leq R_{pf} \leq E(R_p) + \sigma_p$$

Teoría de Cartera: Diversificación de un Portafolio

El **riesgo diversificable** es aquél propio al activo en si, por ejemplo el riesgo proveniente de su mercado, del producto, etc. Este riesgo puede, en teoría, ser eliminado por completo como resultado una buena diversificación. El riesgo **no diversificable** o de mercado, es aquel que no proviene del activo en si, si no de cambios de variables en el mercado, como ser variaciones en la tasa de interés, inflación, ciclos de negocios, etc.

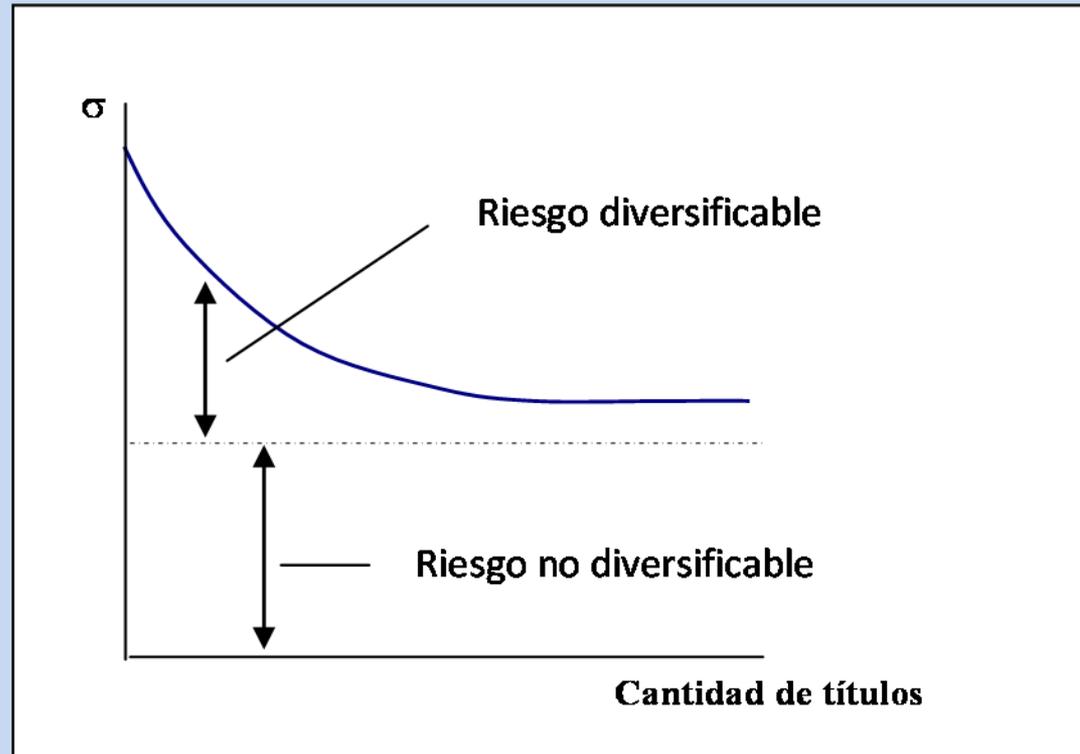
Teoría de Cartera: Diversificación de un Portafolio

Cuando se cuenta con un solo activo, se está expuesto a la suma o totalidad de ambos riesgos, el sistemático y el no sistemático. Cualquier factor negativo que afecte al emisor de este activo o al mercado global, comprometería negativamente el retorno del inversor. De igual manera, si se invierte en varios activos, pero que se encuentran dentro de un mismo sector económico.

Teoría de Cartera: Efecto de la correlación

$$\sigma^2_p = a^2_1 \times \sigma^2_1 + a^2_2 \times \sigma^2_2 + 2 \times a_1 \times a_2 \times Cov(r_1, r_2)$$

Teoría de Cartera: Distribución de riesgos



Derivados: Futuros

Aspectos importantes por tener en cuenta:

1. La incertidumbre económica genera riesgos para los participantes en los mercados.
2. Los riesgos financieros pueden ser – entre otros - de mercado, de liquidez y de contrapartida.
3. Las operaciones a plazo permiten la transferencia parcial o eliminación total del riesgo de mercado.
4. Los contratos forward se realizan “a medida” de las partes y, por consiguiente, presentan riesgos de liquidez y de contrapartida.
5. Las limitaciones de los contratos “a medida” se pueden evitar mediante las opciones y los futuros negociados en Mercados Organizados con Cámara de Compensación.
6. Se denomina producto derivado a cualquier instrumento cuyo precio o cotización se deriva de otro activo
7. denominado principal o subyacente.

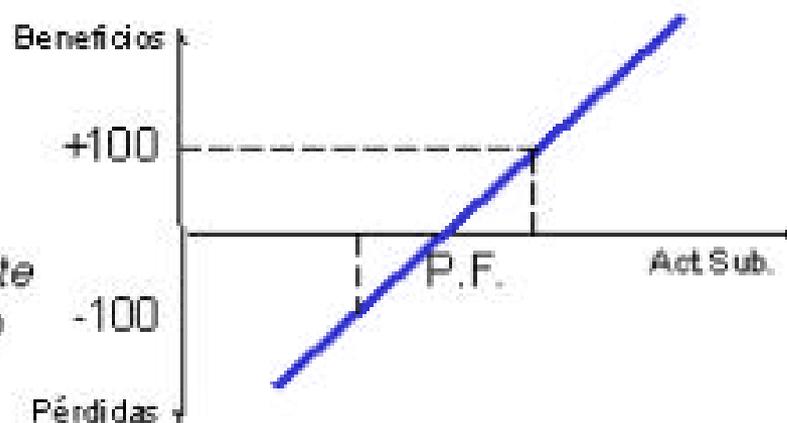
Diagrama de pérdidas y ganancias:

EL FUTURO

Contrato negociado en un Mercado
o Bolsa que supone

- **PARA EL
COMPRADOR**

*La obligación
de comprar
el Activo Subyacente
al Precio del Futuro
en la fecha de
vencimiento*



Si, a vencimiento

Precio Futuro < Precio Liquidación ➡ **Beneficio**

Precio Futuro > Precio Liquidación ➡ **Pérdida**

Diagrama de pérdidas y ganancias:

EL FUTURO

Contrato negociado en un Mercado Organizado o Bolsa que supone:

- **PARA EL VENDEDOR**

La obligación de vender el Activo Subyacente al Precio del Futuro en la fecha de vencimiento

Si, a vencimiento

Precio Futuro < Precio Liquidación

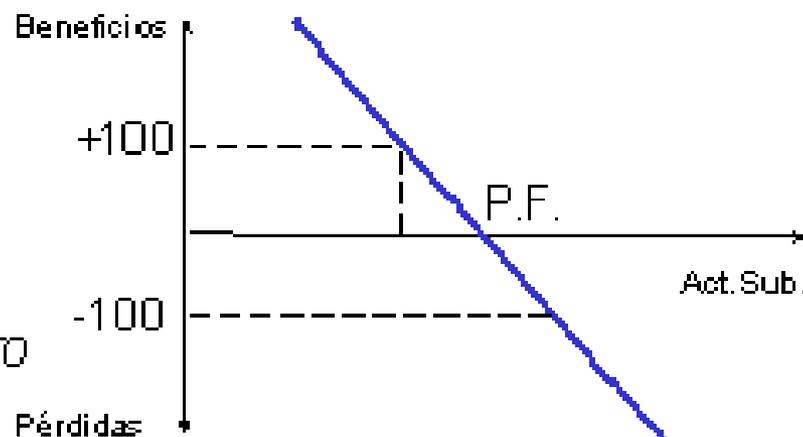


Pérdida

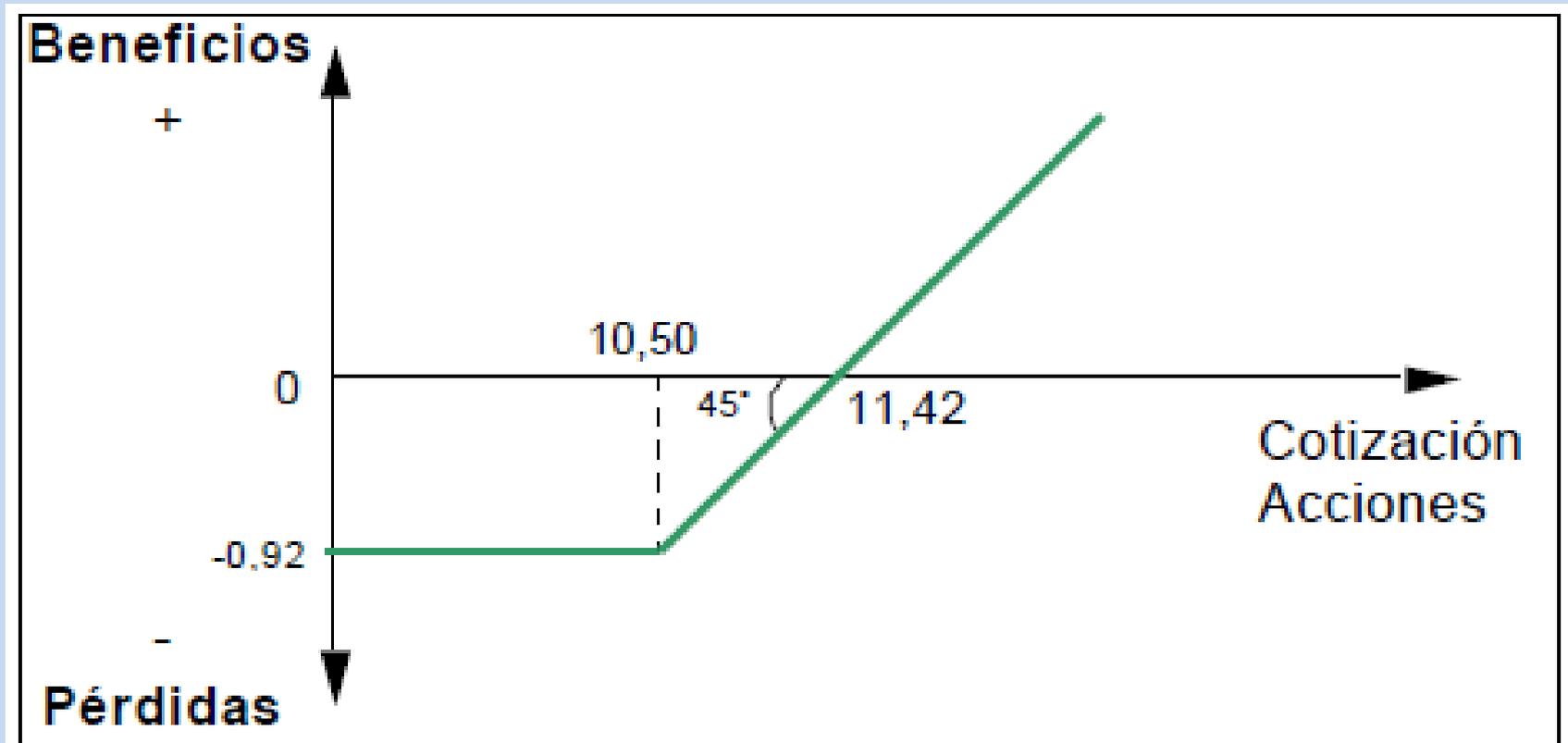
Precio Futuro > Precio Liquidación



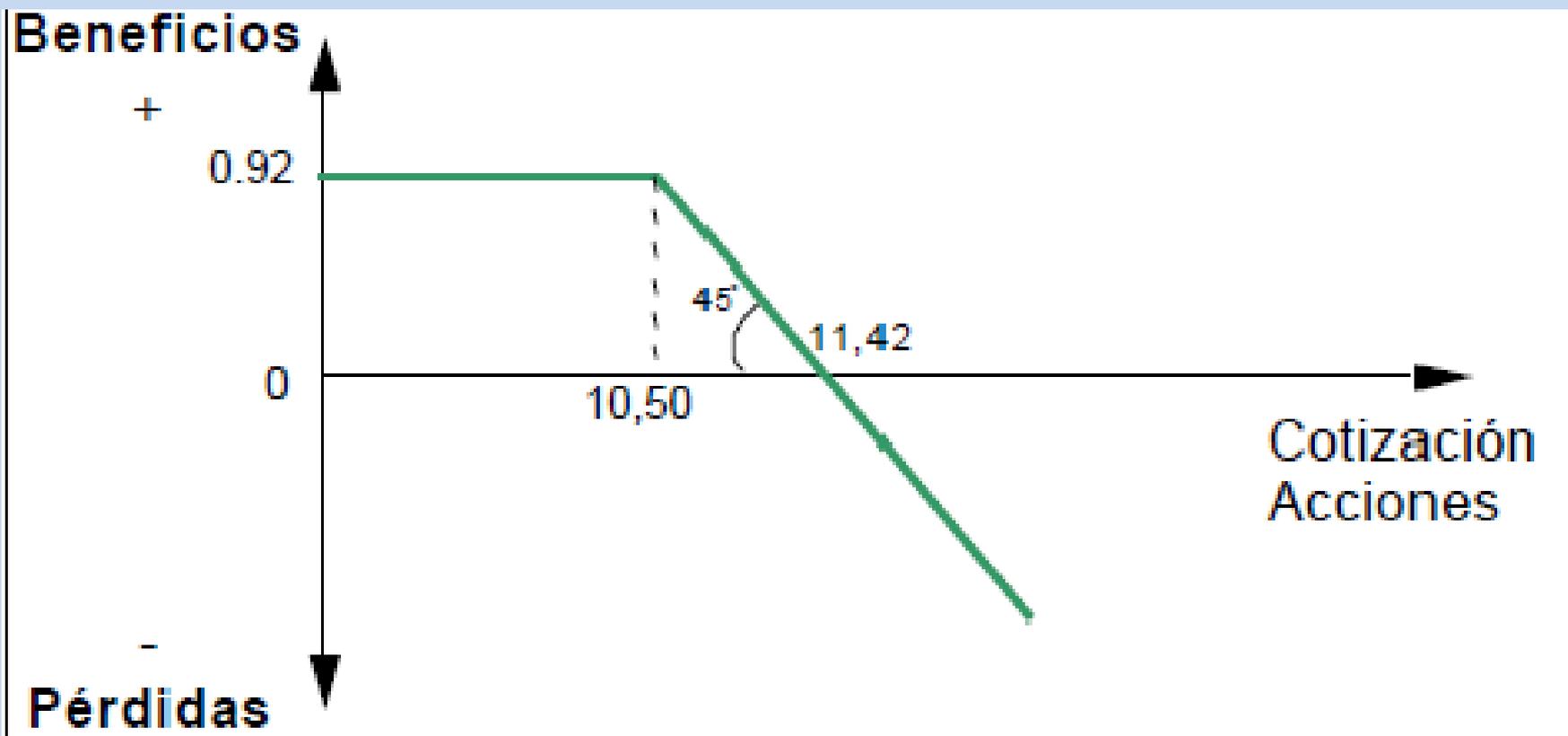
Beneficio



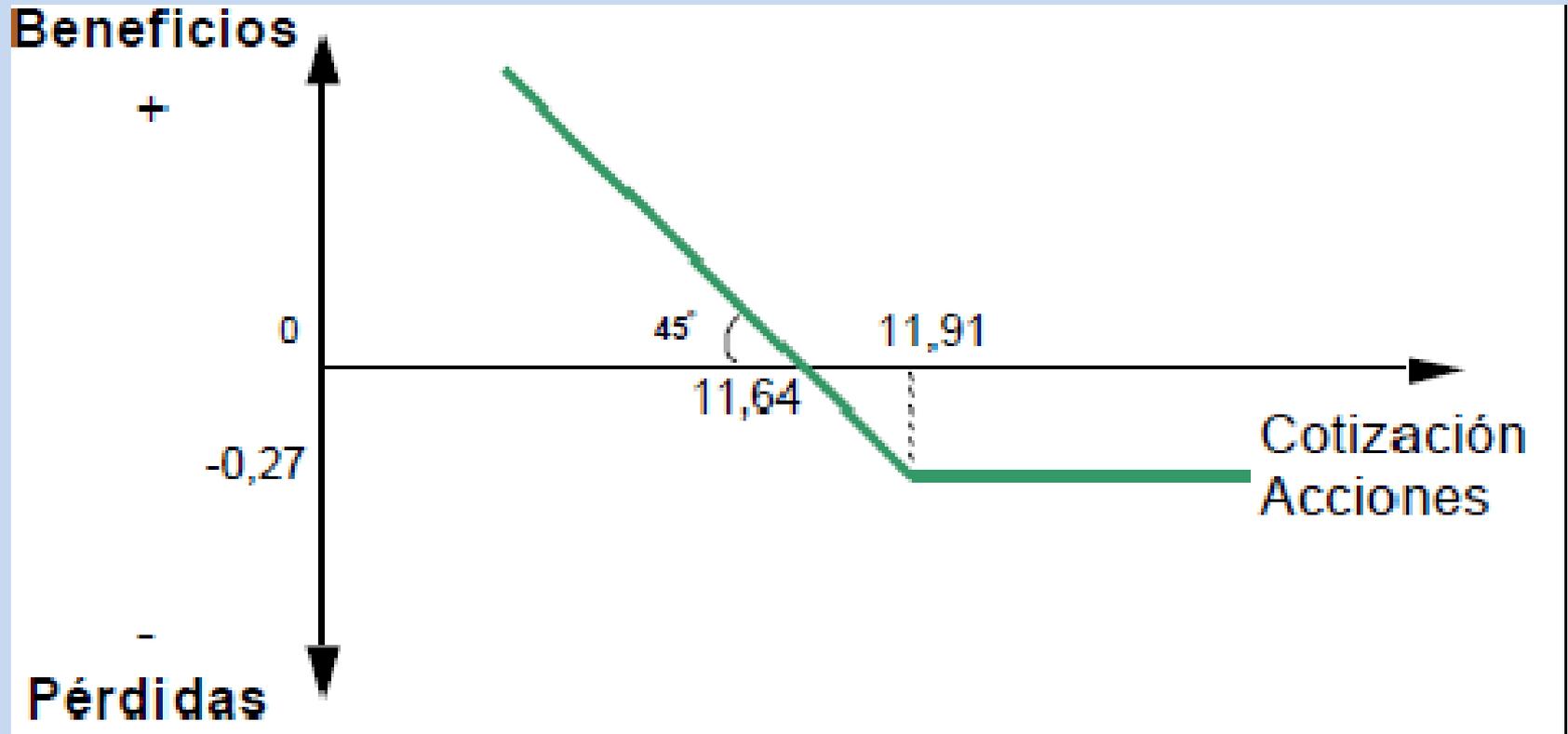
Opciones CALL: Resultado Neto para el comprador:



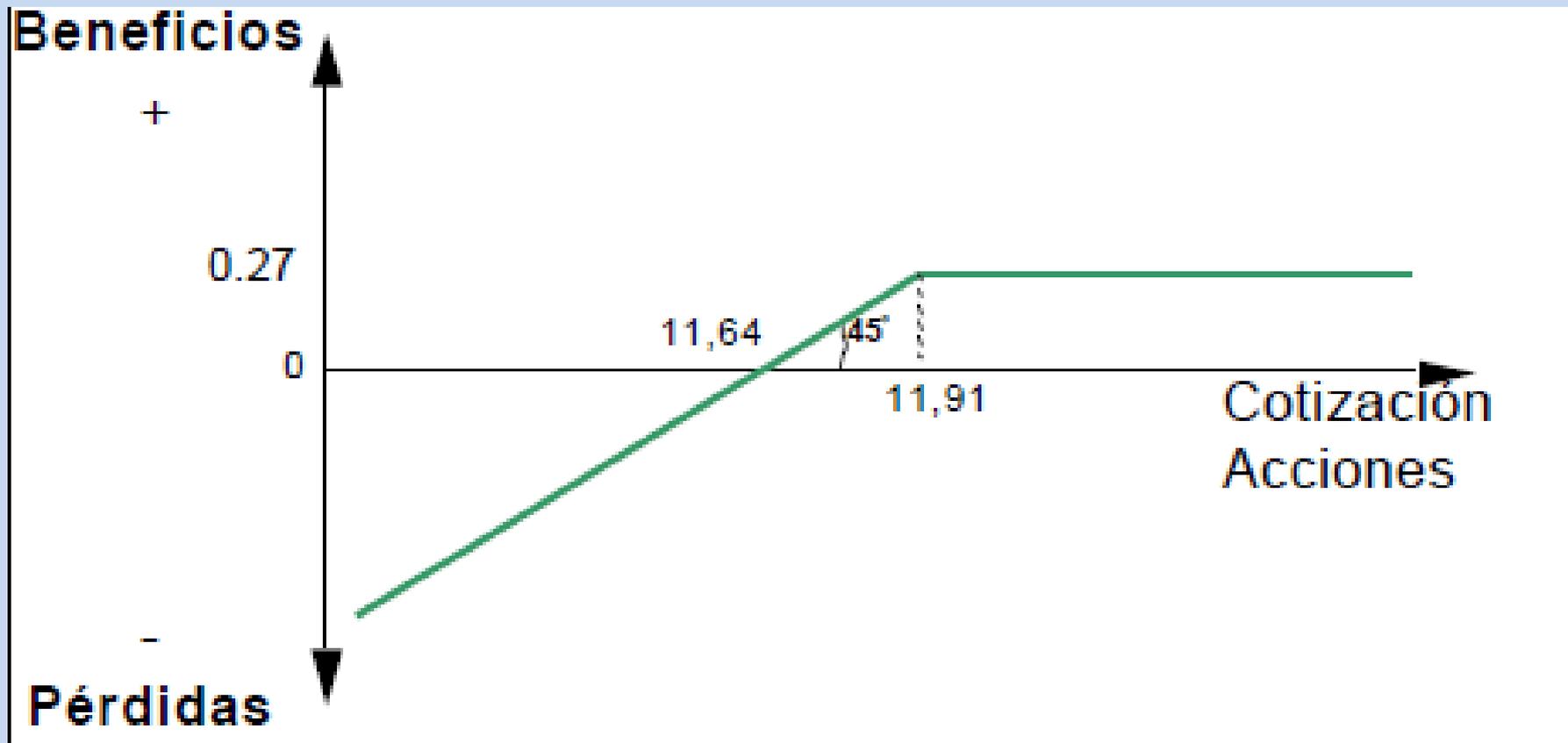
Opciones CALL: Resultado Neto para el vendedor:



Opciones PUT: Resultado Neto para el comprador:



Opciones PUT: Resultado Neto para el vendedor:



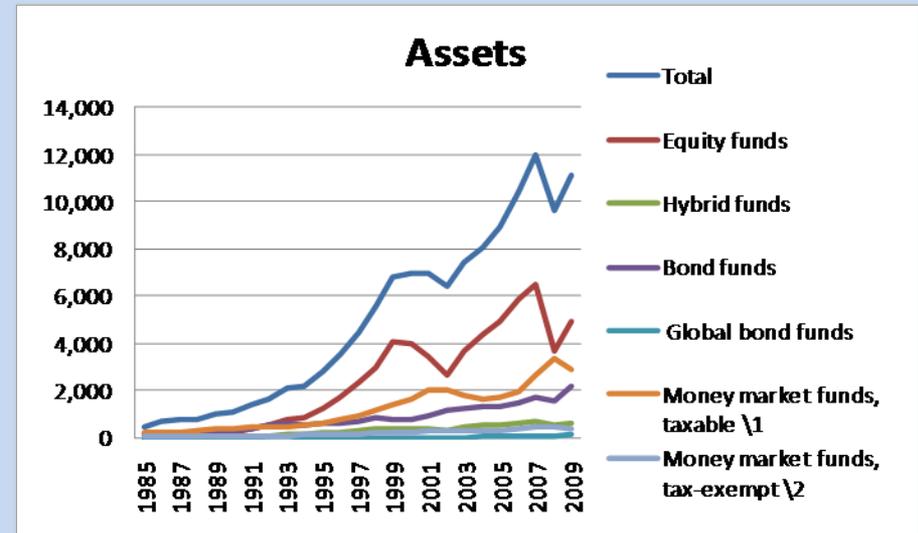
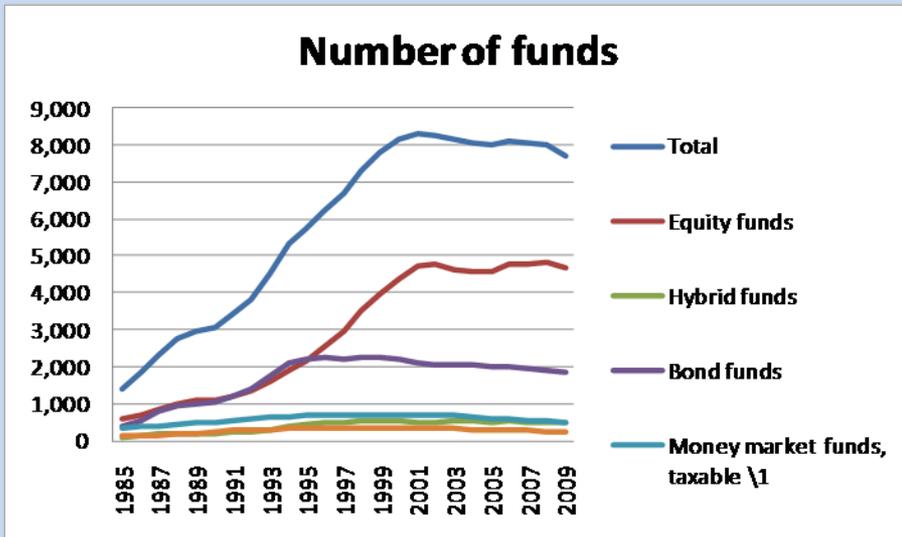
Fondos Mutuos

Definición:

Un Fondo Mutuo o de Inversión, es un patrimonio de inversión colectiva que invierte recursos de muchos inversionistas en acciones, bonos, instrumentos de mercado de dinero y otros valores

Fondos Mutuos

Tamaño de la industria:



Fuente: U.S. Census Bureau , Elaboración Propia

Fondos Mutuos

Tamaño de la industria:

Lipper Performance Report

Performance for the 25 Largest Mutual Funds

Fund Name	Total Net Assets (\$millions) 5/31/2011	Investment Objective	Cumulative Total Reinvestment Performance %							
			YTD 12/31/10 to 6/23/11	1 Week 6/16/11 to 6/23/11	4 Weeks 5/26/11 to 6/23/11	13 Weeks 3/24/11 to 6/23/11	52 Weeks 6/24/10 to 6/23/11	2 Years* 6/18/09 to 6/23/11	3 Years* 6/19/08 to 6/23/11	5 years* 6/22/06 to 6/23/11
PIMCO:Tot Rtn;Inst	142,458.0	IID	3.13	0.24	-0.01	2.05	6.69	10.32	9.68	9.02
SPDR S&P 500 ETF	89,233.4	SPSP	3.00	1.26	-3.03	-1.52	21.83	20.37	0.70	2.61
American Funds Gro;A	66,607.0	LCCE	1.15	1.52	-3.30	-2.62	18.79	16.98	-1.29	2.83
Vanguard T StMk Idx;Inv	63,574.9	MLCE	3.28	1.56	-3.11	-1.31	23.58	22.11	1.51	3.45
Fidelity Contrafund	63,342.0	LCGE	1.01	1.95	-3.24	-2.25	19.47	20.43	0.42	4.94
American Funds CIB;A	60,731.1	MTAG	3.60	0.24	-1.76	1.25	17.50	15.16	0.32	4.21
SPDR Gold	59,788.8	CMP	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Vanguard Instl Indx;Inst	59,613.0	SPSP	2.99	1.26	-3.04	-1.53	21.90	20.48	0.79	2.78
American Funds CWGI;A	56,815.3	GLCC	1.80	0.30	-3.06	-1.15	20.31	17.09	-1.14	4.53
American Funds Inc;A	55,356.6	MTAM	4.43	0.50	-1.97	0.38	18.69	19.11	3.54	4.27
Vanguard 500 Index;Adm	55,332.3	SPSP	2.99	1.27	-3.03	-1.52	21.90	20.48	0.79	2.77
Vanguard T StMk Idx;Adm	52,734.9	MLCE	3.30	1.53	-3.11	-1.31	23.68	22.23	1.61	3.54
American Funds ICA;A	49,434.9	LCCE	1.09	1.15	-2.84	-2.24	18.41	16.41	0.35	2.02
Vanguard MSCI Em Mkt ETF	48,672.2	EM	-2.90	0.13	-2.35	-2.06	19.42	24.27	1.43	11.67
Dodge & Cox Intl Stock	47,018.8	ILCC	-1.40	0.03	-3.88	-3.08	20.54	19.85	-1.22	3.38
Dodge & Cox Stock	45,565.5	LCVE	2.96	0.96	-3.76	-1.98	21.42	20.84	-0.73	-0.13
American Funds Wash;A	40,746.4	LCCE	5.13	0.98	-1.94	0.41	23.39	19.93	1.05	2.44
iShares:MSCI EAFE Idx	40,597.0	ILCC	0.09	-0.19	-3.17	-2.63	19.85	15.03	-4.00	1.24
iShares:MSCI Emerg Mkt	40,129.5	EM	-3.52	-0.19	-2.56	-2.38	17.97	22.07	0.95	11.26
American Funds EuPc;A	39,594.8	ILCG	0.34	0.07	-2.83	-1.91	19.36	17.33	-0.52	5.17
Vanguard Instl Indx;InsP	38,775.2	SPSP	3.01	1.26	-3.04	-1.52	21.93	20.51	0.82	2.81
Franklin Cust;Inc;A	37,117.3	MTAM	4.08	0.00	-2.59	-0.29	16.28	19.06	4.18	5.81
American Funds Flnv;A	35,358.8	LCCE	2.74	1.13	-3.22	-2.34	21.84	19.87	-0.68	3.97
Vanguard Tot I Stk;Inv	35,062.6	ILCC	-0.38	0.58	-2.85	-2.42	21.03	17.61	-2.73	3.39
American Funds NPer;A	34,184.6	GLCG	0.49	0.59	-3.20	-2.31	20.40	19.70	1.14	5.62

Fuente: Lipper, Reuters

Performance de la industria (1):

Lipper Performance Report Investment Objective Performance Summary

Total Net Assets (Millions)	# of Funds	Type of Fund	Cumulative Total Reinvested Performance %							
			YTD	1 Week	4 Weeks	13 Weeks	52 Weeks	2 Years*	3 Years*	5 years*
			12/31/10 to 6/23/11	6/16/11 to 6/23/11	5/26/11 to 6/23/11	3/24/11 to 6/23/11	6/24/10 to 6/23/11	6/18/09 to 6/23/11	6/19/08 to 6/23/11	6/22/06 to 6/23/11
U.S. Diversified Equity Funds										
441,896.7	846	Large-Cap Growth Funds	1.88	2.22	-3.26	-1.58	22.39	19.71	-0.13	3.78
799,250.8	1,129	Large-Cap Core Funds	2.19	1.28	-3.09	-1.83	20.02	18.49	-0.15	2.32
265,724.2	553	Large-Cap Value Funds	2.42	1.07	-3.06	-2.20	20.01	18.56	-0.55	0.98
203,709.3	513	Multi-Cap Growth Funds	2.88	2.45	-3.48	-1.41	25.30	23.66	1.05	4.85
514,955.1	866	Multi-Cap Core Funds	3.02	1.54	-3.10	-1.47	22.38	21.30	0.72	2.93
160,188.4	317	Multi-Cap Value Funds	3.39	1.39	-3.11	-1.88	22.00	22.27	1.19	1.72
150,675.9	427	Mid-Cap Growth Funds	5.03	3.27	-3.18	-0.48	31.26	28.40	2.78	5.87
150,559.1	356	Mid-Cap Core Funds	4.49	2.33	-3.02	-0.91	27.22	26.79	2.65	4.88
103,297.3	226	Mid-Cap Value Funds	3.22	1.81	-3.35	-1.49	25.06	26.95	2.89	3.73
134,415.3	554	Small-Cap Growth Funds	6.02	3.30	-3.33	0.08	34.09	29.05	4.78	5.49
289,398.0	796	Small-Cap Core Funds	3.30	2.43	-2.97	-1.47	27.70	26.88	4.09	4.25
59,801.3	287	Small-Cap Value Funds	1.34	2.02	-2.98	-2.79	23.47	26.99	5.03	3.54
449,010.7	162	S&P 500 Index Objective Funds	2.73	1.25	-3.08	-1.66	21.22	19.82	0.23	2.21
171,611.2	305	Equity Income Funds	3.69	1.09	-2.68	-0.66	22.44	20.22	1.59	3.43
8,972.3	53	Specialty Diversified Equity Fund	1.31	0.67	-1.12	-0.54	10.90	13.79	3.11	2.13
14,199.7	163	Dedicated Short Bias Funds	-6.06	-2.83	4.68	1.57	-35.94	-36.84	-25.88	-19.07
25,172.2	103	Equity Market Neutral Funds	0.86	0.46	0.01	0.42	2.70	2.02	-0.75	0.85
7,824.7	169	Long/Short Equity Funds	0.15	0.87	-1.82	-1.66	9.97	9.48	-1.71	1.84
13,403.3	165	Equity Leverage Funds	0.63	2.99	-6.20	-4.16	40.37	36.26	-9.36	-2.85
8,649.7	54	Extended U.S. Large-Cap Core F	3.45	1.73	-2.67	-1.44	21.17	18.78	-2.67	1.38
3,972,715.3	8,044	U.S. Diversified Equity Funds	2.82	1.85	-2.96	-1.40	23.00	21.67	0.86	3.09
Sector Equity Funds										
26,228.1	104	Health/Biotechnology Funds	12.57	1.35	-2.13	7.54	27.91	22.31	9.13	7.44
33,766.9	96	Natural Resources Funds	2.26	1.48	-4.43	-7.34	34.91	22.09	-7.98	6.04
40,173.7	161	Science & Technology Funds	0.95	2.89	-4.65	-3.73	24.66	24.99	4.89	6.72
5,316.4	41	Telecommunication Funds	3.33	1.66	-3.70	-0.07	25.22	19.34	0.85	2.41
21,862.8	79	Utility Funds	4.87	0.38	-2.11	2.23	20.27	14.91	-3.02	5.13
16,204.3	84	Financial Services Funds	-5.27	0.28	-3.96	-6.24	5.49	12.68	-4.13	-7.02
70,312.5	232	Real Estate Funds	7.27	0.55	-3.59	4.04	25.70	41.44	1.65	2.02
10,238.5	108	Specialty/Miscellaneous Funds	0.36	0.48	-2.37	-2.34	21.28	22.40	0.10	4.50
44,426.5	76	Precious Metals Funds	-12.02	3.78	-4.91	-9.50	12.56	27.28	9.44	13.68
11,959.8	40	Basic Materials Funds	-2.72	2.37	-3.59	-4.60	30.38	28.35	-0.78	9.45
8,890.5	41	Consumer Goods Funds	4.21	0.85	-2.33	3.24	24.31	22.92	7.62	7.16
6,623.4	44	Consumer Services Funds	3.85	3.34	-2.68	1.65	27.95	29.15	7.33	3.67
3,599.0	37	Global Financial Services Funds	-1.59	-0.15	-4.03	-4.58	17.01	16.88	-0.96	0.16
27,402.9	37	Global Health/Biotechnology Fur	12.62	0.96	-2.34	7.81	26.11	19.49	6.86	5.89
60,538.7	142	Global Natural Resources Funds	-2.40	0.98	-5.03	-8.48	24.55	16.18	-9.26	6.31
18,832.6	101	Global Real Estate Funds	2.44	0.02	-3.17	1.30	23.24	27.72	-0.77	0.11
4,866.4	43	Global Science/Technology Func	0.06	1.98	-4.34	-3.59	21.77	24.12	6.28	8.58
16,741.6	61	Industrials Funds	1.47	2.11	-2.76	-2.89	26.95	26.98	1.03	2.41
7,546.0	54	International Real Estate Funds	-0.29	-0.54	-2.58	-0.63	23.94	20.49	-2.75	0.41
5,024.3	24	Commodities Agriculture Funds	5.45	-0.61	-3.01	-1.75	52.31	10.66	-6.89	*
82,214.9	19	Commodities Precious Metals Ft	7.52	-0.33	-2.50	-3.18	64.64	58.02	27.14	27.21
2,675.4	30	Commodities Specialty Funds	-3.84	1.18	0.50	-2.45	16.76	3.52	-16.53	7.68
66,913.2	109	Commodities General Funds	-0.16	-2.33	-4.28	-6.09	24.94	10.89	-15.88	-2.08
5,852.5	22	Commodities Energy Funds	-10.64	-4.95	-4.73	-7.96	-31.16	-41.06	-55.53	*
1,108.6	15	Commodities Base Metals Funds	-5.25	-0.43	-1.37	-7.34	24.21	23.03	-1.30	*
599,319.5	1,800	Sector Equity Funds	1.83	1.02	-3.57	-1.69	23.56	24.23	0.45	4.19
World Equity Funds										
52,549.8	130	Global Large-Cap Growth	0.40	1.04	-3.20	-1.89	21.09	18.49	-2.71	2.71
118,152.8	130	Global Large-Cap Core	2.18	0.69	-2.88	-1.25	20.90	17.79	-1.05	3.24
47,091.9	60	Global Large-Cap Value	2.04	0.77	-2.87	-1.64	19.33	16.02	-3.18	0.18
9,783.9	156	Global Multi-Cap Growth	-0.47	1.04	-3.50	-2.73	21.14	20.69	-0.07	4.35
27,094.8	137	Global Multi-Cap Core	1.64	0.91	-2.93	-1.59	20.82	19.57	-0.17	2.32
14,953.6	64	Global Multi-Cap Value	1.50	0.66	-3.13	-2.20	20.25	21.22	3.38	5.30
316,912.9	240	International Large-Cap Growth	0.16	0.43	-2.98	-1.86	20.92	17.90	-2.62	3.43
315,998.4	423	International Large-Cap Core	0.55	0.41	-2.96	-2.24	20.69	15.58	-4.52	1.32
45,239.8	115	International Large-Cap Value	0.74	0.58	-2.80	-2.85	20.25	14.17	-5.57	0.05
81,874.1	203	International Multi-Cap Growth	-0.09	0.51	-3.19	-1.75	21.95	20.14	-2.47	3.47
72,453.3	220	International Multi-Cap Core	-0.25	0.36	-2.94	-2.05	19.78	16.87	-2.78	2.19
32,792.2	124	International Multi-Cap Value	0.93	0.38	-2.88	-2.39	21.23	16.88	-2.99	0.57
23,850.9	121	International Small/Mid-Cap Gro	-0.61	-0.19	-3.09	-1.68	26.94	25.55	-0.20	4.35
21,845.3	57	International Small/Mid-Cap Core	-0.42	-0.15	-3.22	-1.66	26.43	23.69	-0.29	2.91
10,919.3	20	International Small/Mid-Cap Valu	0.57	0.09	-2.57	-1.84	25.82	25.78	4.06	4.60

Performance de la industria (2):

Lipper Performance Report Investment Objective Performance Summary

Total Net Assets (\$millions) 5/31/2011	# of Funds	Type of Fund	----- Cumulative Total Reinvested Performance % -----							
			YTD	1 Week	4 Weeks	13 Weeks	52 Weeks	2 Years*	3 Years*	5 years*
			12/31/10 to 6/23/11	6/16/11 to 6/23/11	5/26/11 to 6/23/11	3/24/11 to 6/23/11	6/24/10 to 6/23/11	6/18/09 to 6/23/11	6/19/08 to 6/23/11	6/22/06 to 6/23/11
27,832.9	113	European Region Funds	2.43	-0.03	-3.63	-2.46	24.25	18.06	-4.00	1.83
13,351.1	56	Pacific Region Funds	-3.90	0.61	-2.05	-1.59	16.19	16.75	-1.17	3.89
9,918.4	35	Japanese Funds	-4.81	1.41	0.67	-2.24	9.49	8.10	-3.16	-4.07
36,226.1	86	Pacific Ex Japan Funds	-1.85	0.34	-2.67	0.35	20.13	24.27	5.96	11.72
24,215.8	101	China Region Funds	-6.13	-0.32	-4.58	-3.91	12.58	16.33	2.80	12.70
338,213.6	491	Emerging Markets Funds	-3.85	-0.06	-2.39	-2.22	18.09	23.68	-0.56	9.84
28,599.1	49	Latin American Funds	-5.95	1.17	-2.65	-2.37	18.26	27.30	-1.75	14.47
34,670.5	76	Global Small-/Mid-Cap Funds	0.41	0.89	-3.16	-1.56	24.95	24.67	0.51	5.14
4,853.2	31	India Region Funds	-13.69	-2.52	-0.45	-3.68	3.53	17.71	5.27	9.75
1,709,393.8	3,238	World Equity Funds	-0.63	0.38	-2.91	-2.06	20.46	19.01	-1.89	3.79
6,281,430.0	13,082	Equity Funds - EFPA	1.84	1.37	-3.03	-1.60	22.46	21.35	0.18	3.37
Mixed Equity Funds										
77,480.8	210	Flexible Portfolio Funds	2.30	0.67	-1.86	-0.67	15.49	15.90	2.68	4.29
36,706.9	145	Mixed-Asset Target 2010 Funds	2.63	0.52	-1.33	0.24	13.36	14.67	2.65	4.23
43,305.0	133	Mixed-Asset Target 2015 Funds	2.57	0.62	-1.54	0.02	14.50	15.38	1.76	3.60
75,251.1	185	Mixed-Asset Target 2020 Funds	2.55	0.67	-1.72	-0.05	15.64	16.56	1.62	3.45
49,982.9	116	Mixed-Asset Target 2025 Funds	2.35	0.88	-2.24	-0.69	18.13	18.27	1.13	3.02
60,068.2	182	Mixed-Asset Target 2030 Funds	2.22	0.86	-2.32	-0.78	18.42	18.53	0.66	2.94
33,717.1	112	Mixed-Asset Target 2035 Funds	2.12	1.06	-2.68	-1.27	20.16	19.53	0.70	2.58
38,956.1	180	Mixed-Asset Target 2040 Funds	2.01	0.97	-2.64	-1.17	19.84	19.45	0.27	2.69
16,006.9	110	Mixed-Asset Target 2045 Funds	2.07	1.13	-2.81	-1.43	20.82	19.90	0.41	2.33
11,110.3	216	Mixed-Asset Target 2050+ Funds	1.90	1.00	-2.76	-1.38	20.07	19.80	0.17	2.13
411,557.0	570	Mixed-Asset Target Alloc Growth	2.39	0.92	-2.24	-0.77	17.59	17.03	1.97	3.75
256,212.6	498	Mixed-Asset Target Alloc Moderat	2.68	0.68	-1.78	-0.12	14.90	15.44	2.84	4.04
86,313.3	469	Mixed-Asset Target Alloc Conserv	2.69	0.42	-1.02	0.68	11.10	12.98	4.19	4.51
200,187.2	287	Global Flexible Port Funds	0.57	0.47	-2.26	-1.34	14.42	14.30	1.11	4.37
17,507.1	74	Convertible Securities Funds	2.16	1.29	-2.73	-1.85	19.07	20.38	3.98	5.30
31,950.4	218	Absolute Return Funds	0.35	0.07	-0.74	-0.66	4.71	4.83	-0.74	0.11
1,181.4	98	Retirement Income Funds	2.47	0.58	-1.31	0.09	13.22	14.85	3.04	*
1,447,494.3	3,803	Mixed Equity Funds	2.20	0.71	-1.90	-0.51	15.58	16.05	2.12	3.84
1,909,988.6	3,230	Domestic L-T Fixed Inc Funds	3.08	0.05	-0.14	1.69	7.04	10.32	6.23	5.67
212,176.5	527	World Income Funds	3.75	0.16	0.24	2.03	11.04	11.60	6.79	7.13

Fondos Mutuos

Características:

- En EU un Fondo Mutuo debe resitrarse ante la Securities and Exchange Commission (SEC).
- Según su Normativa(Investment Company Act of 1940), se establecen tres tipos: Open-end funds, Unit investment trusts y Closed-end funds.
- El Prospecto de un Fondo debe describir los objetivos de inversión (Tipo de retorno que el Fondo persigue), y la Política de Inversiones.
- El portafolio es monitoreado constantemente por un administrador y un Comité de Inversiones.
- Los Fondos son clasificados por su tipo de activo, por el objetivo de inversión y por el tipo de gestión (Activa o pasiva (Indexada)).

Fondos Mutuos

Clasificación:

- Por tipo de activo: Cuatro categorías principales: Money market, fixed income, equity, hybrid.
- Money Market Funds: Invierten en instrumentos del mercado monetario, de corto plazo y con buena calidad crediticia (30% de mercado US, 2009)
- Fixed income Funds: Instrumentos de Renta Fija, sub-clasificados según tipo (high-yield, junk bonds, grado de inversión, soberanos o municipales, etc.) o según maduración (Short, intermediate, long term) (20%).
- Equity Funds: Instrumentos de Renta Variable, locales o globales, y pueden enfocarse en una industria o sector específicos, Subclasificaciones: Market cap (Micro, Small, Mid, Large Cap), objetivo (Growth, value o blend). (45%)
- Hybrid funds: Diversos tipos de activos (6%)

Fondos Mutuos

Ventajas:

- Diversificación
- Liquidez
- Administración profesional
- Acceso a mercados segmentados
- Operativa
- Regulación
- Comparatividad

Fondos Mutuos

Desventajas:

- Menor capacidad de predicción del retorno
- Adecuación a perfil de riesgo
- Costos (?)

Exchange Traded Funds

Historia-Justificación

Surgen como alternativa a los Fondos Mutuos tradicionales, teniendo en cuenta que algunos de éstos, con gestiones activas, no lograban equiparar la rentabilidad de los índices de las Bolsas de Valores. En este sentido, se estructuran como Fondos de Gestión Pasiva (Inicialmente replicando índices), por ello contando con menores costos de administración, y con alta liquidez al ser cotizados en Bolsas de Valores.

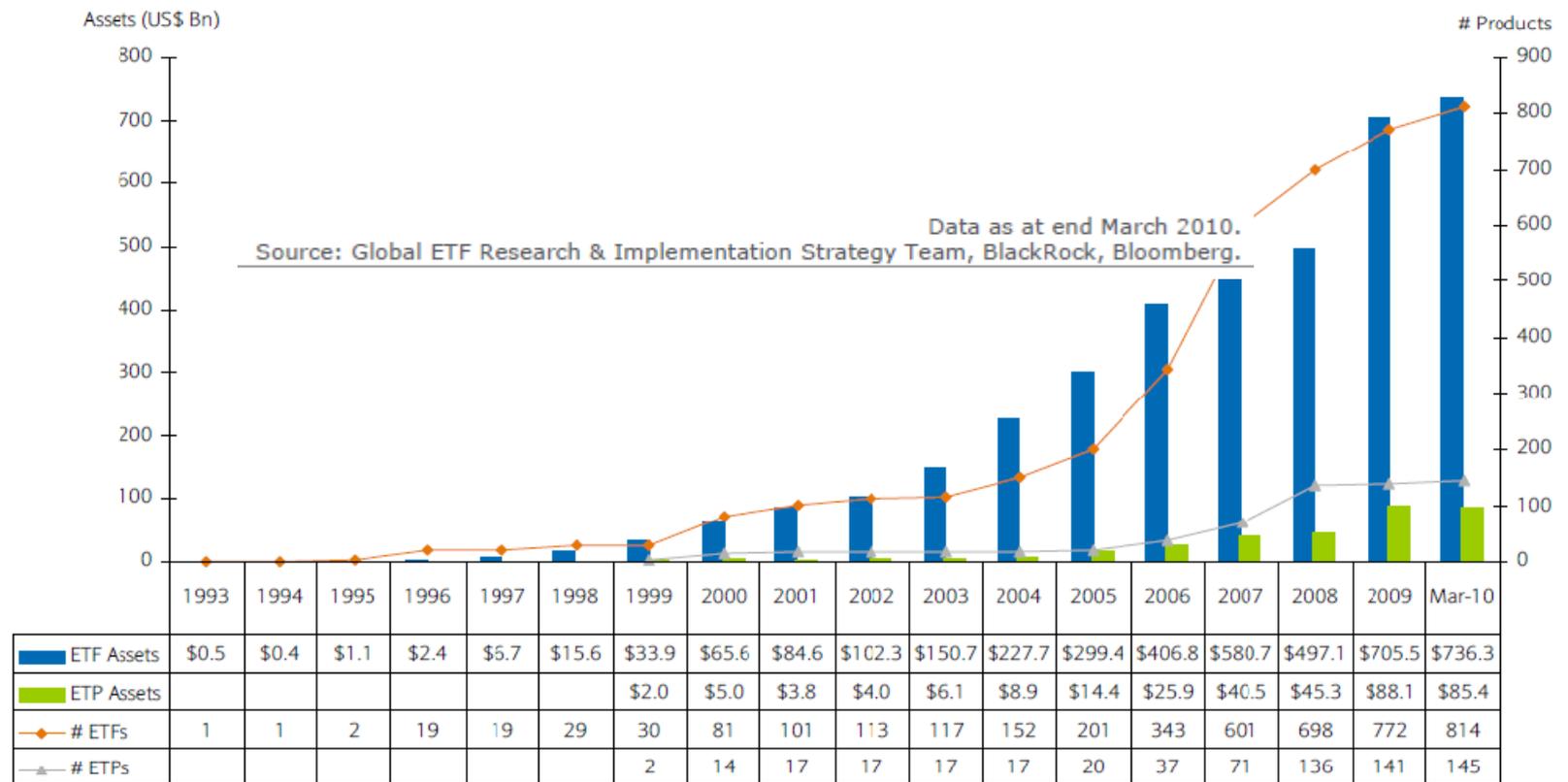
Exchange Traded Funds

Ventajas

- Inversión en un portafolio de valores con características conocidas (por ejemplo, un índice).
- Menores comisiones
- Liquidez similar a valores de renta variable
- Diversificación.
- Transperencia

Exchange Traded Funds

US ETF and ETP asset growth

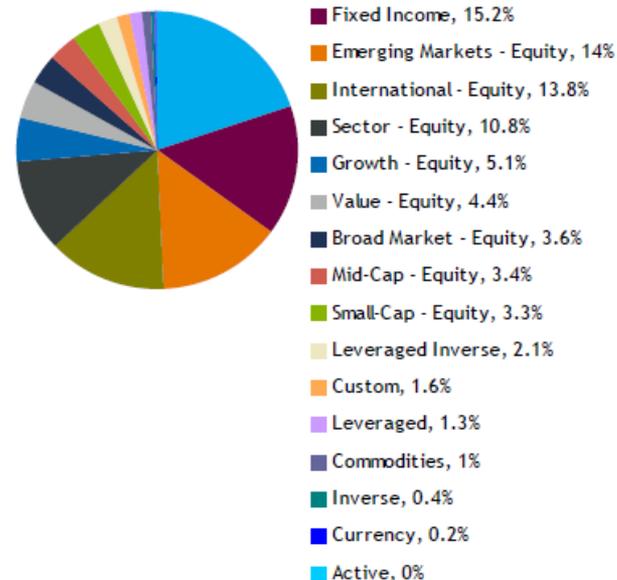


Fuente: Global ETF Research & Implementation Strategy, BlackRock, Bloomberg

Exchange Traded Funds

Types of ETF exposure: United States

Exposure	Mar-10			YTD Change		
	# ETFs	AUM (US\$ BN)	% TOTAL	# ETFs	AUM (US\$ BN)	% AUM
Equity	493	\$575.3	78.1%	9	\$17.0	3.0%
Large-Cap - Equity	39	\$146.3	19.9%	-1	-\$4.0	-2.7%
Emerging Markets - Equity	72	\$102.8	14.0%	8	-\$1.0	-1.0%
International - Equity	147	\$101.3	13.8%	-1	\$4.3	4.5%
Sector - Equity	135	\$79.4	10.8%	1	\$7.2	9.9%
Growth - Equity	27	\$37.2	5.1%	0	\$1.9	5.5%
Value - Equity	27	\$32.5	4.4%	0	\$3.1	10.6%
Broad Market - Equity	16	\$26.2	3.6%	2	\$2.0	8.4%
Mid-Cap - Equity	12	\$25.3	3.4%	0	\$2.4	10.7%
Small-Cap - Equity	18	\$24.2	3.3%	0	\$1.1	4.6%
Fixed Income	90	\$112.1	15.2%	5	\$10.3	10.1%
Leveraged Inverse	62	\$15.6	2.1%	8	\$1.0	6.6%
Custom	59	\$11.8	1.6%	1	\$2.7	29.5%
Leveraged	58	\$9.8	1.3%	10	-\$1.1	-9.9%
Commodities	14	\$7.1	1.0%	3	\$0.2	3.0%
Inverse	14	\$3.0	0.4%	3	\$0.2	6.4%
Currency	8	\$1.3	0.2%	0	\$0.4	43.9%
Active	16	\$0.3	0.0%	3	\$0.2	177.8%
Total	814	\$736.3	100.0%	42	\$30.8	4.4%



Hedge Funds

Características

- Sociedades privadas con reducido número de participantes
- El gestor tiene una significativa participación en el capital social
- Es libre de operar en variedad de mercados.
- Utilizan estrategias mercado-neutrales mediante instrumentos y diferentes grados de apalancamiento.
- Se estima un valor de un trillón de dólares, con 8,350 Fondos activos.

Hedge Funds

Tipos de Estrategias

Strategy	Expected volatility
Aggresive Growth	High
Distressed Securities	Low-moderate
Emerging Markets	Very high
Fund of Funds	Low-moderate
Income	Low
Macro	Very high
Market-Neutral Arbitrage	Low
Market-Neutral - Secutiries hedging	Low
Market timing	High
Opportunistic	Variable
Multi Strategy	Variable
Short selling	Very High
Special Situations	Moderate
Value	Low-moderate

Crisis Financieras

Discusión

¡Muchas gracias!