

---

# **Curso para promotores de inversión y otros funcionarios de SAFI's y Agencias de Bolsa**



---

## Temas:

- ▶ Evaluación y perspectivas económicas y financieras – Armando Álvarez Arnal
- ▶ Mercado de Valores – José Antonio Cortez
- ▶ Fondos de Inversión – Carlos Ramírez y Juan Carlos Navarro
- ▶ Matemática Financiera Bursátil – Pablo Vega
- ▶ Normativa – Miriam Rada





# Evaluación y Perspectivas Económicas y Financieras



Armando Alvarez Arnal

# Agenda

---

- ▶ Economía Internacional
- ▶ Economía Nacional
- ▶ Sistema Financiero
- ▶ Sector Pensiones
- ▶ Perspectivas



# Economía Internacional

## Incertidumbres y Turbulencias

# Déficit de Estados Unidos

	2009	2010	2011	2012 p
<b>Estados Unidos</b>				
Var% PIB	-2,60%	3,00%	1,70%	2,10%
Inflación	1,90%	0,50%	3,10%	2,10%
Resultado Fiscal	-10,00%	-8,90%	-8,60%	-8,10%
Desempleo	9,30%	9,70%	9,00%	8,20%
Deuda Publica/PIB	89,90%	98,50%	102,90%	106,60%

Fuentes: FMI y Cepal

- ▶ **Mantiene un déficit fiscal desde hace varios años**
  - ▶ Financiamiento de guerra con Irak
  - ▶ Reducciones de impuestos a las personas y empresas con elevados ingresos
  - ▶ Salvataje de Sistema Financiero por crisis de 2008 – 09
  - ▶ El endeudamiento público superó el 100% del PIB
- ▶ **Debates Fiscales entre Republicanos y Demócratas**
  - ▶ En Agosto de 2011 se subió el techo de endeudamiento
  - ▶ Reducción de calificación de riesgo de AAA a AA+
  - ▶ Eliminación de reducciones de impuestos vs reducción del gasto público

# Lenta Recuperación en Estados Unidos

---

- ▶ Menor crecimiento del PIB IT 2012
  - 1,9% vs 3% de 4T de 2011
- ▶ Desempleo no baja
  - En mayo subió al 8,2%
- ▶ Consumo crece menos de lo esperado
  - 2,7% vs 2,9% en IT
- ▶ Crece déficit comercial
  - Repunte del dólar por crisis en Europa
- ▶ Fed mantiene tasas en 0%
  - ▶ Aplicación de medidas no convencionales (flexibilización cuantitativa y operaciones twist)
- ▶ Se estima un crecimiento del PIB del 2% para 2012
- ▶ Preocupan:
  - Contagio crisis en Europa
  - Debilidad de mercado inmobiliario
  - Año Electoral (Incertidumbre fiscal)



# Crisis de Deuda en Europa

	2009	2010	2011	2012 p
<b>Eurozona</b>				
Var% PIB	-4,10%	1,90%	1,40%	-0,30%
Inflación	0,90%	1,60%	2,70%	2,00%
Desempleo	9,40%	10,10%	10,10%	10,90%
<b>España</b>				
Var% PIB	-3,70%	-0,10%	0,70%	-1,80%
Inflación	0,90%	1,40%	3,10%	1,90%
Resultado Fiscal	-9,00%	-9,30%	-8,90%	-5,40%
Desempleo	18,00%	19,90%	21,60%	24,20%
Deuda Publica/PIB	53,26%	60,12%	67,42%	80,00%
<b>Italia</b>				
Var% PIB	-0,50%	1,80%	0,40%	-1,90%
Inflación	1,00%	1,70%	2,90%	2,50%
Resultado Fiscal	-3,90%	-4,60%	-3,90%	-2,30%
Desempleo	7,80%	8,70%	8,40%	9,50%
Deuda Publica/PIB	116,10%	118,70%	120,10%	123,40%
<b>Grecia</b>				
Var% PIB	-3,30%	3,50%	-6,90%	-4,70%
Inflación	1,40%	4,60%	3,10%	-0,50%
Déficit Fiscal	-15,80%	-10,60%	-9,10%	-10,20%
Desempleo	9,40%	11,80%	17,30%	19,40%
Deuda Publica/PIB	129,30%	144,90%	166,00%	

Fuentes: FMI y Cepal

- ▶ Varios países de la Eurozona enfrentan déficits fiscales desde hace varios años
  - ▶ Elevado gasto público
  - ▶ Salvataje de Sistema Financiero por crisis 2008/09
- ▶ A consecuencia del déficit la deuda pública de esos países se ha incrementado continuamente
- ▶ Se han tenido que implementar programas de rescate
  - ▶ Grecia (dos oportunidades), Irlanda y Portugal
- ▶ Países rescatados y otros países con elevado déficit y deuda pública han tenido que implementar severos ajustes fiscales
- ▶ Bancos europeos han sido y son los principales compradores de los bonos públicos
  - ▶ Tuvieron que asumir quitas del 55% por Bonos Griegos
  - ▶ Deterioro de sus balances
  - ▶ Contracción del crédito

# Desconfianza sobre Europa

---

- ▶ **Como pueden recuperarse países que han implementado ajustes fiscales y que enfrentan una contracción económica y desempleo ?**
- ▶ Alza de las primas de riesgo y consiguientemente del costo para financiamiento público
  - ▶ El costo para España llegó al 7% a 10 años y para Italia al 6%
    - Con ese costo no podrán alcanzar metas de déficit fiscal
- ▶ La tasa de interés de los Bonos Alemanes subió al 1,6% del 1,1%
- ▶ Problemas de solvencia bancaria en España
  - ▶ Que ha obligado a ese país a solicitar apoyo para bancos (mora en 9%)
- ▶ Incertidumbre por la permanencia de Grecia en la Eurozona
  - ▶ Se conformo un nuevo gobierno con partidos pro eurozona
- ▶ Alemania, Francia, Italia y España han acordado implementar un plan para apoyar el crecimiento por 130.000 millones de euros



# Desaceleramiento en Asia

	2009	2010	2011	2012 p
<b>China</b>				
Var% PIB	9,20%	10,40%	9,20%	8,20%
Inflación	4,30%	4,10%	5,40%	3,30%
Desempleo	4,30%	4,10%	4,00%	4,00%
<b>Japon</b>				
Var% PIB	-6,30%	4,40%	-0,70%	2,00%
Inflación	-1,70%	-1,10%	-0,30%	0,00%
Desempleo	5,10%	5,10%	4,50%	4,50%
<b>India</b>				
Var% PIB	5,70%	10,60%	7,20%	6,90%
Inflación	15,00%	8,60%	8,60%	8,20%

Fuentes: FMI y Cepal

- ▶ Para enfrentar crisis de 2008/09 varios países de la zona implementaron medidas para hacer crecer demanda interna
  - ▶ Generaron expansión del crédito e inflación
- ▶ Para controlar inflación aplicaron nuevas medidas y China ha tenido que aplicar además medidas para controlar boom inmobiliario
  - ▶ Contracción de demanda interna
- ▶ Reducción de demanda externa
  - ▶ Crisis Eurozona
  - ▶ Lenta recuperación de EEUU
- ▶ Japón empieza a recuperarse de efectos de terremoto de 2011



# Perspectivas 2012 en Asia

---

## ▶ China

- ▶ Crecimiento del IT fue de 8,1% el más bajo en 10 trimestres
  - Debido a reducción de exportaciones por crisis en Europa y lenta recuperación en EEUU y menor demanda interna e inversión
- ▶ Recientemente volvió a bajar tasas de interés
- ▶ Se estima que el 2012 crecerá un 8,2% inferior al 9,2% de 2011

## ▶ Otros Países Asiáticos

- ▶ La economía de la India reduce ritmo de crecimiento
  - Crecimiento del PIB en IT de 2012 fue del 5,3% vs 6,1% de 4T de 2011 y se estima que crezca en el año un 6,7% (7,1% en 2011)
- ▶ Japón muestra signos de recuperación
  - Crecimiento del PIB en IT de 2012 fue del 4,7% y se estima que crezca en el año un 1,7% (-0,7% en 2011)



# Posible Desaceleramiento en L.A.

	2009	2010	2011	2012 p
<b>Brasil</b>				
Var% PIB	-0,30%	7,50%	2,70%	3,00%
Inflación	4,30%	5,90%	6,60%	5,20%
Desempleo	8,10%	6,70%	6,00%	6,00%
Deuda Publica/PIB	29,30%	27,60%	27,90%	
<b>Mexico</b>				
Var% PIB	-6,30%	5,50%	4,00%	3,60%
Inflación	3,60%	4,40%	3,40%	3,90%
Desempleo	6,70%	6,40%	5,20%	4,80%
Deuda Publica/PIB	28,10%	27,60%	27,00%	
<b>Argentina</b>				
Var% PIB	0,90%	9,20%	8,90%	2,20%
Inflación	7,70%	10,90%	9,80%	9,90%
Desempleo	8,70%	7,70%	7,20%	6,70%
Deuda Publica/PIB	48,50%	45,10%	41,20%	

Fuentes: FMI y Cepal

- ▶ Luego de crisis 2008/09, en general los países de L.A. muestran buen comportamiento económico
  - ▶ Bajo déficit fiscal y niveles de deuda razonables
- ▶ Importantes flujos de capitales a la región (121.000 millones de US\$ en 2011)
  - ▶ Apreciación de monedas con efectos en exportaciones
- ▶ Sin embargo, crisis de la zona euro y lenta recuperación de EEUU están incidiendo en demanda externa
  - ▶ 25% exportaciones de Brasil van a Eurozona
- ▶ Necesidad de continuar impulsando demanda interna



# Perspectivas 2012 en Brasil y Argentina

---

## ▶ Brasil

- ▶ Creció un 2,7% en 2011 y se convirtió en la 6ta. Economía del mundo
- ▶ PIB del IT de 2012 habría crecido 0,8% vs 1,4% de 4T de 2011
  - Debido a contexto externo
- ▶ Recientemente ha reducido tasas de interés
- ▶ Se estima un crecimiento del 3% para 2012 y del 4,3% para 2013

## ▶ Argentina

- ▶ PIB del IT de 2012 habría crecido 4,8% vs 7,3% de 4T de 2011
  - Debido a menor demanda interna y debilidad de socios comerciales (Brasil)
- ▶ Controles sobre moneda extranjera están generando desconfianza y fuga de capitales y consiguientemente especulación con el dólar
- ▶ BM estima crecimiento del 2,2% para el 2012 vs 8,9% de 2011



# Principales Efectos

---

- ▶ Menor demanda por petróleo
    - ▶ El precio del WTI acumulada caída del 16% en el año (el barril del WTI llegó a US\$ 79)
  - ▶ Volatilidad en el precio de otras materias primas (minerales)
  - ▶ Las tasas de interés tenderán a bajar en los países con margen para ello y en los que ya no lo tienen, se mantendrán bajas
  - ▶ Ante un escenario de mayor desconfianza, el precio de los activos considerados refugio podría subir (oro, plata, dólar, etc.)
  - ▶ Volatilidad en los mercados accionarios
  - ▶ Ingreso de más capitales españoles a L.A. o repatriación de los existentes?
    - ▶ Si lo primero, posible apreciación de monedas con efectos sobre exportaciones
    - ▶ Si lo segundo, menores flujos de IE, con efectos en crecimiento, monedas y exportaciones.
  - ▶ Acuerdos a los que debe llegar la eurozona sobre:
    - ▶ Austeridad versus crecimiento
    - ▶ Regulación Sistema Financiero
    - ▶ Mayor control sobre políticas fiscales de los países miembros
  - ▶ Rol del BCE
- 



# Economía Nacional

# Cifras Relevantes

	2008	2009	2010	2011	2012 (p)
Crecimiento PIB	6,15%	3,40%	4,10%	5,17%	5,52%
Inflación	11,80%	0,26%	7,13%	6,90%	5,00%
Resultado Fiscal/PIB	3,20%	0,10%	1,70%	0,80%	-4,50%
Inversión Pública (MM US\$)	1.351	1.439	1.521	2.200	3.253
Deuda Pública (MM US\$)	7.760	7.484	7.545	7.903	
Reservas (MM US\$)	7.722	8.580	9.730	12.019	
Exportaciones (MM US\$)	6.899	5.296	6.956	9.040	
<b>Exportaciones M.P</b>	79,33%	74,00%	76,68%	83,10%	
<b>Exportaciones No Trad.</b>	20,67%	26,00%	23,32%	16,90%	
Importaciones	5.081	4.435	5.393	7.613	
Remesas (MM US\$)	1.089	1.018	939	982	
Inversión Extranjera Neta (MM US\$)	508	426	672	859	
Calificación de Riesgo	B-	B	B+	B+	

Fuentes: INE, BCB y IBCE

e: Estimado

(p) según Ppto 2012

# 1er. Trimestre de 2012

	1T 2011	1T 2012
Crecimiento PIB	5,70%	5,10%
Inflación	3,84%	1,09%
Var. Índice de Actividad Económica	5,70%	5,10%
Var. Índice de Actividad Comercial	4,00%	3,40%
Var. Índice de Actividad Industrial	2,30%	4,50%
Var. Índice Actividad Construcción	8,10%	11,50%
Var. Ventas Cemento	11,00%	10,46%
Exportaciones (MM US\$)	1.845	2.215
Var%	25,00%	20,05%
<b>Exportaciones M.P</b>	<b>86,72%</b>	86,00%
<b>Exportaciones No Trad.</b>	<b>13,28%</b>	14,00%
Importaciones	1.545	1.864
Var%	32,28%	20,65%
Remesas (MM US\$)	245	235
Reservas (MM US\$)	10.486	12.747
Calificación de Riesgo	B+	BB-

- ▶ La inflación parece estar controlada
- ▶ El sector de la construcción continúa expandiéndose
- ▶ Exportaciones e importaciones continúan creciendo pero a un menor ritmo que el IT de 2011
- ▶ Mejora en la calificación de riesgo
- ▶ La Cepal proyecta un crecimiento del 5,2% del PIB para 2012
- ▶ El Banco Mundial proyecta un crecimiento del 4,10% del PIB
- ▶ Las nacionalizaciones de TDE y principalmente de la mina de Colquiri pueden traer secuelas

# Sistema Financiero

# Evolución de Cifras Relevantes

(Miles de US\$)	2008	2009	2010	2011	mar-12
Captaciones Bancos	5.537.616	6.202.436	6.344.449	7.556.696	7.802.235
Var%	41,77%	12,01%	2,29%	19,11%	3,25%
Cartera Bancos	3.081.187 	3.406.622 	4.084.884 	5.070.389 	5.113.951
Var%	13,11%	10,56%	19,91%	24,13%	0,86%
Rel Cartera/Captaciones	55,64%	54,92%	64,39%	67,10%	65,54%
Tasas Activas	12,32%	10,60%	9,22%	10,12%	10,58%
Captaciones FFP + Bcos	1.247.400	1.587.760	1.911.220	2.409.639	2.643.062
Var%	58,45%	27,29%	20,37%	26,08%	9,69%
Cartera FFP + Bcos	1.308.711 	1.573.458 	1.950.743 	2.558.144 	2.699.216
Var%	40,44%	20,23%	23,98%	31,14%	5,51%
Rel Cartera/Captaciones	104,92%	99,10%	102,07%	106,16%	102,12%
Tasas Activas	23,35%	24,80%	22,18%	19,71%	18,39%

Fuente: ASFI y BCB

# Comportamiento de Cartera por Sector Económico

**Estructura de la Cartera por Sector Económico**

	2008	2009	2010	2011	mar-12
Agricultura	5,22%	4,50%	4,06%	4,86%	5,09%
Extracción de petróleo crudo y gas natural	0,33%	0,30%	0,44%	0,28%	0,30%
Minerales metálicos y no metálicos	0,65%	0,44%	0,45%	0,57%	0,55%
Industria	17,50%	15,52%	13,85%	14,45%	13,78%
Prod y distrib de energía eléctrica, gas y agua	1,30%	1,08%	0,91%	0,83%	0,82%
Construcción	9,26%	14,26%	15,35%	14,12%	14,03%
Comercio	23,32%	24,64%	27,53%	28,77%	29,17%
Servicios	41,86%	37,45%	35,83%	34,89%	35,09%
Otros	0,57%	1,82%	1,58%	1,23%	1,17%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Comportamiento de Cartera por Sector Económico**

	2008	2009	2010	2011	mar-12
Agricultura	-2,83%	-3,20%	8,73%	48,67%	7,31%
Extracción de petróleo crudo y gas natural	-39,93%	1,30%	77,86%	-19,14%	9,42%
Minerales metálicos y no metálicos	-1,41%	-23,28%	21,34%	58,43%	-0,47%
Industria	1,55%	-0,30%	7,49%	29,46%	-2,24%
Prod y distrib de energía eléctrica, gas y agua	38,03%	-6,34%	1,60%	13,09%	0,94%
Construcción	-29,69%	73,16%	29,61%	14,19%	1,82%
Comercio	1,89%	18,81%	34,54%	29,70%	3,92%
Servicios	14,40%	0,63%	15,16%	20,90%	3,06%
Otros	-74,34%	260,85%	4,53%	-3,27%	-2,16%
<b>Total</b>	<b>0,40%</b>	<b>12,45%</b>	<b>20,39%</b>	<b>24,15%</b>	<b>2,49%</b>

- ▶ Los sectores de Comercio y Servicios son el principal destino de los créditos seguidos por los sectores de la Construcción y la Industria
- ▶ En el IT de 2012 se observa una moderación en el crecimiento de cartera en general, pero principalmente en los sectores de la Industria y la Construcción en contraposición al crecimiento que registran los índices de actividad en esos sectores



# Inversionistas Institucionales

A Diciembre de 2011  
(En Miles de US\$)

Inversionista	Cartera										
	Acciones	CFIC	Val. Pub.	DPFs	Bonos	BBB	VTD	Pagares	Otras	Liquidez	Total
FCI		286.266	3.314.185	1.889.037	651.608	174.562	248.477	-		92.662	6.656.797
Compañías de Seguros	9.525	15.642	300.861	154.048	59.632	12.086	7.850	4.862	22.553	23.430	610.489
Fondos de Inversión	1.285		127.166	497.024	32.660	19.971	4.441	9.722	175.278	220.815	1.088.362
<b>Totales</b>	<b>10.810</b>	<b>301.908</b>	<b>3.742.212</b>	<b>2.540.109</b>	<b>743.900</b>	<b>206.619</b>	<b>260.768</b>	<b>14.584</b>	<b>197.831</b>	<b>336.907</b>	<b>8.355.648</b>
<b>Estructura</b>	<b>0,13%</b>	<b>3,61%</b>	<b>44,79%</b>	<b>30,40%</b>	<b>8,90%</b>	<b>2,47%</b>	<b>3,12%</b>	<b>0,17%</b>	<b>2,37%</b>	<b>4,03%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: BBV

- ▶ Los Valores Públicos son el principal destino de las inversiones del FCI y Comp. de Seguros
- ▶ El monto invertido por los I.I. en valores públicos representa el 47% de la deuda pública y el 76% de la deuda pública interna
- ▶ El segundo destino de los recursos de los I.I. son los DPF's de las Instituciones Financieras
- ▶ El monto invertido por los I.I. en DPF's representa el 25% del total de captaciones de las I.F.
- ▶ Únicamente el 12% de los recursos de los I.I. está invertido en emisores no financieros

# Operaciones y Emisiones en la BBV

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Monto Negociado ( Miles de US\$)</b>	<b>1.683.905</b>	<b>2.404.448</b>	<b>3.152.317</b>	<b>2.783.351</b>	<b>3.914.745</b>	<b>6.089.100</b>
Renta Fija	1.676.352	2.367.684	3.092.677	2.757.260	3.871.101	5.851.942
Renta Variable	7.553	36.764	59.640	26.091	43.644	237.158
<b>Emisiones de Valores (Miles de US\$)</b>	<b>94.510</b>	<b>210.566</b>	<b>570.358</b>	<b>351.629</b>	<b>528.278</b>	<b>576.980</b>
Renta Fija (US\$)	81.900	185.566	510.358	333.695	463.106	312.763
No. Emisores	8	8	14	15	18	18
Renta Variable	12.610	25.000	60.000	17.934	65.172	264.217
No. Emisores	1	1	2	1	2	7

Fuente BBV

- ▶ La BBV es fundamentalmente un mercado de renta fija
- ▶ Se observa un importante incremento en los montos negociados y emisiones en el 2010 y 2011
- ▶ El incremento de las operaciones y emisiones en renta variable se debe a la emisión y colocación de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados
- ▶ El destino de los fondos de las emisiones de renta fija han sido principalmente para el recambio de pasivos no para financiar nuevas inversiones

# Emisores en la BBV

## Emisores en la BBV por Sector y por Tipo de Valor Emitido

(A abril de 2012)

Sector de Emisor	No. Emisores	Por tipo de Valor									
		Renta Variable			Renta Fija						
		Acc. Ord.	Acc. Pref.	CFC	Bonos	BBB	PGB	VTD	LTs	DPF's	PGS*
Bancos	12	6				6					11
Fondos Financieros	5	3			2	2					5
Cooperativas	1										1
Servicios Financieros	6	2			1		5				
Seguros	9	9	1								
Eléctricas	10	7	1		4		1				1
Industrias	9	2			6						1
Agroindustrias	3	1	1		2		1				
Servicios	4	3			1						1
Transporte	2	2			1						
Hidrocarburos	3	3			1						
Patrimonios Autónomos	10							10			
Fondos de Inversión Cerrados	11			11							
Gobiernos Municipales	1				1						
Gubernamental	1				1				1		
<b>Totales</b>	<b>87</b>	<b>38</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>20</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	<b>3</b>

Fuente: BBV

\* Se refiere a los Pagares emitidos por Pymes.

# Sector Pensiones

# Nueva Ley de Pensiones (dic. 2010)

---

- ▶ Se transforma el sistema de capitalización individual por un sistema mixto
- ▶ Se crea un nuevo inversionista institucional (Fondo Solidario)
- ▶ Se reemplaza a las AFP por una Gestora Pública
- ▶ Se crea a la Autoridad de Pensiones y Seguros (APS)



# Sistema Mixto de Pensiones

---

## ▶ Régimen no Contributivo

- ▶ Renta Dignidad (personas mayores de 60 años)
  - Se financia con recursos estatales (IDH)

## ▶ Régimen Contributivo

- ▶ Prestaciones de Jubilación, riesgo común y riesgo profesional
  - Se financia con aportes de los trabajadores

## ▶ Régimen Semi Contributivo

- ▶ Pensión Solidaria
  - Se financia con aportes de los trabajadores dependientes e independientes, aportes patronales y otras fuentes



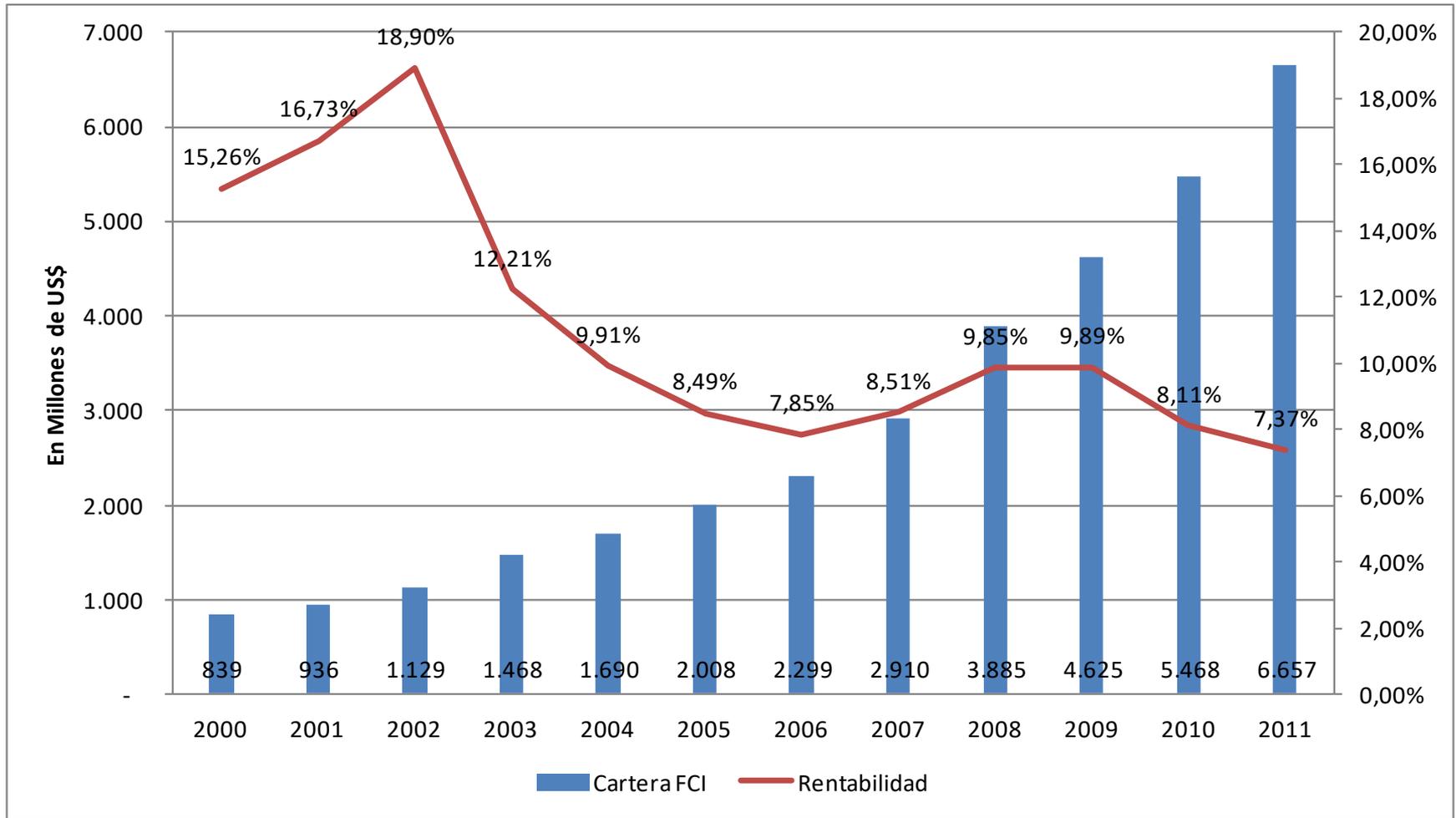
# Posibles Efectos

---

- ▶ **Conflictos de Interés**
  - ▶ Gestora Pública, Regulador (APS) y principal deudor (TGN) responden al Estado
- ▶ **Inversión de aportes en empresas estatales**
  - ▶ Cuya situación financiera no es actualmente conocida
- ▶ **Insostenibilidad de Fondo Solidario**
  - ▶ Inadecuada relación entre aportantes y potenciales beneficiarios



# Cartera y Rentabilidad del FCI



# Cifras Relevantes del Sector de Pensiones

---

- ▶ A abril de 2012 existen 1.473.441 afiliados
  - 65% son hombres y 35% mujeres
  - El 57% de los afiliados se encuentra en el rango de edades de 20 a 40 años
- ▶ De enero a marzo de 2012, las AFP han recaudado en conjunto US\$ 59 millones en promedio por mes.
- ▶ De mantenerse ese promedio de recaudación, las AFP recaudarían US\$ 710 millones durante el 2012, a lo que debe sumarse los montos por intereses generados por la inversión de los recursos del FCI por alrededor de US\$ 470 millones.
- ▶ Los montos por pagos de prestaciones para alrededor de 50.000 personas no superarán los US\$ 200 millones





# Perspectivas

# Perspectivas

---

- ▶ No se debe subestimar los posibles impactos de la crisis de deuda en Europa y desaceleración en Asia y Argentina
- ▶ Crecimiento del PIB en 2012 podría no alcanzar la tasa establecida por el gobierno y las estimaciones para el 2013 son de un menor crecimiento
- ▶ A menos que se modifique el clima de inversión o mejoren significativamente las condiciones externas (lo que parece muy poco probable), el país no alcanzará las tasas de crecimiento que requiere para superar niveles de pobreza y subdesarrollo, a pesar del incremento de la Inversión Pública
- ▶ España es el principal origen de la reducida Inversión Extranjera que ha arribado al país en los últimos años, por lo que su actual situación económica unida a la nacionalización de TDE podrían incidir en que la Inversión Extranjera se reduzca.
- ▶ Para seguir apostando a las materias primas se requieren mayores inversiones, nuevos mercados y recursos humanos capacitados y no se viene haciendo mucho al respecto, lo que no contribuye a reducir la vulnerabilidad del país frente a shocks externos
- ▶ La estructura de las fuentes de energía esta comenzando a cambiar en el planeta con la extracción del denominado Shale Gas, lo que podría tener efectos sobre los precios del gas a futuro



# Perspectivas (cont.)

---

- ▶ Posibles efectos de la nueva Ley de Bancos
    - ❑ Destino de cartera en determinados sectores económicos
    - ❑ Topes a las tasas de interés activas
  
  - ▶ De mantenerse los elevados niveles de liquidez en el sistema financiero
    - ❑ Las tasas de interés se mantendrán bajas
    - ❑ Los montos de operaciones en la BBV pueden continuar creciendo
  
  - ▶ Posiblemente no aumente significativamente el número de emisores en la BBV
    - ❑ Al no existir un ambiente favorable a la inversión
    - ❑ Temores por la Gestora Pública
    - ❑ Las emisiones de cuotas de FIC podrían disminuir mientras los existentes no coloquen los recursos levantados
  
  - ▶ “Mejorar” el acceso a financiamiento sin mejorar paralelamente la transferencia de tecnología, las capacidades de gestión en las empresas, la apertura y acceso a mercados, la dotación de infraestructura pública productiva y un marco legal que proteja y fomente la inversión, difícilmente se va a desarrollar el sector productivo en el país.
  
  - ▶ Finalmente, estamos a dos años de las próximas elecciones presidenciales, por lo que es posible que el actual gobierno impulse diversas medidas tendientes a obtener el respaldo popular para dicha contienda
- 



GRACIAS POR SU ATENCION

# Mercado de Valores

**Lic. José Antonio Cortez**

# 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.

# Mercado de Valores

## Financiamiento indirecto

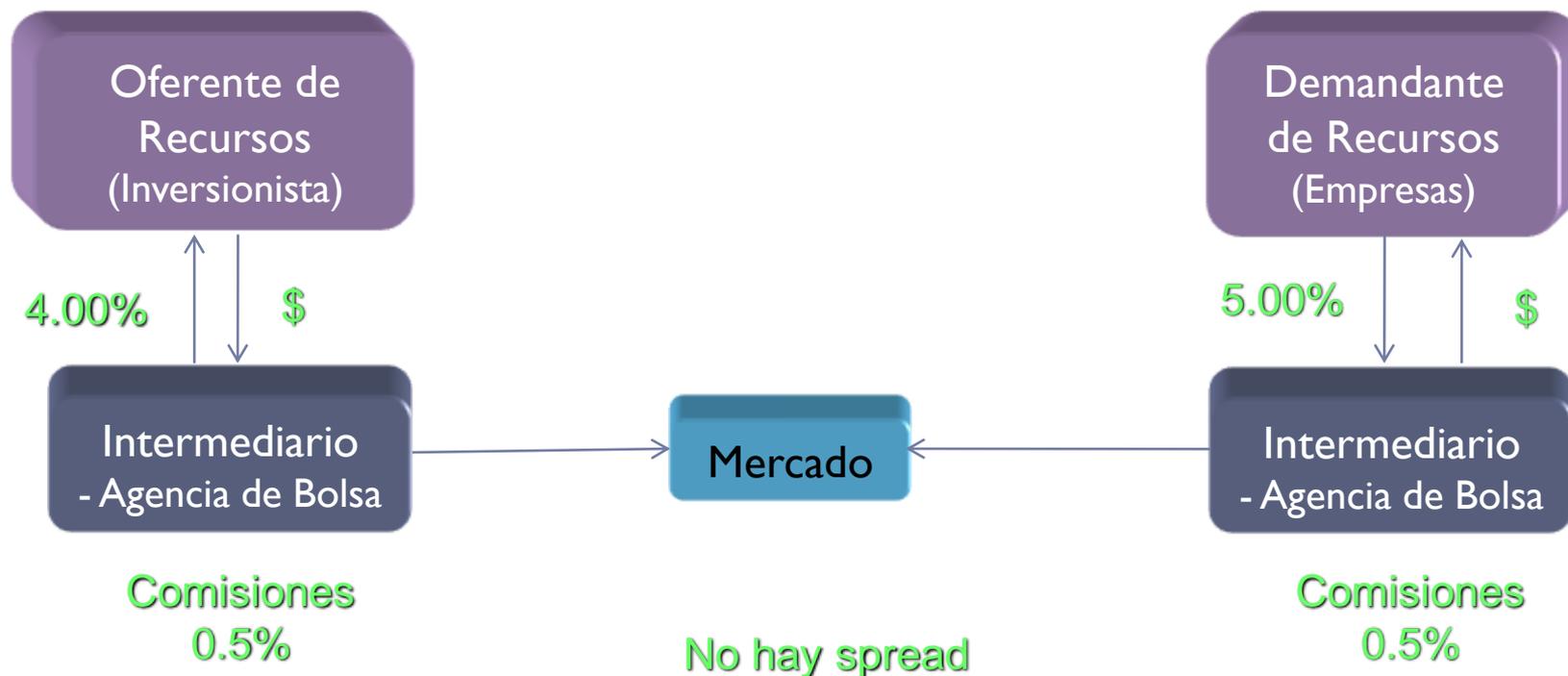
- ▶ Los intermediarios captan el ahorro fragmentado de los agentes económicos y lo asignan (vía préstamos) entre las empresas, instituciones o público que lo requieren asumiendo el riesgo relacionado.



# 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.



# 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.

# Mercado de Valores

## Mercado primario

---

Primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas.

# Mercado de Valores

## Mercado secundario

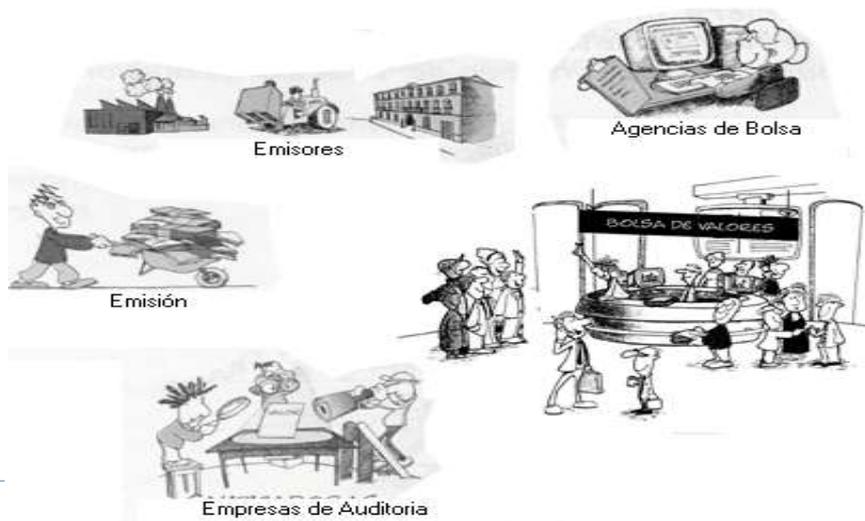
---

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

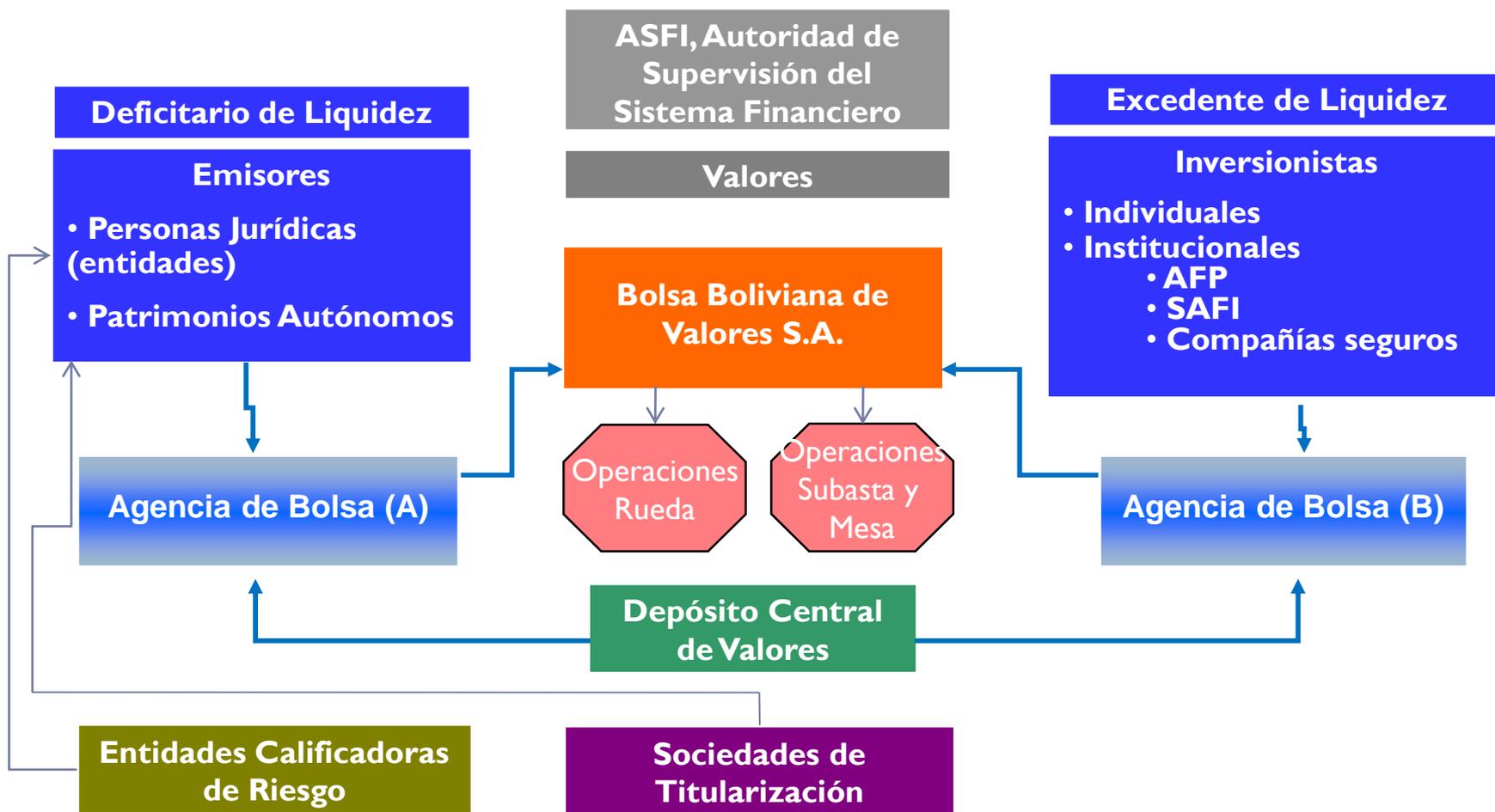
# Mercado de Valores

## 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.



# Participantes del Mercado de Valores



# 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.

# Mercado de Valores

## El Regulador

---

### Por Que se Regula

- ▶ El mercado de valores es regulado para proteger a los inversionistas
- ▶ Por que el mercado no siempre alcanza sus propias regulaciones
- ▶ El sistema financiero es un asunto de interés público

# Mercado de Valores

## El Regulador

---

### Regulación Vs. Supervisión

- ▶ La regulación abarca tres campos básicos: Transparencia, protección al inversionista y la reducción del riesgo sistémico
- ▶ La supervisión se orienta a verificar que la normas dictadas sean efectivamente cumplidas

# 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.

# Mercado de Valores

## El Regulador

---

### Objetivo de la regulación

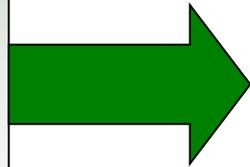
- ▶ Velar y promover el desarrollo sostenido, transparente y prudente de los sectores supervisados.
- ▶ Proteger al consumidor.
- ▶ Preservar la solvencia de los mercados y evitar crisis sistémicas.

# Mercado de Valores

## El Regulador

---

### SANCIONES

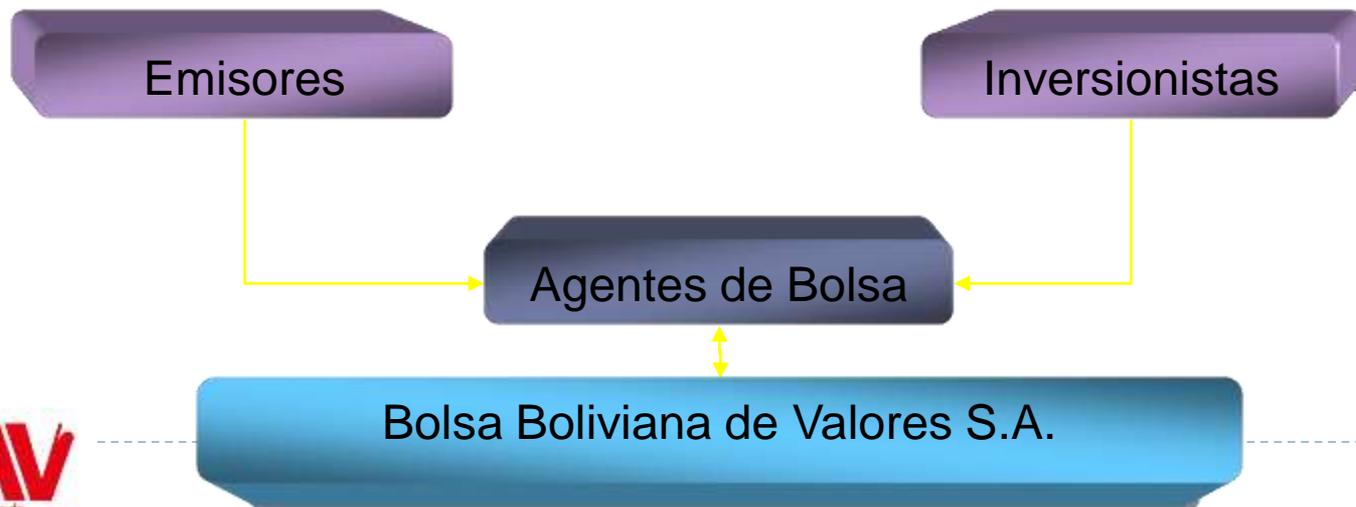


# Mercado de Valores

## 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.



# 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

# 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

# Mercado de Valores

## OPERACIONES DE RUEDA DE BOLSA

### Colocación Primaria de Intercambio:

Forma de colocación en el Mercado Primario en la que se produce un intercambio de Valores ó Instrumentos Financieros, debido a que el Emisor admite como contraprestación del Instrumento Financiero objeto de su oferta pública primaria la entrega de otros Valores ó Instrumentos Financieros que pueden o no estar autorizados e inscritos en el RMV y/o en la BBV.

La Colocación Primaria de Intercambio puede ser total o parcial en atención a si la misma admite la contraprestación total o parcial en Instrumentos Financieros.

# 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

# 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

# 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

# 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.



# 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)

# 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 .

# 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

# 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.

# 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.

# 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.

# 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.

# 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.

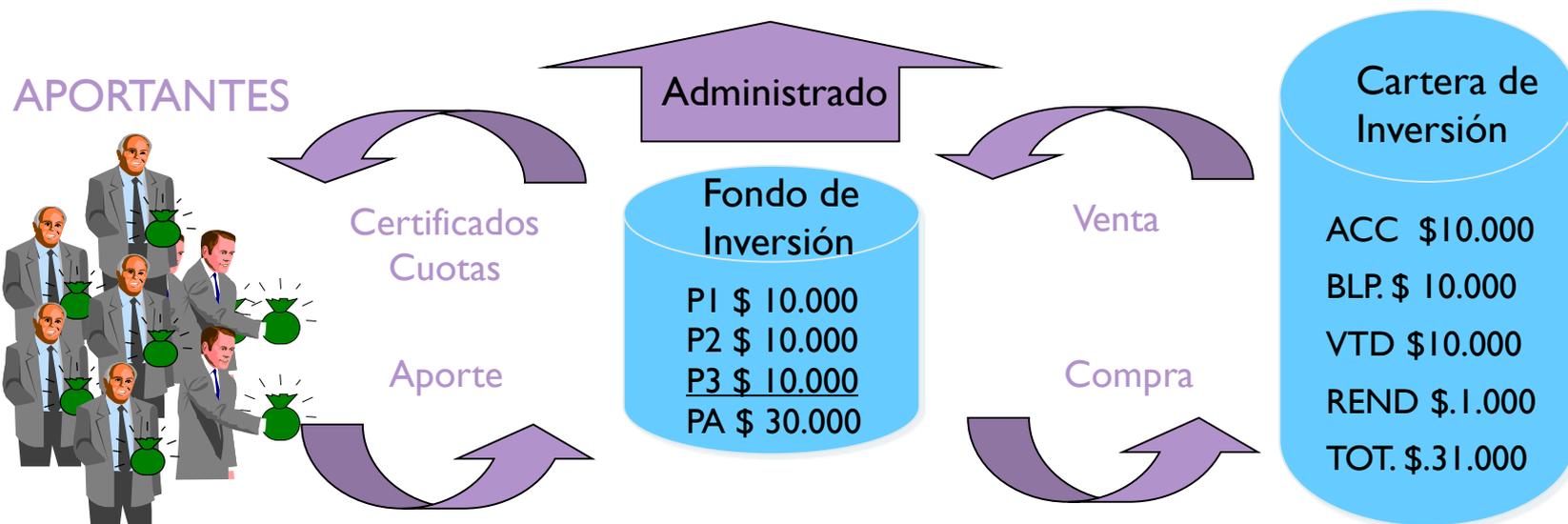
# Mercado de Valores

## Fondos de Inversión

### Funcionamiento



Sociedad Administradora de  
Fondo de Inversión (SAFI)



# 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.

# Mercado de Valores

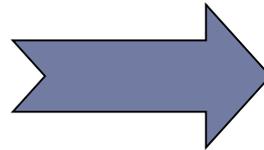
## Sociedades de Titularización

---

### DE ACTIVOS

- ▶ Es una alternativa de financiamiento a través del activo

activos



efectivo

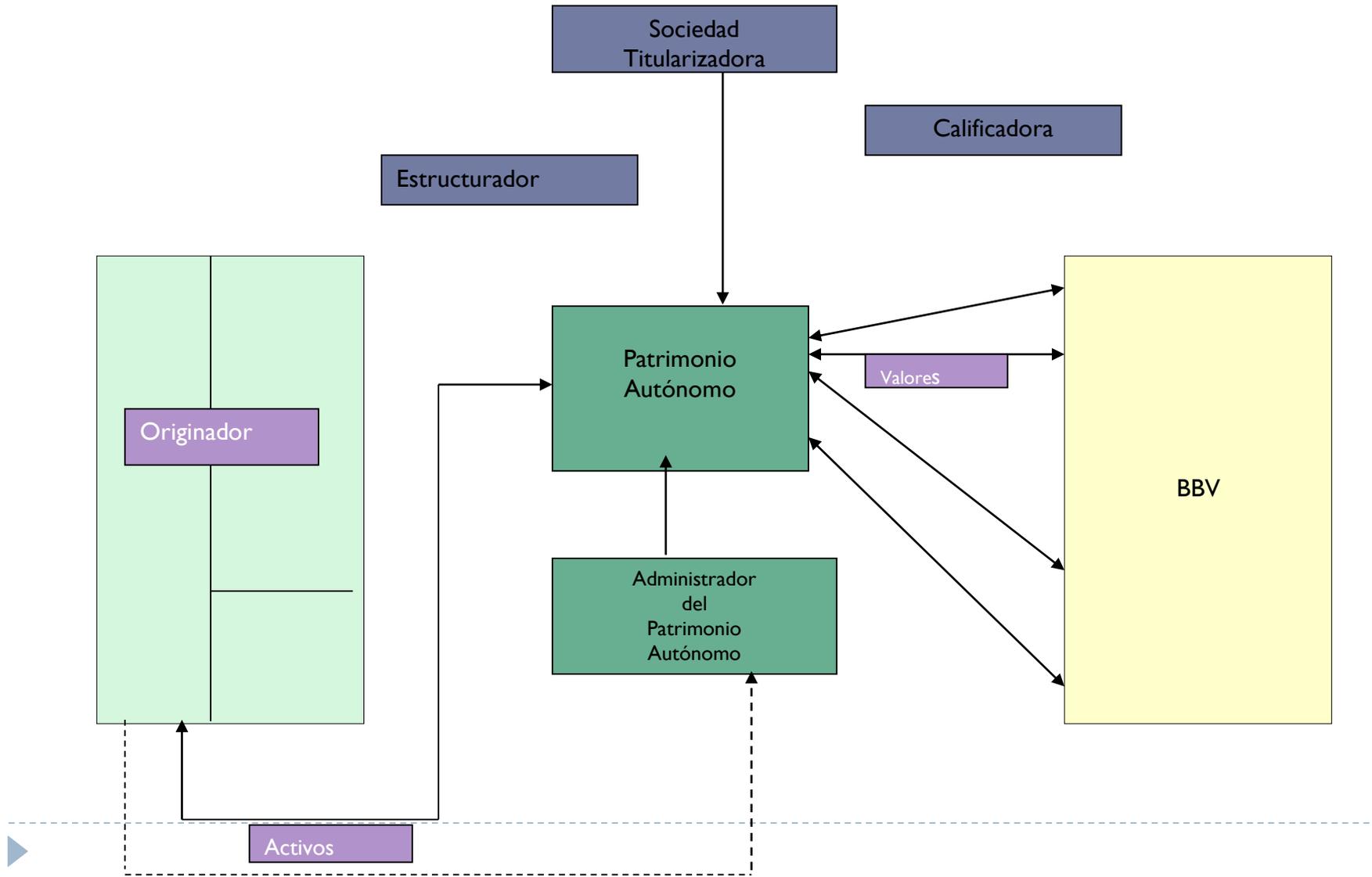
### DE FLUJOS FUTUROS

- ▶ Proceso que permite vender derechos sobre flujos futuros en forma de títulos



# Mercado de Valores

## Sociedades de Titularización - Proceso



# 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

# Mercado de Valores

## Sociedades de Titularización

---

### Proceso de titularización

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

# 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 (solventia, liquidez y endeudamiento) de la empresa originadora.
- ▶ Otorga mayor liquidez.
- ▶ No afecta índices de endeudamiento de la empresa originadora.
- ▶ Temas impositivos.

# 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.

# 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.

# Mercado de Valores

## MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN

### ▶ Ruedo de Bolsa (desde el inicio)

- Recinto de la BBV donde se realizan las operaciones de compra-venta y reporto de Valores de renta fija y/o variable, autorizados por la ASFI como Valores de oferta pública.

### ▶ Mesa de Negociación (desde 1995)

- Donde se negocian Valores (pagarés) emitidos a plazos iguales o inferiores a 270 días y autorizados por la ASFI.

### ▶ Subasta Pública de Acciones no Inscritas en Bolsa (desde 1995)

- Subasta a viva voz de acciones de sociedades anónimas no inscritas en bolsa. Funciona cuando las agencias de bolsa lo solicitan.

# Mercado de Valores

## OPERACIONES DE RUEDA DE BOLSA

---

- ▶ A Viva voz
- ▶ En Firme
- ▶ Compra Venta definitiva
- ▶ Reporto
- ▶ Cruce



# Fondos de Inversión

**Lic. Carlos Ramírez y Juan Carlos Navarro**

# Fondos de Inversión Abiertos

**Lic. Carlos Ramírez**

# Fondos de Inversión

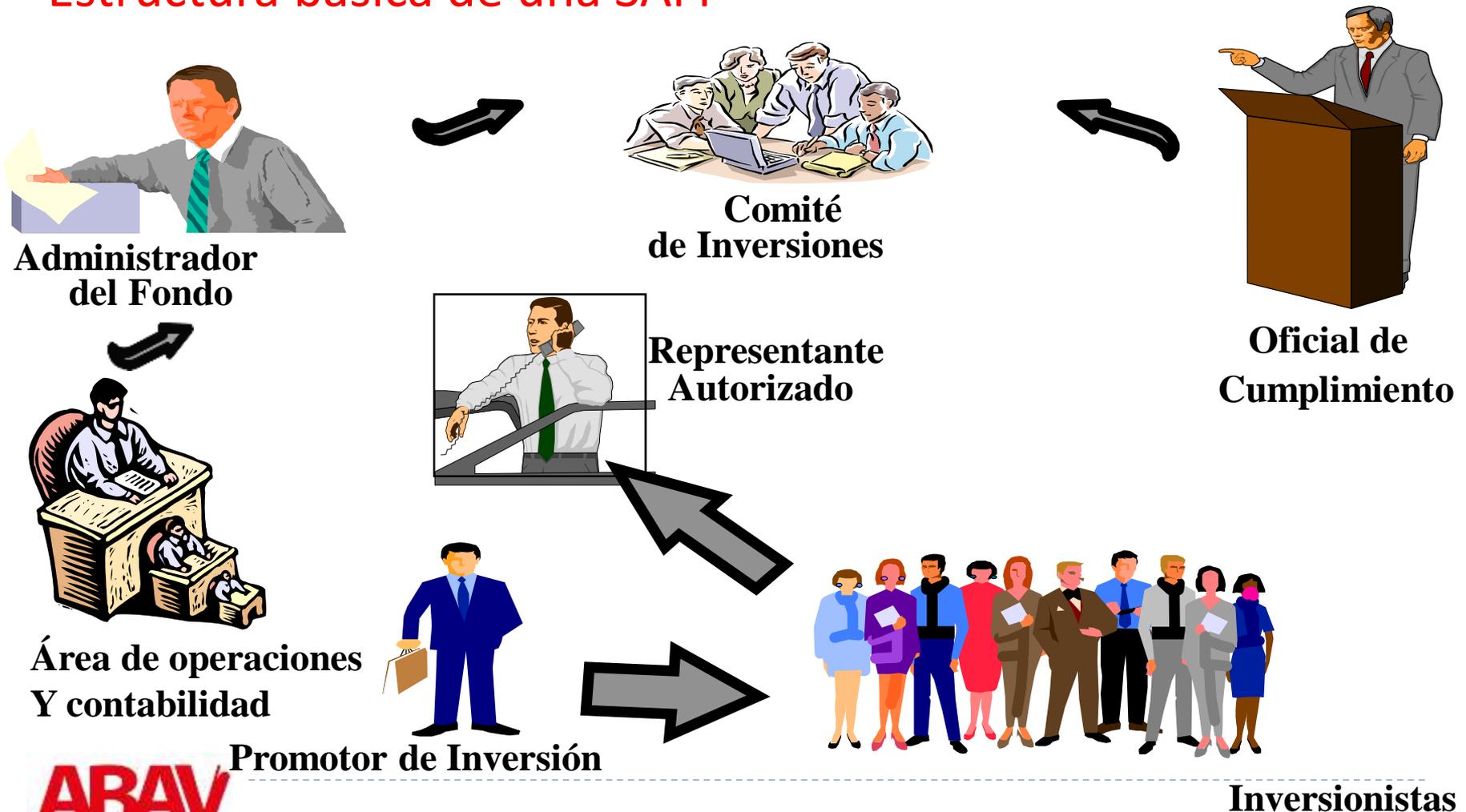
## Definición de SAFI'S

---

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.

# Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

## Estructura básica de una SAFI



# Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

## Fiscalización y supervisión de una SAFI

**INTERNOS**



**Directorio**



**Comité de Inversiones**



**Oficial de Cumplimiento**

**EXTERNOS**



**ASFI**

# 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.

# 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.

# 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.

# Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

## Funcionamiento de un SAFI



# 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.

# 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.

# 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.

# 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.

# 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.

# 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.

# Fondos de Inversión

## Conceptos básicos

---

- ▶ **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.

# 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.

# 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.

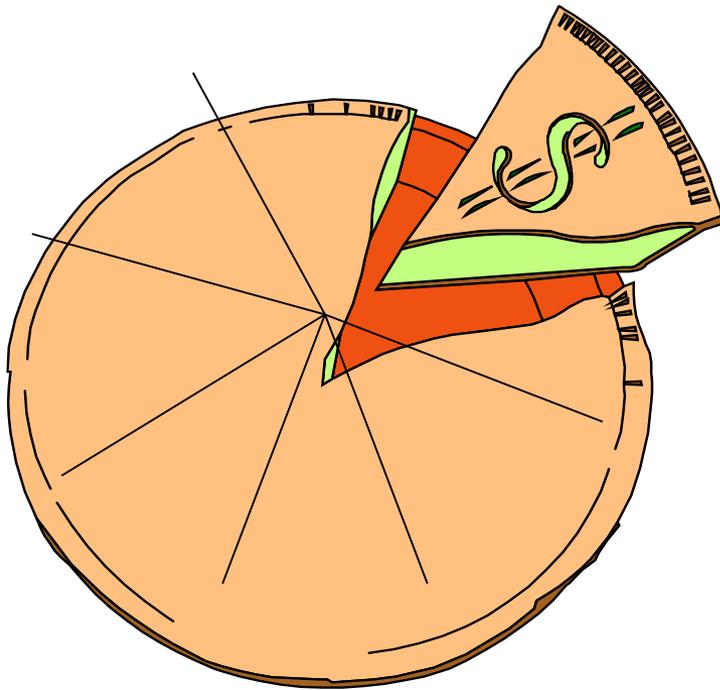
# Diferencia entre ahorro e inversión

---

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

# 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.

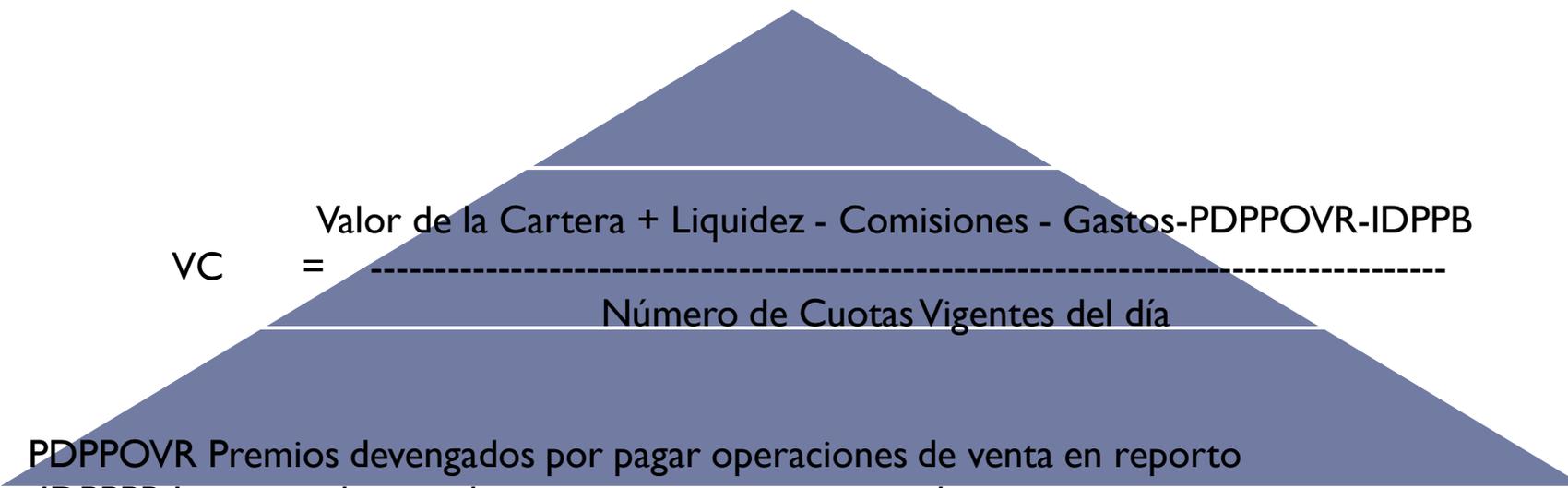
El dinero depositado por cada participante esta representado por cierto número de cuotas.

# Funcionamiento de un Fondo de Inversión

---

## Valor de la cuota de Participación

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


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

PDPPOVR Premios devengados por pagar operaciones de venta en reporto

IDPPPB Intereses devengados por pagar por prestamos bancarios

# 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**

# Funcionamiento de un Fondo de Inversión

## Rendimiento



El rendimiento está asociado al riesgo. A mayor riesgo, mayor 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.

Ud. conoce de forma diaria cuánto ganó.

Y corresponde a cada participante según lo que aportó.

# 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.

# Funcionamiento de un Fondo de Inversión

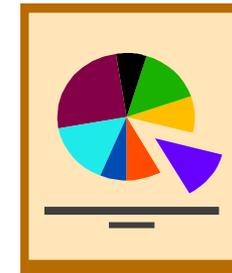
---

## Diversificación

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

# Funcionamiento de un Fondo de Inversión

## Diversificación



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

# Fondos de Inversión

## Funcionamiento de un Fondo de Inversión

---

### Liquidez

Es la cualidad de los activos para ser convertidos en efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor.

Se encuentra estrechamente vinculada al plazo vencimiento de un valor.

La liquidez es un factor de mucha importancia cuando la cartera de inversiones administrada deba generar un flujo que no sea predecible.

Para contar con liquidez se puede proceder de la siguiente forma:

- a) Mantener las cuotas en cuentas de liquidez
- b) Vender títulos en la BBV (mercado sec.)

# 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.

# 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.

# 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**

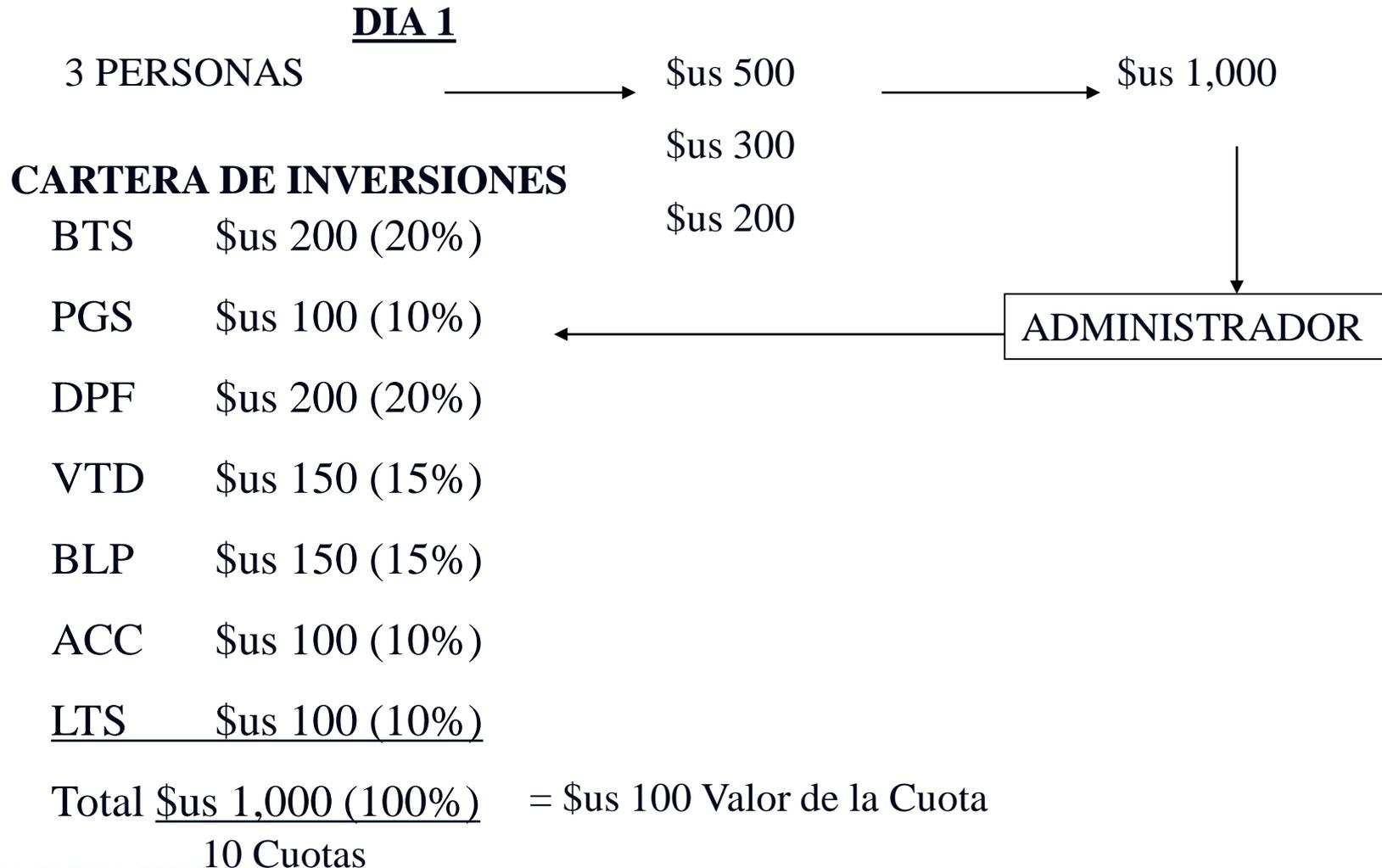


**Juan aportó \$300,  
tiene 3 cuotas**



**Maria aportó \$200,  
tiene 2 cuotas**

# Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA



# 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**       $\longrightarrow$       1 cuota = \$us 102

El administrador vende valores

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

El administrador compra valores

# 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

# Fondos de Inversión

## Riesgos

---

Es la probabilidad de un evento adverso y sus consecuencias afecten el valor de una cartera de inversiones.

Es un factor inherente a toda inversión, el mismo que se encuentra relacionado con la calidad del emisor, con plazo y rendimiento de cada instrumento.

Existen eventos macroeconómicos que podrían afectar directamente al riesgo de un instrumento.

# 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.

# 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.

# 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.

# 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) días.

# 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.

# 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		DATOS DEL PERIODO							
317000003		CUOTA INICIAL	SALDO INICIAL CUOTAS	SALDO INICIAL Un\$					
		101.78803	1.000.44389	259.119.80					
		CUOTA FINAL	SALDO FINAL CUOTAS	SALDO FINAL Un\$					
		101.87597	1.000.20088	259.274.77					
		R.C. I.V.A. RET.	COMISION P.I.	COM. PARTICIPANTE					
		0.00	12.120.11	1.49%					
SEÑOR PARTICIPANTE UD.(S) ESTA BENEFICIADO CON LAS EXENCIONES TRIBUTARIAS ESTABLECIDAS EN EL ART. 9 INC. I) DE LA LEY N° 2048, SOBRE EL IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (I.T.F.)									
TASA DE RENDIMIENTO									
30 DIAS	60 DIAS	90 DIAS	180 DIAS	360 DIAS					
2.31%	2.09%	2.70%	2.83%						
FECHA	No. DE OPERACION	TIPO OPERAC	DEPOSITOS	RETIROS	GANANCIA	SALDO			
30 JUN 2004					100.22	259.219.58			
05 JUL 2004	00094818	RT		100.000.00		159.219.58			
21 JUL 2004	00095307	DP	100.000.00		109.55	259.219.58			
TOTALES DEL PERIODO:			100.000.00	100.000.00	209.77	259.274.77			
<p>RT = Retiro</p> <p>DP = Depósito</p> <p>DPD = Depósito en Cheque</p> <p>NOTA: LA FORMADA ES LA SUMATORIA DE LOS CREDITOS MENUS DEL PERIODO NETOS DE LA RETENCION BOLIVIANA, EL RETIRO ES MENUS EN FORMA TAMBIE DE ASIGNADO A LA VARIACION DEL VALOR DE CUOTA. EL DE SALDO SON LAS RETENCIONES EN LOS DE ENCUESTA A TRIBUTACION EN UN MONEDA BOLIVIANA.</p>									
CARTERA									
LO	ME	LIQUIDEZ ME	5,127,328.76	36.90%	DPF	ME	BANCO MERCANTIL S.A.	780,681.83	5.18%
LO	MV	LIQUIDEZ MV	74,263.85	0.55%	DPF	ME	BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	639,346.71	4.93%
ACC	MN	PLASMAR S.A.	39,297.39	0.29%	DPF	ME	BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	362,984.88	2.81%
BOB	ME	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	218,497.69	1.68%	DPF	ME	BANCO SOLIDARIO S.A.	819,827.36	6.39%
BLP	ME	AGUAS DEL URBAN S.A.	316,344.73	2.43%	DPF	ME	BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	1,149,813.92	8.92%
BLP	ME	INDUSTRIA INT S.A.	226,810.89	1.76%	DPF	ME	BANCO UNION SA	494,636.14	3.83%
BLP	ME	EMPRESA DE LUZ Y FUERZA ELECTRICA	110,882.55	0.86%	DPF	ME	FIRST NATIONAL CITY BANK N.A.	273,262.08	2.13%
BLP	ME	EMPRESA PETROLERA ANDINA S.A.	251,839.58	1.96%	DPF	ME	CAJA LOS ANDES S.A. E.F.F.	616,137.64	4.79%
BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAM S.A.	497,445.46	3.79%	LTD	ME	BANCO UNION SA	191,488.89	1.49%
BLP	ME	TRANSPORTADORA BOLIVIANA DE HIDR	720,866.14	5.51%	VTD	ME	TESORO GENERAL DE LA NAUIN	192,784.00	1.49%
OTD	ME	TESORO GENERAL DE LA NAUIN	441,937.90	3.40%			COOPERATIVA BOLIVIANA DE CEMENTO	410,879.00	3.17%
DPF	ME	BANCO ECONOMICO S.A.	417,436.89	3.21%					

# 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 .....*

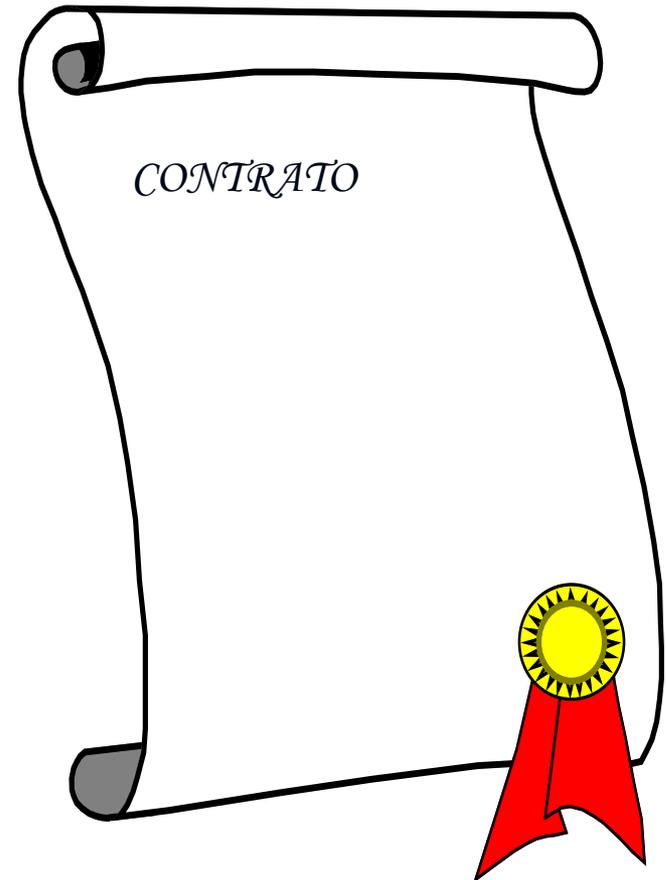
# Fondos de Inversión

## 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)



# 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.

# Fondos de Inversión

## Reglamento Interno

---

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



# 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.

# Fondos de Inversión

## Reglamento interno

---

- Los límites de inversión y administración del Fondo.
- Comisiones y Gastos que deba cancelar el Fondo de Inversión y/o sus Participantes.
- 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.

# 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.



# 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.

# 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.

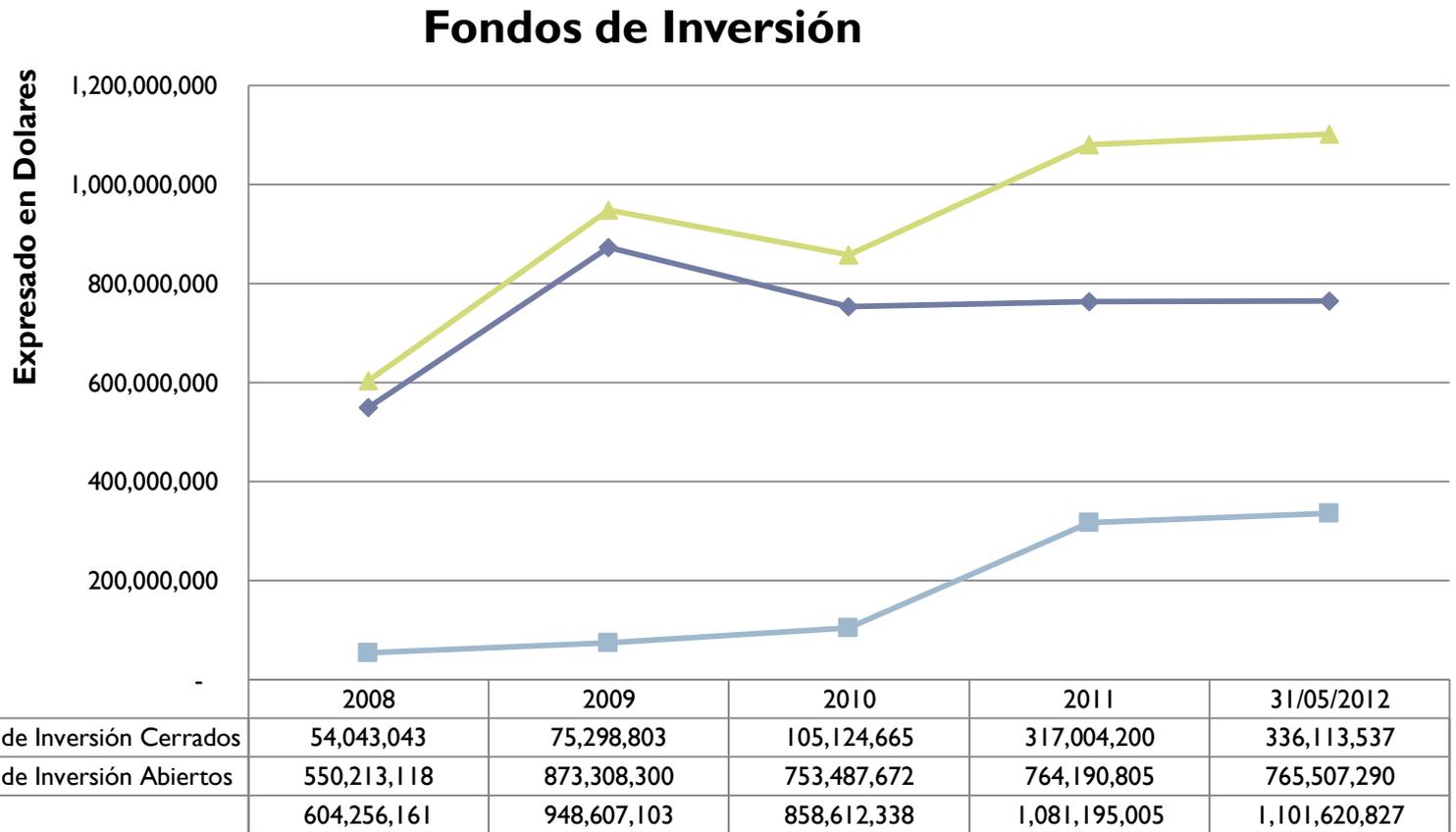
# Fondos de Inversión

## 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.

# Fondos de Inversión

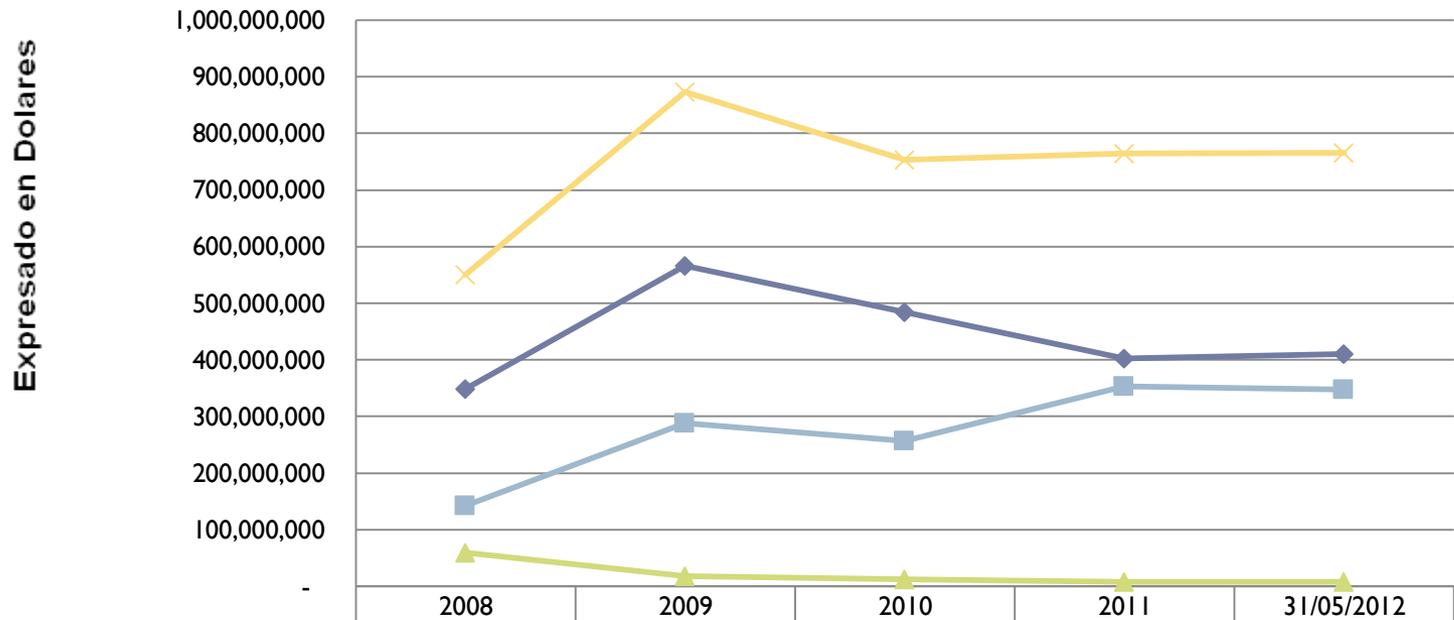
## Evolución de los Fondos de Inversión en Bolivia



# Fondos de Inversión

## Evolución de los Fondos de Inversión en Bolivia

### Fondos de Inversión Abiertos



Fondos de Inversión Abiertos en Bolivianos	141,911,954	288,572,778	256,242,502	353,374,799	347,528,161
Fondos de Inversión Abiertos en Dólares	348,863,805	566,363,316	484,531,053	402,346,210	410,313,000
Fondos de Inversión Abiertos en UFV	59,437,359	18,372,206	12,714,117	8,469,796	7,666,130
Total	550,213,118	873,308,300	753,487,672	764,190,805	765,507,290

# Fondos de Inversión Cerrados

Presentación realizada por Juan Carlos Navarro

# ¿Qué es un Fondo de Inversión Cerrado (FIC)?

---

- ▶ Es un **patrimonio común autónomo y separado** de la sociedad administradora,
- ▶ constituido por la captación de **aportes** de personas naturales o jurídicas, denominados **inversionistas**,
- ▶ para su **inversión** en Valores de oferta pública, bienes y demás activos determinados por esta Ley y sus reglamentos,
- ▶ por **cuenta y riesgo de los aportantes**,
- ▶ confiados a una sociedad especializada, denominada "**Sociedad Administradora**", que tendrá a su cargo la administración e inversión del patrimonio común,
- ▶ cuyos **rendimientos** se establecen en función de los resultados colectivos.

## Características distintivas de un FIC:

- ▶ **Plazo de vida** determinado
  - ▶ Número de **cuotas** fijo
  - ▶ **Patrimonio** fijo
-

# Marco Regulatorio

---

- ▶ **Ley del Mercado de Valores (1834)**

- ▶ Regula y promueve el mercado de valores
- ▶ Regula el mercado bursátil y extra bursátil
- ▶ Bolsas de Valores, Agencias de Bolsa, Emisores, SAFI's, Fondos de Inversión, Sociedades de Titularización, Patrimonios Autónomos

- ▶ **R.A. SPVS No. 421 y modificaciones posteriores**

- ▶ SAFI's y Fondos de Inversión

- ▶ **Reglamento Interno del Fondo**

- ▶ Políticas de Inversión del Fondo



# ¿Quiénes actúan en el mercado de los Fondos de Inversión?

---



INVESTORS

**INVERSIONISTAS**

**CUOTAS DE PARTICIPACION** \$\$\$



**ADMINISTRACION**



**SAFI**

**COMISION DE:**  
- ADMINISTRACION  
- EXITO

**FONDO DE INVERSION**



**VALORES u otros activos**



**INVERSIONES**

## ▶ Otros actores:

- ▶ ASFI
- ▶ Calificadores de riesgo
- ▶ Bolsa Boliviana de Valores
- ▶ Agencias de Bolsa
- ▶ EDV
- ▶ Auditores externos

# para operar un Fondo de Inversión Cerrado?

---

## ▶ **Requerimientos SAFI:**

- ▶ Inscripción en RMV
- ▶ Autorización de funcionamiento (ASFI)
- ▶ Capital mínimo SAFI: USD 150,000
- ▶ Por cada fondo adicional al primero USD 30,000

## ▶ **Garantías por cada FIC**

- ▶ Inscripción en RMV
- ▶ Autorización del Fondo (ASFI)
- ▶ Calificación de riesgo
- ▶ 0.75% del valor de las carteras administradas (boletas, polizas de caución, LTs, BTs, o una combinación de instrumentos)



# ¿Qué debe contener el Reglamento Interno?

---

- ▶ Características de la emisión
- ▶ Política de Inversión
- ▶ Distribución de rendimientos
- ▶ Derechos y obligaciones de los participantes
- ▶ Derechos y obligaciones de la SAFI
- ▶ Asamblea de Participantes
- ▶ Entrega de información a los participantes
- ▶ Representante Común de Participantes
- ▶ *Benchmark*
- ▶ Comisiones y Gastos



# Cuotas de participación

---

- ▶ Las cuotas son instrumentos de renta variable
- ▶ Se cotizan en la BBV, el precio depende de las fuerzas de oferta y demanda
- ▶ Las cuotas de participación tienen un plazo máximo de colocación, a partir de la emisión de las cuotas (periodo de colocación)
- ▶ Se debe establecer un monto mínimo de colocación de cuotas para que opere el FIC, y los procedimientos en caso de no hacerlo
- ▶ Las cuotas no colocadas se anulan
- ▶ En la práctica, son instrumentos que tienen poca liquidez



# ¿En qué pueden invertir los fondos de inversión?

---

- ▶ Instrumentos de oferta pública (bonos, acciones, etc)
- ▶ Cuotas de participación FIAs
- ▶ Valores e inversiones en el extranjero:
  - ▶ Hasta el 40% de la cartera del Fondo (si cuota < USD 20,000)
  - ▶ Hasta el 100% de la cartera del Fondo (si cuota > USD 20,000)
- ▶ Inmuebles ubicados en el país (compraventa, arrendamiento, leasing, desarrollo, construcción, renovación, mejoras)
- ▶ Los FICs pueden endeudarse hasta el 20% y dar en garantía inmuebles de su cartera
- ▶ Otros valores, instrumentos e inversiones aprobados por la ASFI
- ▶ Cualquier tipo de activo que determine su Reglamento Interno (cuando las cuotas > USD 10,000)
- ▶ Pueden vender en reporto hasta el 20% de su cartera



## ¿Cómo adquirir cuotas de participación?

---

- ▶ A través del mercado primario (la primera vez que se ofrecen en el mercado)
- ▶ A través del mercado secundario (compra de cuotas a través del mercado de valores)
- ▶ Ningún participante podrá tener mas del 50% de las cuotas (plazo 360 días desde la oferta pública)



# ¿Cómo se puede salir de un Fondo?

---

- ▶ Fondo abierto → Redención de cuotas
- ▶ Fondo cerrado → Venta de cuotas en el mercado secundario



# Representación de las cuotas

---

- ▶ Certificados nominativos de cuotas (documento físico)
- ▶ Anotaciones en cuenta (desmaterialización)
- ▶ Por lo general, cada cuota tiene las mismas características y valor para los participantes



# Atribuciones de la Asamblea General de Participantes

---

- ▶ Se celebra al menos una vez al año
- ▶ Aprueba los estados financieros del Fondo
- ▶ Elige al Representante Común de Participantes
- ▶ Aprueba modificaciones al Reglamento Interno
- ▶ Designa a los auditores externos
- ▶ Determina condiciones para nuevas emisiones de cuotas
- ▶ Transferir la administración del Fondo a otra SAFI



# ¿Quiénes participan en una Asamblea General de Participantes?

---

- ▶ Los participantes, con derecho a voz y voto
- ▶ Gerentes, Administrador del Fondo, Oficial de Cumplimiento (derecho a voz, no voto)



# Comisiones y gastos

---

## ▶ Comisiones

- ▶ Administración
- ▶ Éxito
- ▶ Otras

## ▶ Gastos

- ▶ Calificaciones de riesgo
- ▶ Auditorías externas
- ▶ Inscripciones en BBV,ASFI
- ▶ EDV
- ▶ Comisiones a Agencias de Bolsa



# ¿Qué aspectos debe considerar el inversionista?

---

- ▶ Estrategia de inversión del Fondo
- ▶ Retornos esperados
- ▶ Calidad de la SAFI
- ▶ Políticas de inversión
- ▶ Riesgos
- ▶ Liquidez de las cuotas
- ▶ Comisiones y costos
- ▶ Moneda
- ▶ Calificación de riesgo



# Riesgos

---

- ▶ Riesgo crediticio
- ▶ Riesgo de tasas de interés
- ▶ Riesgos cambiarios
- ▶ Riesgos de prepagos
- ▶ Inflación
- ▶ Volatilidad
- ▶ Riesgo de liquidez



# ¿Porqué invertir en cuotas de un fondo de inversión cerrado?

---

## Ventajas:

- ▶ Diversificación de riesgo
- ▶ Administrador profesional
- ▶ Sistema regulado
- ▶ Mayor rentabilidad

## Desventaja:

- ▶ Escasa liquidez de las cuotas



# Fondos de inversión abiertos vs. cerrados

---

	<b>FIA´s</b>	<b>FIC´s</b>
Mercado objetivo	Minorista (inversionistas individuales)	Mayorista (inversionistas calificados o institucionales)
Tiempo de vida	Ilimitado	Limitado
Plazo	Generalmente corto o mediano	Generalmente largo
Inversiones permitidas	Instrumentos de oferta pública	Instrumentos de oferta pública y privada
Adquisición de cuotas	Directamente con la SAFI	Colocación primaria o en mercado secundario
Redención de cuotas	Directamente con la SAFI	Venta de cuotas en mercado secundario
Periodo de colocación de cuotas (colocación primaria)	Indefinido	Definido (180 a 270 días)
Requerimientos de liquidez	Alto	Bajo

# Tipos de inversionista

---

## ▶ Individuales

- ▶ Personas (jubilación, estudios hijos, compra casa, etc.)
- ▶ Empresas / instituciones con exceso de liquidez

## ▶ Institucionales (profesionales)

- ▶ Fondos de pensiones
- ▶ Fondos de Inversión (abiertos y cerrados)
- ▶ Compañías de seguro (vida y generales)
- ▶ Fundaciones
- ▶ “Endowments” (universidades, iglesias)



# Inversionistas institucionales

**Cartera de Inversionistas Institucionales por instrumento  
(Expresado en miles de dólares estadounidenses)**

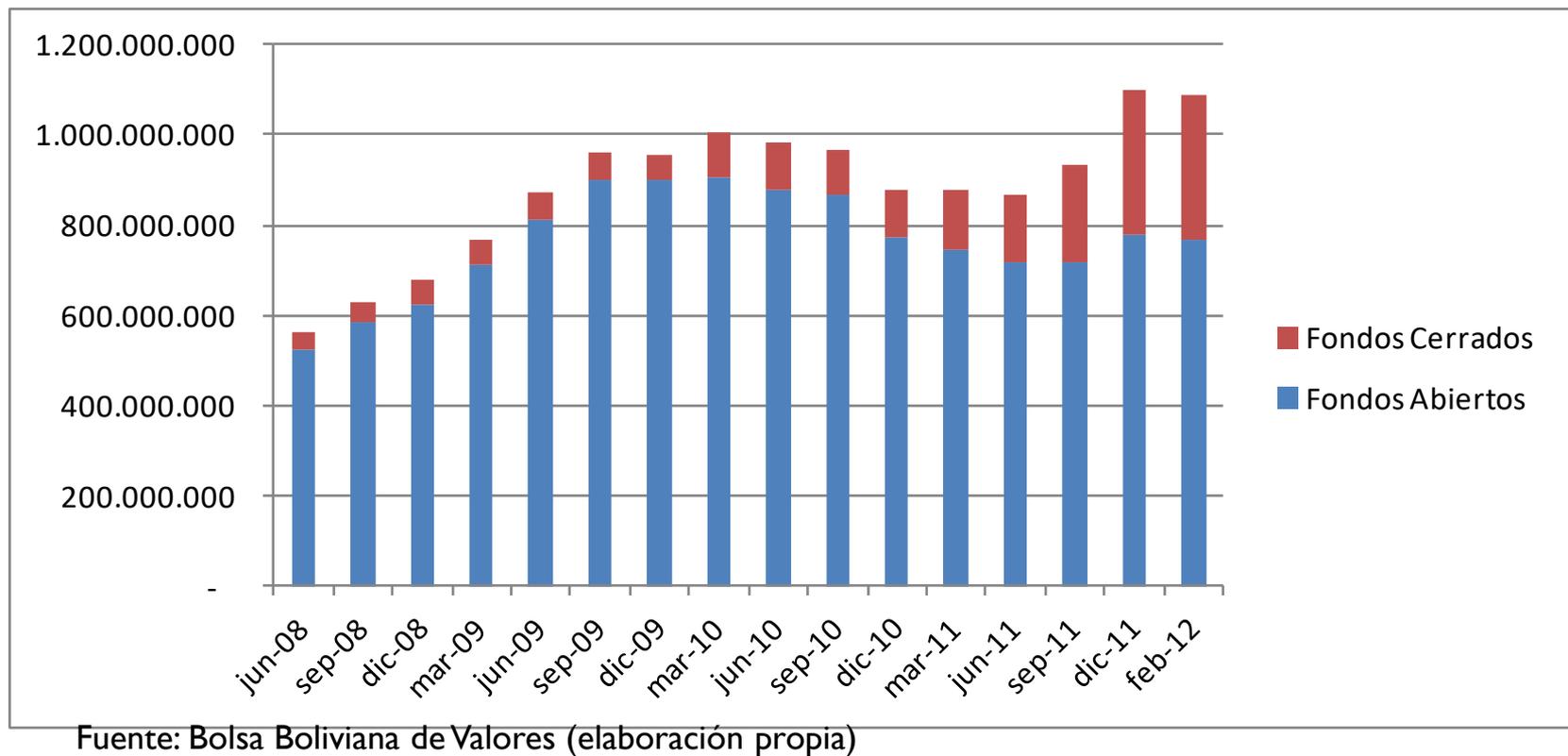
Valores	Fondos de Pensiones	Fondos de Inversión	Compañías de Seguros	Total Inversionistas institucionales	% de Participación
ACC		1,285	9,348	10,633	0.13%
BLP	651,608	32,660	60,008	744,276	8.90%
Valores Públicos	3,314,185	127,166	299,979	3,741,330	44.76%
DPF	1,889,037	497,024	158,656	2,544,716	30.44%
PGB		9,663	4,325	13,988	0.17%
VTD	248,477	4,441	7,796	260,713	3.12%
CFC	286,266		16,362	302,628	3.62%
BBB	174,562	19,971	11,918	206,452	2.47%
PGS		59		59	0.00%
Liquidez	92,662	220,815	22,984	336,461	4.03%
Otros <sup>(1)</sup>		175,278	22,098	197,376	2.36%
<b>Total</b>	<b>6,656,796</b>	<b>1,088,361</b>	<b>613,475</b>	<b>8,358,632</b>	<b>100.00%</b>
<b>% de Participación</b>	<b>79.6%</b>	<b>13.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

<sup>(1)</sup> Otros: Fondos de Inversión: ANR, valores comprados en reporto y valores en el extranjero.

Compañías de Seguros: Otros valores representativos de Deuda, bienes raíces y préstamos con pólizas de vida.

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

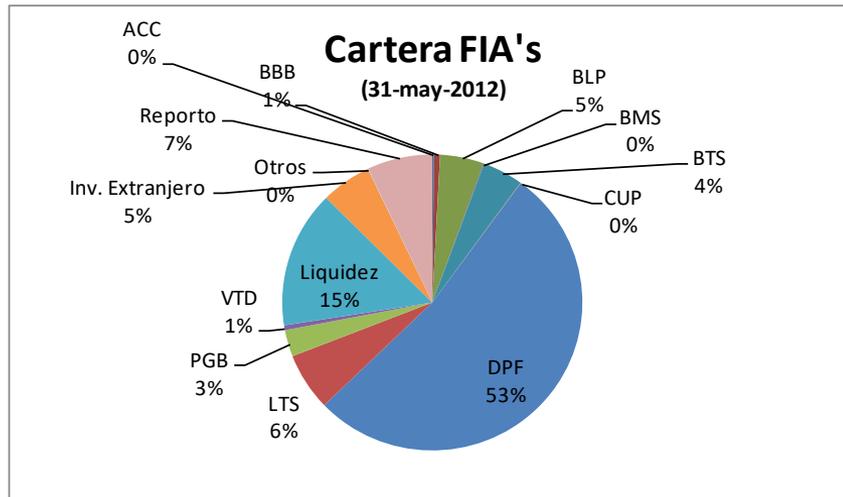
# Evolución de los fondos de inversión (USD MM)



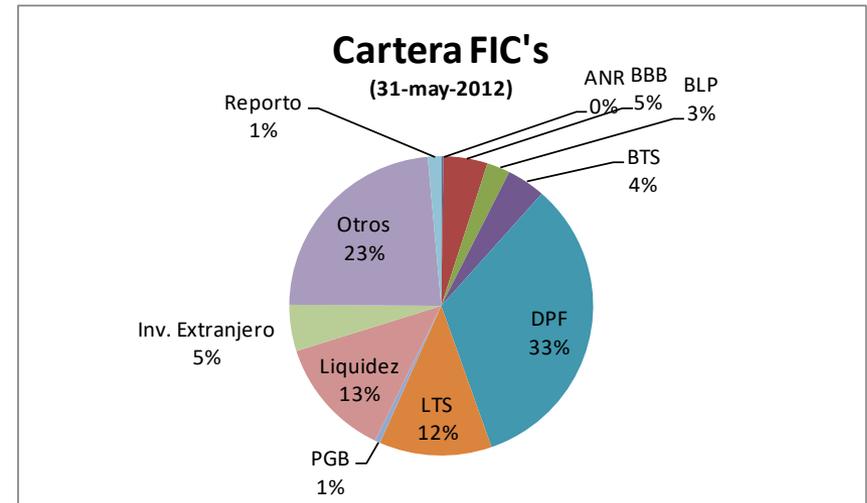
# Número de participantes de fondos de inversión (al 31 de mayo de 2012)

SAFI	FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS	Número de Participantes
SAFI BISA	MICROFIC	3
SAFI CAPITAL +	SEMBRAR	4
SAFI FORTALEZA	IMPULSOR	2
SAFI FORTALEZA	MICROFINANZAS A	3
SAFI FORTALEZA	MICROFINANZAS B	4
SAFI FORTALEZA	MICROFINANZAS C	2
SAFI FORTALEZA	MICROFINANZAS D	2
SAFI FORTALEZA	PYME	5
SAFI SANTA CRUZ INVESTMEN	Renta Activa PYME	2
SAFI UNIÓN	PROPYME Unión	8
SAFI UNIÓN	PROQUINUA	5
<b>TOTAL FONDOS EN BOLIVIANOS</b>		<b>40</b>
SAFI BISA	GESTIÓN ACTIVA	3
SAFI FORTALEZA	FACTORING INTERNACIONAL	4
SAFI NACIONAL	INTERNACIONAL	6
<b>TOTAL FONDOS EN DÓLARES</b>		<b>13</b>
<b>TOTAL CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS</b>		<b>53</b>
<b>TOTAL CARTERA DE FONDOS ABIERTOS Y CERRADOS</b>		<b>54.513</b>

# Distribución de cartera Fondos de Inversión (por instrumentos)



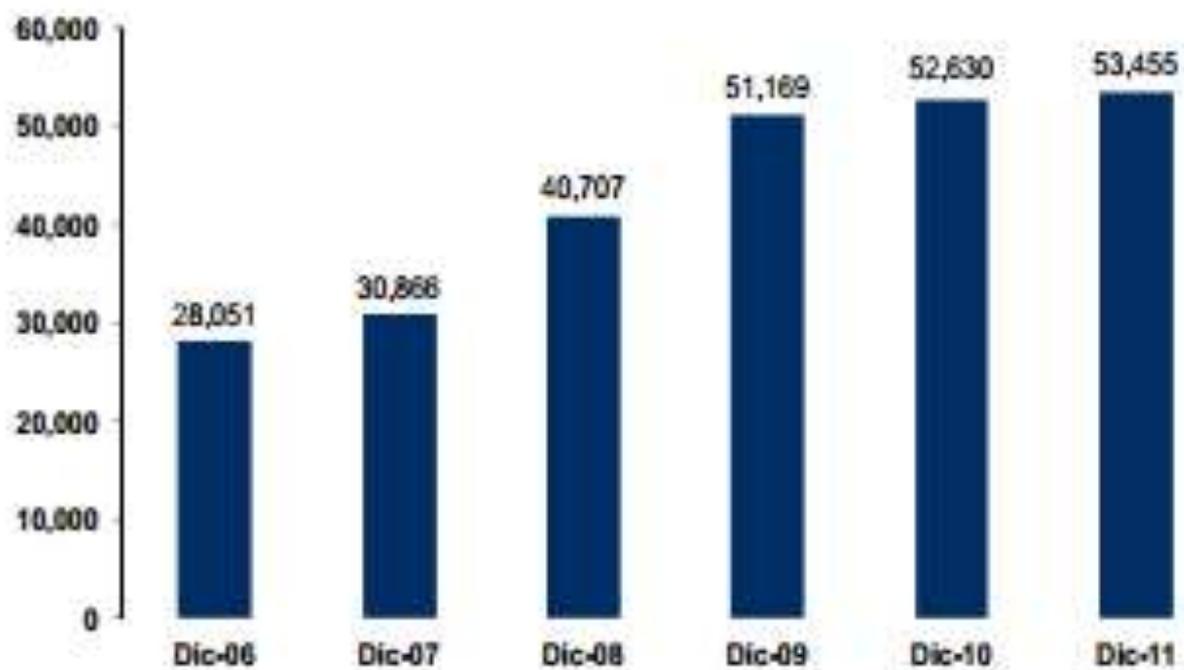
Fuente: ASFI, elaboración propia



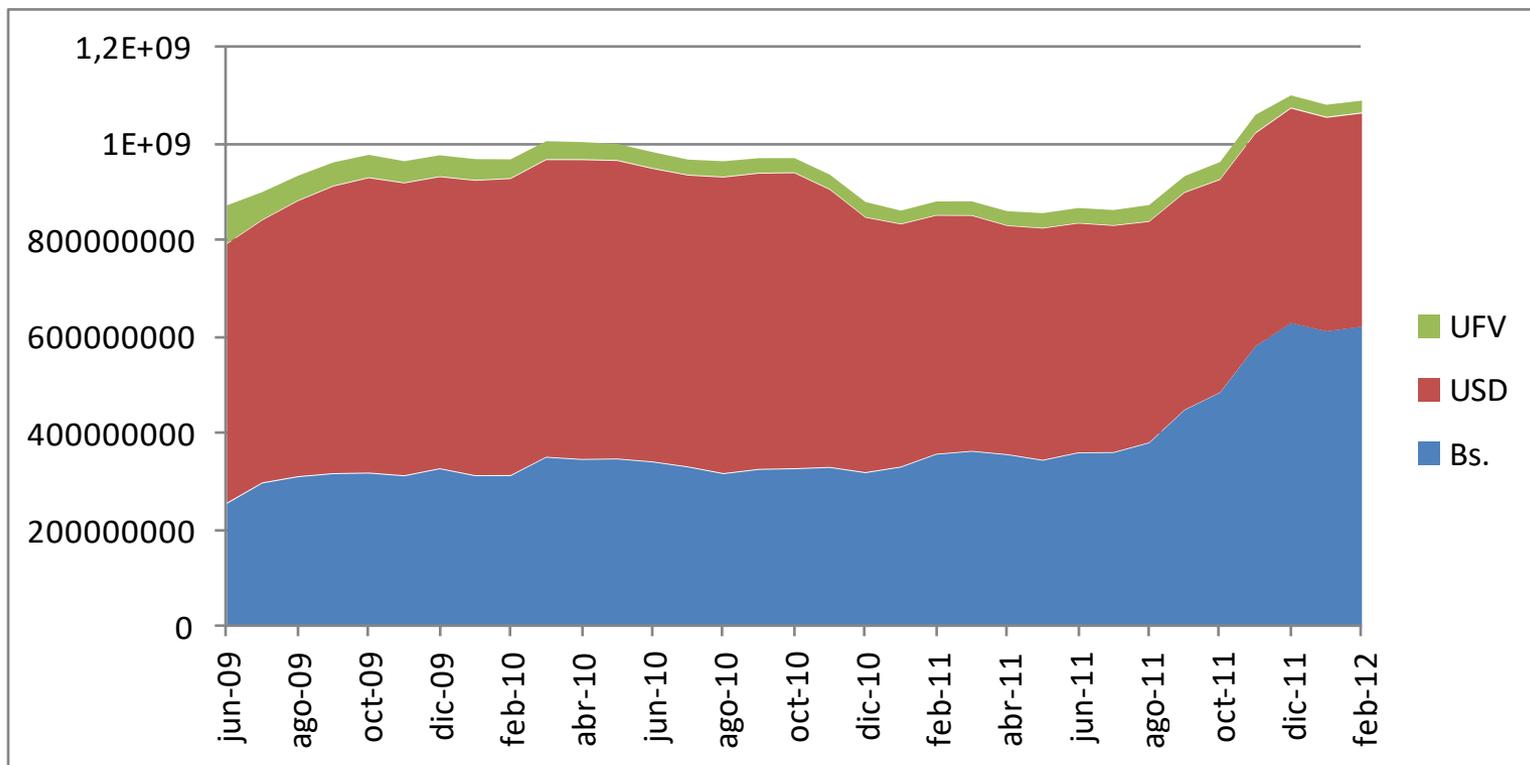
Fuente: ASFI, elaboración propia

---

## Número Total de Participantes en los Fondos de Inversión

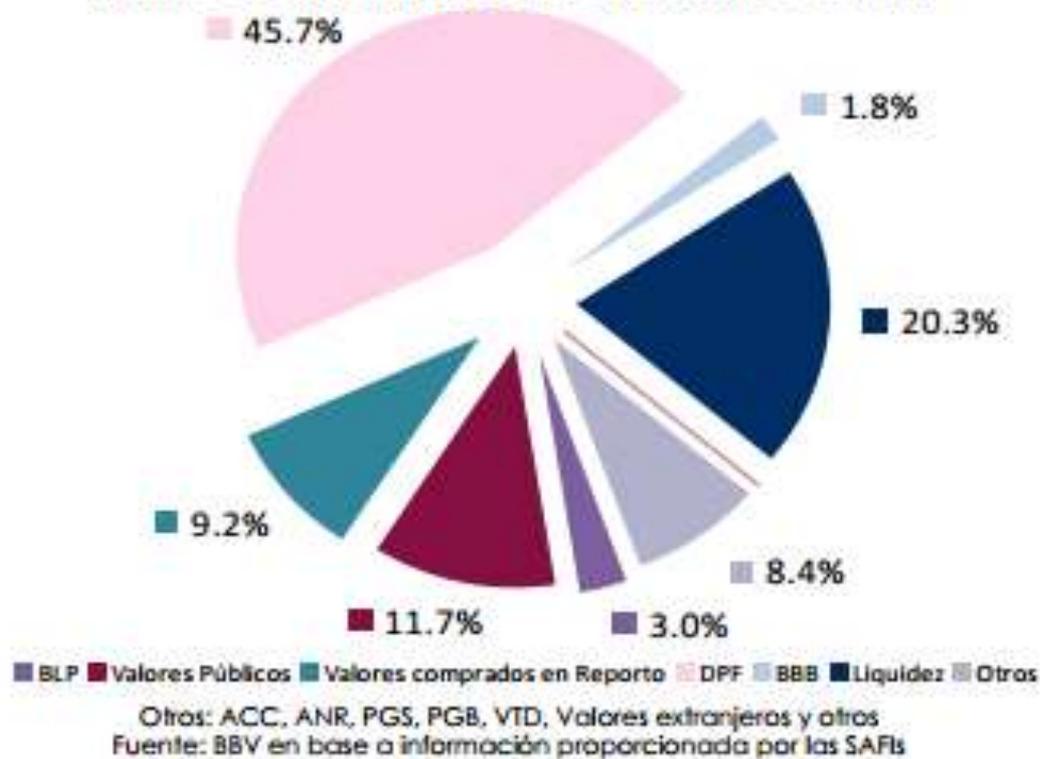


# Evolución de los fondos de inversión (USD MM)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores (elaboración propia)

### Participación por tipo de valor sobre la Cartera total de los Fondos de Inversión 31 de diciembre de 2011



# Evolución de los fondos de pensiones

---

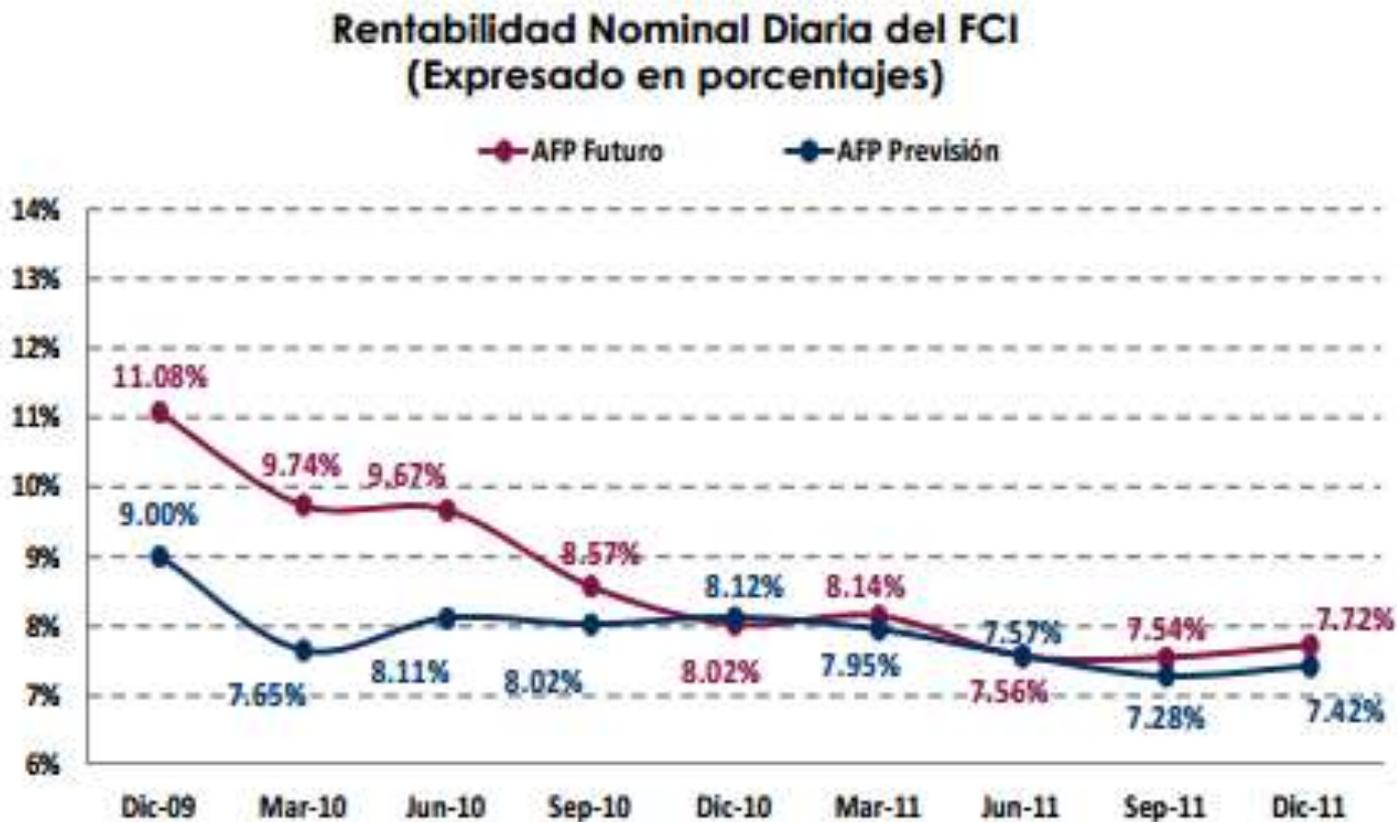
**Cartera Total del FCI al 31 de diciembre de 2011**  
(Expresado en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: BBV en base a información proporcionada por las AFPs



# Evolución de la rentabilidad del FCI

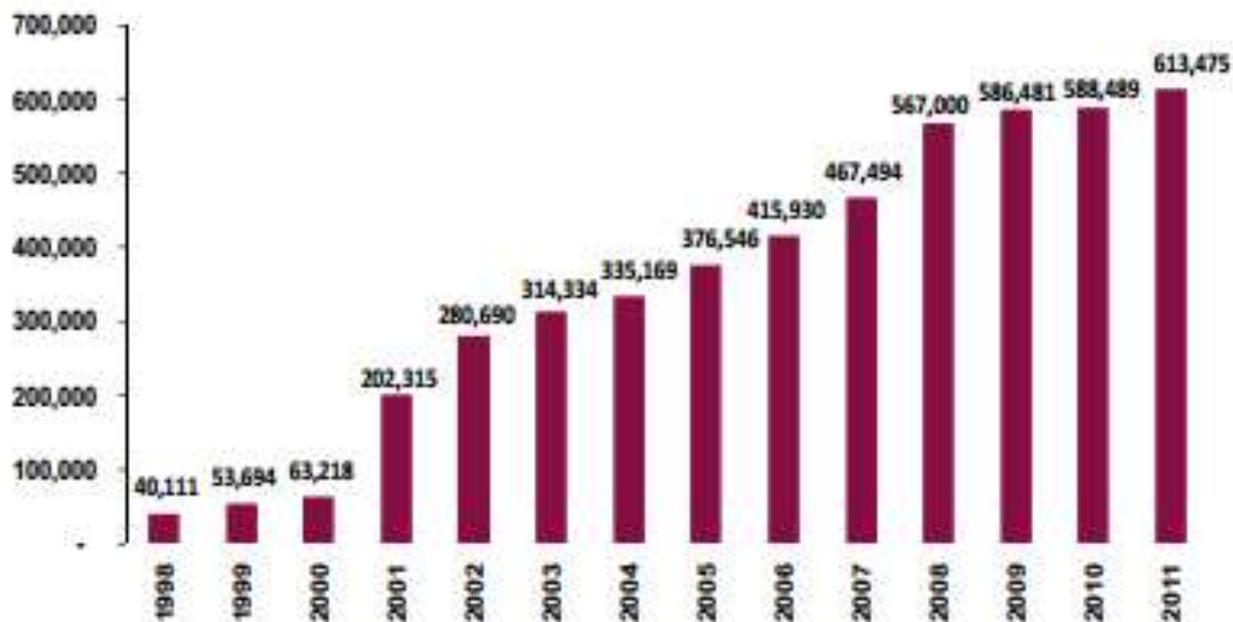


Fuente: BBV en base a información proporcionada por la Autoridad de Pensiones y Seguros (APS)

# Evolución del mercado de seguros

---

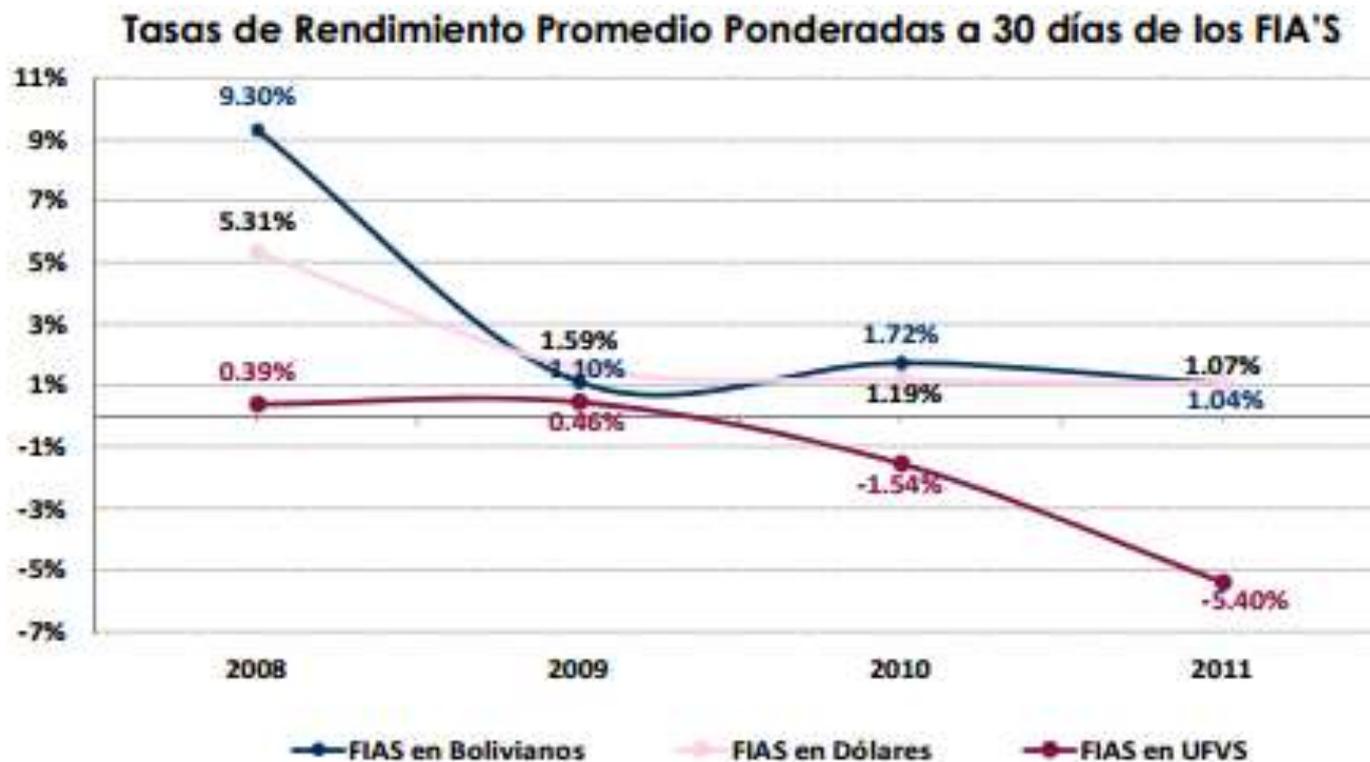
**Cartera Total de las Aseguradoras  
(Expresado en miles de dólares estadounidenses)**



Fuente: BBV en base a información proporcionada por la APS



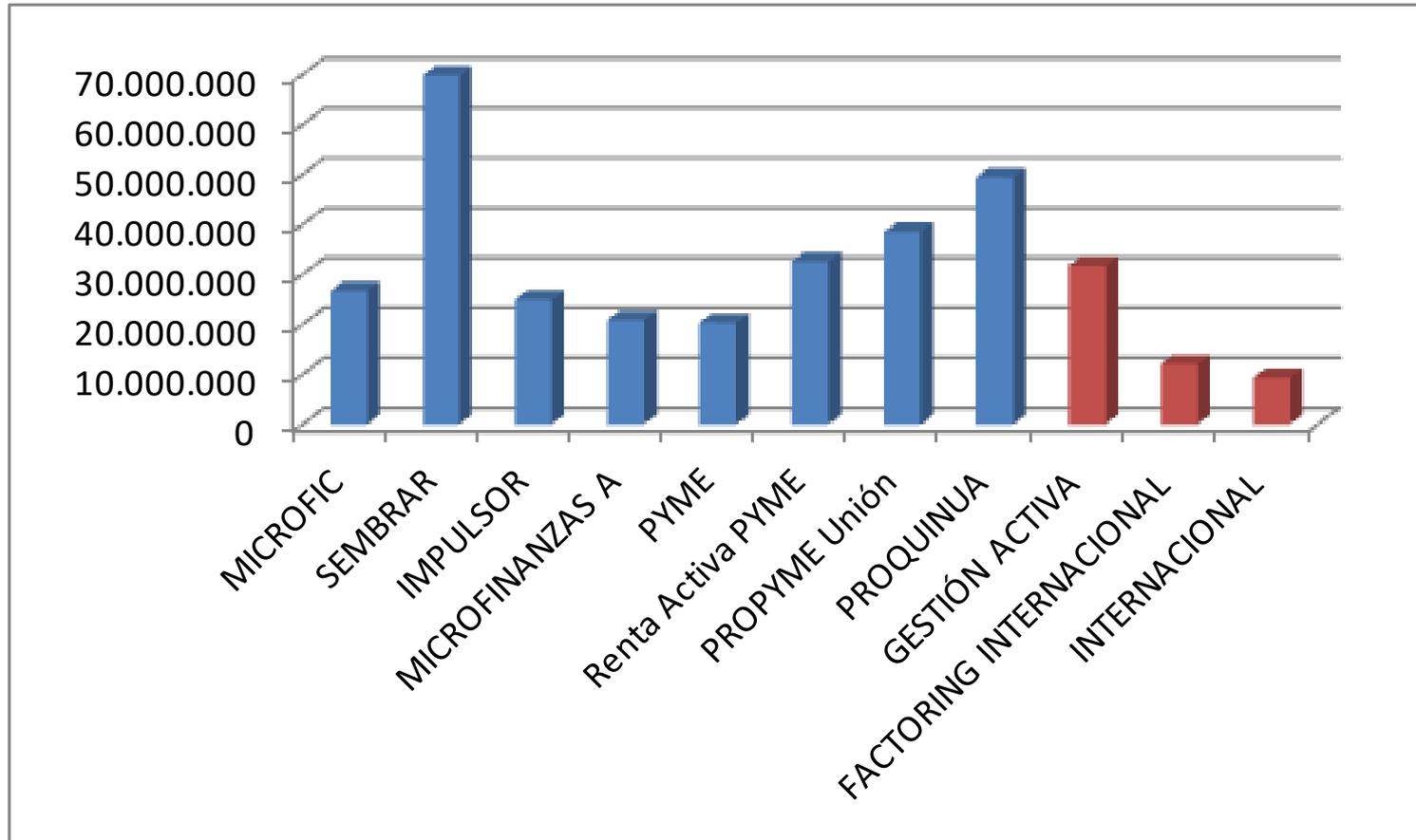
# Rendimientos FIAs



Fuente: BBV en base a información proporcionada por las SAFIs

# Carteras FICs al 31-05-2012

(en USD M)



Fuente: ASFI

# Gestión Activa FIC BISA

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	US\$ 25.000.000
<b>Cantidad de Valores</b>	500
<b>Valor Nominal de la cuota</b>	US\$ 50.000
<b>Fecha de Emisión</b>	3 de septiembre de 2007
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: anualmente en el aniversario del Fondo (hasta el 3% p.a.)
<b>Plazo del Fondo</b>	3600 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	AA3 (Moody's)
<b>Objeto de Inversión</b>	lograr crecimiento de capital a largo plazo que incluya un flujo periódico, combinado inversiones en los mercados de valores boliviano y del exterior de conformidad a los límites establecidos en el Reglamento Interno.

# Fondo de Microfinancieras FIC BISA

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs220.000.000.-
<b>Cantidad de Valores</b>	550
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 400.000
<b>Fecha de Emisión</b>	3 de enero de 2011
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: día hábil siguiente al aniversario del Fondo
<b>Plazo del Fondo</b>	2880 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	A2 (Moody's)
<b>Objeto de Inversión</b>	combinación de inversiones en Valores de Oferta Pública y de Oferta Privada emitidos por Instituciones Microfinancieras (IMFs) constituidas en Bolivia

# Internacional FIC BNB

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	US\$ 25.000.000 (Veinticinco millones 00/100 de dólares).
<b>Cantidad de Valores</b>	1.250
<b>Valor Nominal</b>	US\$ 20.000
<b>Fecha de Emisión</b>	2 de abril de 2012
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: momento de la liquidación
<b>Plazo del Fondo</b>	2520 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	AA3 (Fitch Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	constituir una cartera de inversiones en valores de Oferta Pública renta fija en el Mercado Extranjero así como en el Mercado Nacional, tanto en moneda nacional como en cualquier moneda extranjera

# Fondo Microfinanzas FIC Fortaleza

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs. 125.000.000
<b>Cantidad de Valores</b>	250 (4 series)
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 500.000
<b>Fecha de Emisión</b>	27 de Octubre de 2008
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: momento de la liquidación
<b>Plazo del Fondo</b>	1800 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	BB1 (Fitch Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	inversiones en deuda privada instrumentada a través de valores de oferta privada (pagarés, letras, etc) y/o compra de Valores de oferta pública, principalmente, de instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs) u Organizaciones No Gubernamentales Financieras

# Impulsor FIC Fortaleza

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs. 210.000.000,00 (doscientos diez millones 00/100 Bolivianos)
<b>Cantidad de Valores</b>	1.000
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 210.000
<b>Fecha de Emisión</b>	26 de septiembre de 2011
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: momento de la liquidación
<b>Plazo del Fondo</b>	2880 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	A3 (Fitch Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	Otorgar financiamiento a empresas en expansión mediante una combinación de deuda intermedia (mezzanine) - instrumentada a través de instrumentos financieros de oferta privada y/o pública y deuda senior instrumentada a través de instrumentos financieros de oferta pública.

# PROPYME Unión FIC

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs. 280.000.000 (doscientos ochenta millones 00/100 bolivianos)
<b>Cantidad de Valores</b>	2.800
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 100.000
<b>Fecha de Emisión</b>	10 de Marzo de 2010
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: momento de la liquidación
<b>Plazo del Fondo</b>	3600 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	AA2 (Pacific Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	Realizar inversiones en Valores de Renta Fija en el sector de la Pequeña y Mediana Empresa, de acuerdo a lo señalado en el Reglamento Interno del Fondo.

# PROQUINUA Unión FIC

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs. 420.000.000.- (Cuatrocientos veinte millones 00/100 Bolivianos)
<b>Cantidad de Valores</b>	6.000
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 70.000
<b>Fecha de Emisión</b>	07 de Octubre de 2011
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: correspondientes al 50% de la cartera, a partir del tercer año.
<b>Plazo del Fondo</b>	3600 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	AA3 (Pacific Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	Impulsar el crecimiento sostenible de todas aquellas empresas o asociaciones productoras que se dediquen a la transformación, comercialización y/o exportación de Quinua orgánica y/o sus derivados, que cuenten con personería jurídica, mediante la adquisición de inversiones privadas.

# Sembrar Microcapital FIC Capital +

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs 525.000.000 (Quinientos veinticinco millones 00/100 bolivianos).
<b>Cantidad de Valores</b>	50
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 10.500.000
<b>Fecha de Emisión</b>	29 de Agosto de 2011
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: momento de la liquidación
<b>Plazo del Fondo</b>	5400 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	A3 (Pacific Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	Las inversiones del Fondo se enfocan principalmente en el segmento de las microfinanzas locales mediante la inversión en emisiones de deuda privada de éstas entidades.

# Renta Activa Pyme Santa Cruz Investments

---

<b>Monto y Moneda de la Emisión</b>	Bs.275.000.000 (Doscientos setenta y cinco millones 00/100 Bolivianos).
<b>Cantidad de Valores</b>	1.375
<b>Valor Nominal</b>	Bs. 200.000
<b>Fecha de Emisión</b>	26 de Octubre de 2011
<b>Pago de Capital y Rendimientos</b>	Capital: momento de la liquidación Rendimientos: cada 180 días después del sexto año de vida
<b>Plazo del Fondo</b>	3.600 días
<b>Calificación de Riesgo y Calificadora</b>	A1 (Pacific Ratings)
<b>Objeto de Inversión</b>	Invertir a largo plazo en valores locales de oferta pública y en Valores Privados PYMES emitidos por pequeñas y medianas empresas (PYMES) con el propósito de tratar de brindar a los participantes rendimientos periódicos en el tiempo.

# Matemática Financiera Bursátil

**Pablo Vega**

# 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
3. Reversibilidad (Costo de desinvertir)
4. Flujo de efectivo
5. Período de vencimiento
6. Convertibilidad
7. Denominación
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 un 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

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

# Valor sin Cupones: Tasa de Rendimiento Equivalente



# Ejemplo I:

1. Calcular el valor final de un CDPF sin cupones emitido el día de hoy con un plazo de 360 días, tasa 1.00% y VN Bs. 100,000.-
2. Cuanto vale ese CDPF al día siguiente si no hay una marcación a PM.
3. Cuanto vale ese CDPF dentro de 180 días?
4. Si en ese plazo lo vende a 1.00% ganó o perdió por esa operación.

# 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 2:

1. Cuál escogería entre los siguientes valores?
  - BT a 720 días con cupones de interés cada 180 días a una tasa de 4%
  - BT a 1080 días con cupones de capital e interés cada 180 días a una tasa de 4%.

# 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<sub>t</sub> = Valor Actual Total del Bono, es decir, el [Precio](#) Sucio  
VA<sub>i</sub> = Valor Actual del flujo i  
pv<sub>i</sub> = 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

---

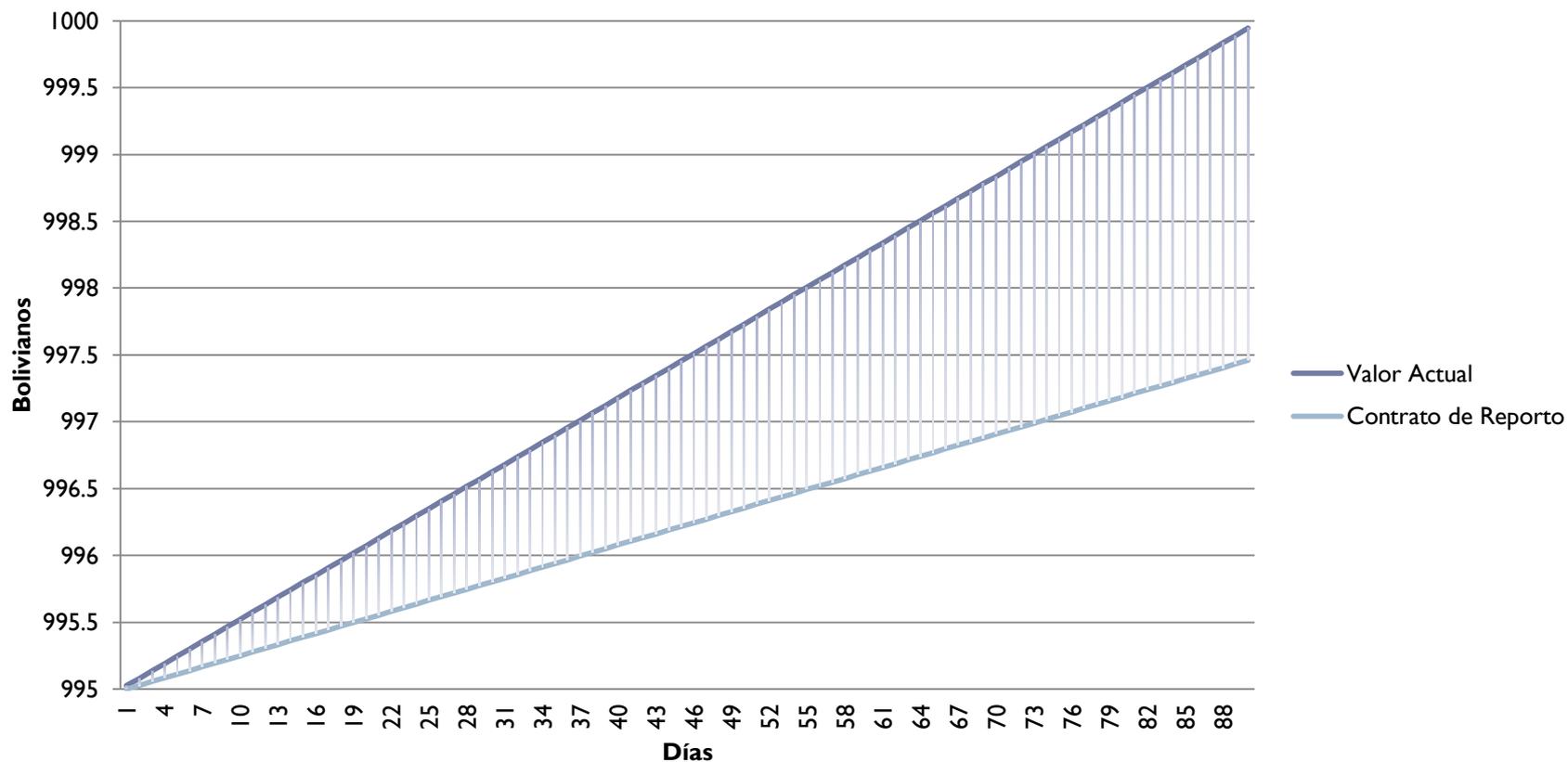
$$VF = VI \times \left( 1 + TP \times \frac{Pl}{360} \right)$$

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

---

**AN = Liquidez + CI + OA – CG – PDPPOVR – IDPPPB – 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

# Normativa

**Miriam Rada**

# Capacitación ABAV Legal

## Parte I

### Normativa del Mercado de valores

# NORMATIVA MERCADO DE VALORES

---

## ▶ **Ley del mercado de valores:**

**Ley:** Ley es la fuente principal del derecho. Toda norma jurídica reguladora de los actos y de las relaciones humanas .

- **Mercado de valores:** es un componente del mercado financiero que abarca al mercado de dinero y al mercado de capitales. En este mercado se negocian Valores.

Valores: Son aquellos instrumentos financieros de contenido crediticio de participación o representativos de mercaderías .

Estos pueden ser emitidos por empresas privadas o por el estado Boliviano y sus instituciones.

La Ley del Mercado de Valores regula y promueve un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

# EL REGULADOR - AMBITO DE APLICACIÓN



# Funciones de la ASFI VALORES :

---

- Hacer cumplir la Ley y sus reglamentos.
- Regular y controlar el mercado de valores.
- Vigilar la correcta prestación de servicios.
- Proponer normas sobre el mercado de valores.
- Autorizar el funcionamiento de intermediarios.
- Autorizar la oferta pública de valores.
- Inspeccionar a los intermediarios y emisores.

# REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

## RMV

---

- ▶ Es un registro dependiente de la ASFI Valores, creados con el objeto de inscribir a personas, emisiones y valores, entre los los valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes del mercado, brindar información sobre dicho aspectos de libre consulta y certificación al público en general, para contribuir a la toma de decisiones en materia financiera y promover la transparencia del mercado de valores.

# Reglamento del Registro del Mercado de Valores

---

- Establece en detalle los requisitos para la inscripción de personas jurídicas como emisoras de valores:  
S.A.s, SRLs, Mutuales de Ahorro y Préstamo .

- Incluye:

Requisitos legales

Información Legal

Información del Emisor

Información Financiera

Todo esto necesario para la emisión principalmente de Bonos y Acciones.

# OFERTA PÚBLICA Y PRIVADA DE VALORES

---

- Se considera Oferta Pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada personalmente o a través de intermediarios autorizados, con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el mercado de valores.
- Se considera Oferta Privada de valores a todo ofrecimiento de los mismos que no se encuentre dentro del alcance del concepto de Oferta Pública.

# Reglamento de Agencias de Bolsa

---

- ▶ Establece las normas y procedimientos que regulan la constitución, la organización, el funcionamiento, las actividades y las operaciones de las Agencias de Bolsa.
- ▶ Constitución: Las Agencias de Bolsa deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto social único y exclusivo, deberán llevar la denominación de “Agencias de Bolsa” una vez les hayan dado la correspondiente autorización.
  - La norma fija formalidades previas a la autorización Art. 5.
  - El regulador tiene 30 días hábiles administrativos para aprobar la constitución.

La norma incluye también:

---

Obligaciones de las Agencias de Bolsa en cuanto a :

- Patrimonio
- Margen de liquidez y solvencia
- Seguridad de información

Prohibiciones:

- Garantizar rendimientos futuros de las inversiones que ofrezcan a sus clientes.
  
- Asegurar la recuperación de la integridad de la inversión o sugerir, de cualquier forma, que existe algún tipo de garantía sobre la inversión cuando esta no exista y si existe se deberá informar sobre el tipo y la cobertura que brinda.

## Otros aspectos normados

---

- ▶ Comité de inversión
- ▶ Programa de Cumplimiento
- ▶ Oficial de cumplimiento
- ▶ Operaciones con valores en mercados internacionales
- ▶ Operaciones en el mercado de valores nacional con valores emitidos en el extranjero
- ▶ Operadores de ruedo
- ▶ Registro e información de clientes
- ▶ De los servicios de administración de cartera de valores y los Asesores de inversión.
- ▶ Asesoramiento financiero :- Estructuración de emisiones

# Fondos de Inversión

---

Patrimonio común integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en activos, por cuenta y riesgo de los aportantes.

Sus componentes son:

- ▶ Aportantes
  - ▶ Sociedad Administradora
  - ▶ Cartera global de activos
- 
- ▶ Ventajas de invertir en un Fondo de Inversión
    - ▶ **Diversificación de riesgos** Cartera conformada por un conjunto de activos
    - ▶ **Administración profesional** Sociedad administradora conformada por especialistas en el análisis de inversiones que actualizan la cartera buscando diversificación y mejor rendimiento
    - ▶ **Liquidez** En algunos Fondos de Inversión los aportes pueden rescatarse en cualquier momento al valor de día

# Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (LMV)

---

## Requisitos y características:

- ▶ Acciones nominativas.
- ▶ Accionistas: Bancos, Compañías de Seguro, Agencias de Bolsa, personas naturales y otras entidades conforme a Reglamento.
- ▶ Prestan servicios administrativos a los fondos de inversión que administran.

# NORMATIVA PARA FONDOS DE INVERSION Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

- ▶ Aprobada mediante R.A. SPVS-IV-Nº 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

- 
- 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

## Promotores de Inversión

---

La Sociedad Administradora podrá contratar directamente o a través de otras empresas, los servicios de **Promotores de Inversión** a efectos de la promoción de los Fondos de Inversión que administra. Dichos promotores deberán estar debidamente capacitados para el trabajo que realizan, bajo responsabilidad de la Sociedad Administradora.

La Sociedad Administradora deberá establecer claramente las obligaciones y deberes a los que se encuentran sujetos los Promotores de Inversión.

Los Promotores de Inversión no podrán en ningún caso recibir o realizar pagos en efectivo o cheque o cualquier otro medio, quedando dichas actividades a cargo de la Sociedad Administradora o de quien preste el servicio de distribución de los Fondos de Inversión administrados.

La Sociedad Administradora informará al regulador trimestralmente sobre los promotores nuevos, los que dejaron de trabajar y los que se mantienen trabajando.

## El oficial de cumplimiento

---

Las Sociedades Administradoras deberán contar con un Oficial de Cumplimiento que tendrá como funciones principales:

- a) Revisar y controlar que las leyes, normas y regulaciones inherentes a la actividad de la Sociedad Administradora, sean aplicadas correctamente dentro de la misma.
- b) Velar que las normas y disposiciones de carácter interno establecidas por la Sociedad Administradora, sean adecuadamente aplicadas y cumplidas.
- c) Diseñar e implementar programas de cumplimiento.

-----El oficial de cumplimiento es designado por el Directorio. Podrá ser designado como Oficial de Cumplimiento cualquier funcionario de la Sociedad Administradora, con nivel ejecutivo, a excepción del Administrador del Fondo.

Profesional en ciencias jurídicas, económicas o financieras con dos años de experiencia en el Mercado de Valores.

### **DE LA INFORMACIÓN CONFIDENCIAL**

La información confidencial podrá ser comunicada sólo a la ASFI y, cuando corresponda, a las instancias que de acuerdo a la normativa vigente tengan facultades para requerir dicha información.

Las Sociedades Administradoras, sus directores, ejecutivos y funcionarios, deben abstenerse de utilizar información confidencial, en beneficio propio o de terceros, o en perjuicio de los Participantes de los Fondos de Inversión que administran.

# DE LA INFORMACION A SER PRESENTADA A LA SUPERINTENDENCIA

---

Las Sociedades Administradoras deberán remitir su información a la ASFI, conforme a lo previsto por el Reglamento del Registro del Mercado de Valores, la presente normativa y otras normas aplicables, así como proporcionar a la Superintendencia toda información que le sea requerida, sin ninguna limitación.

Las Sociedades Administradoras se encuentran sujetas a la obligación de actualización de su información, conforme a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, la presente normativa y demás normas aplicables.

## Requisitos para la constitución de los Fondos de Inversión

---

Para obtener la autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de un Fondo de Inversión, la Sociedad Administradora interesada deberá cumplir ante la ASFI con la presentación de varios requisitos formales, detallados en el Art. 40.



## Administrador de los Fondos de Inversión

- El Administrador del Fondo de Inversión deberá estar registrado en el RMV, poseer idoneidad para la función que realiza, ser profesional en el área económica o financiera, acreditar por lo menos tres (3) años de experiencia en actividades de administración de cartera o materias afines al Mercado de Valores, o contar con estudios de postgrado en áreas relacionadas.
- Asimismo, la Sociedad Administradora deberá nombrar a un Administrador suplente para el caso de ausencia del Administrador del Fondo, quien deberá ser inscrito en el RMV cumpliendo con todos los requisitos establecidos precedentemente.
- No podrá ser designado como Administrador del Fondo, el Oficial de Cumplimiento de la Sociedad Administradora.
- Las principales obligaciones del Administrador del Fondo de Inversión, son la ejecución de la política de inversiones del Fondo así como el proponer al Comité de Inversiones, modificaciones a la misma. El Administrador del Fondo podrá además desempeñarse como Representante Autorizado.

## Comité de Inversión

---

**En las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión deberá existir y funcionar permanentemente por lo menos un Comité de Inversión integrado siquiera por tres (3) miembros.**

Son responsabilidades del Comité de Inversión de la Sociedad Administradora:

- a) Modificar y controlar las políticas de inversión de cada Fondo, cuando corresponda.
- b) Establecer los límites de inversión y analizar los excesos en dichos límites, cuando estos ocurran.
- c) Definir los tipos de riesgo a los que se encuentran sujetas las inversiones de los Fondos de Inversión Administrados y los mecanismos para su cuantificación, administración y control.
- d) Monitorear y evaluar las condiciones de mercado.
- e) Supervisar las labores del Administrador del Fondo de Inversión en lo referente a las actividades de inversión.
- f) Proponer modificaciones al Reglamento Interno en lo referente a la política de inversiones.
- g) Otros que sean expresamente determinados por las normas internas de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversión se sujetará a las normas que establezca su respectivo reglamento.

- 
- Los miembros del Comité deberán poseer idoneidad para la función que realizan y experiencia en actividades de administración de cartera o materias afines al Mercado de Valores.
  - Deberán excusarse de participar en la decisión de una inversión o de establecer límites de inversión en situaciones en las que puedan existir conflictos de interés.
  - Deberán ser nombrados por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Administradora o por el Directorio si es que esa responsabilidad le hubiese sido delegada por la misma.
  - Podrán ser miembros del Comité de Inversión los directores y ejecutivos de la Sociedad Administradora, así como cualquier otra persona invitada para tal efecto.
  - El Administrador del Fondo de Inversión deberá ser miembro del Comité de Inversión con carácter obligatorio. El Oficial de Cumplimiento deberá asistir a las sesiones que realice el Comité y sólo tendrá derecho a voz y no a voto.
  - Las deliberaciones, conclusiones, acuerdos y decisiones del Comité de Inversión se harán constar en un libro de actas especificando a que Fondo son aplicables. Las actas correspondientes deberán ser firmadas por todos los asistentes de la sesión y se entenderán aprobadas desde el momento de su firma.

# Cuotas de participación

---

- Los aportes de los Participantes a los Fondos de Inversión serán
- expresados en Cuotas de Participación.
- En el caso de Fondos de Inversión Cerrados y de acuerdo a lo establecido por el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores, las Cuotas deberán representarse mediante Certificados Nominativos de Cuotas ya sea documentariamente o mediante anotaciones en cuenta.
- En el caso de Fondos de Inversión Abiertos, la Sociedad Administradora, deberá entregar al Participante el correspondiente comprobante de compra o rescate de
- Cuotas de participación según la operación correspondiente.

# Cuando se adquiere la condición de participante?

---

- La condición de Participante de un Fondo de Inversión Abierto se adquiere por la compra de Cuotas del Fondo, al momento en que el aporte del inversionista sea hecho efectivo por parte de la Sociedad Administradora.

Adicionalmente, el Participante deberá firmar el contrato a que se refiere el inciso f) del artículo 40 de la presente normativa. Asimismo, en caso de adición de participantes a las cuentas vigentes de los Fondos administrados, las Sociedades Administradoras deberán firmar nuevos contratos de participación, incluyendo a los nuevos participantes.

- En el caso de Fondos de Inversión Cerrados, se adquiere la condición de Participante por la compra de Cuotas en el mercado primario o secundario o por cualquier otro medio previsto por Ley.

# Límites de administración Normativos

## FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

Los Fondos de Inversión Abiertos no pueden ser propietarios o tenedores, ya sea por medio de compras en el mercado primario o en el mercado secundario, de más del *treinta por ciento (30%) de una emisión de Valores*.

Adicionalmente, la adquisición de Valores en estas condiciones no debe superar el diez por ciento (10%) de la cartera de cada Fondo de Inversión administrado.

Los Fondos de Inversión Abiertos no deberán poseer acciones de una misma sociedad por encima del quince por ciento (15%) del capital suscrito y pagado de dicha sociedad.

Adicionalmente, la adquisición de acciones de una misma sociedad no debe superar el diez por ciento (10%) de la cartera de cada Fondo de Inversión administrado.

Los Fondos de Inversión Abiertos no deberán poseer más del veinte por ciento (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 Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia.

Los Fondos de Inversión Abiertos no deberán poseer más del veinte por ciento (20%) del total de su cartera, en la totalidad de tipos de Valores vigentes emitidos por una misma entidad o grupo empresarial, cualquiera sea su naturaleza.

Los Fondos de Inversión Abiertos pueden poseer hasta el quince por ciento (15%) del total de su cartera en el total de Valores de renta fija emitidos por una entidad vinculada a su Sociedad Administradora, siempre y cuando éstos cuenten con una calificación de riesgo igual o superior a BBB3 o N-2 conforme a las disposiciones legales que regulan la materia.

*Los Fondos de Inversión Abiertos pueden poseer su liquidez en cuentas corrientes o cajas de ahorro, en entidades financieras que cuenten con una calificación de riesgo como emisor igual o superior a BBB1 conforme a las disposiciones legales que regulan la materia.*

Los Fondos de Inversión deberán establecer un porcentaje mínimo y/o máximo de liquidez, de acuerdo a su objeto, política de inversión y política de rescates. El porcentaje máximo de liquidez permitido es de sesenta y cinco por ciento (65%) de total de la cartera del Fondo.

## FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

Los aportes de los Fondos de Inversión Cerrados podrán ser invertidos en Valores, en Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Abiertos, en Valores e inversiones en el extranjero cumpliendo lo establecido por el artículo 107 de la presente normativa, en inmuebles ubicados en el país y derechos sobre ellos y en aquellos Valores, Instrumentos e inversiones que sean aprobados por la Superintendencia. Asimismo, la liquidez podrá ser mantenida en cajas de ahorro y cuentas corrientes de Entidades Financieras autorizadas.

Cuando el Fondo de Inversión Cerrado tenga un valor nominal de Cuota de colocación en mercado primario, igual o superior a \$us. 10.000 (Diez mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica), sus aportes podrán ser invertidos en cualquier tipo de activo que determine su Reglamento Interno.

Los Fondos de Inversión Cerrados no podrán invertir directa, indirectamente ni a través de terceros, en instrumentos o derechos sobre bienes de personas vinculadas a la Sociedad Administradora, ni en bienes inmuebles en los que el constructor de la edificación sea una persona vinculada a la Sociedad Administradora, excepto en los casos que la Asamblea General de Participantes acuerde previamente realizar dicha inversión, en cuyo caso no podrán votar las personas vinculadas a la Sociedad Administradora.

*Los Fondos de Inversión Cerrados podrán invertir en bienes inmuebles y realizar operaciones de compraventa, arrendamiento y leasing de bienes inmuebles así como su renovación, remodelación, construcción, y desarrollo y toda actividad relacionada con este tipo de inversiones. Asimismo, Las adquisiciones o enajenaciones de inmuebles para los Fondos de Inversión Cerrados deberán cumplir con lo especificado en el Art. 97 de la Norma.*

# REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

---

Aprobada mediante RA SPVS-IV-Nº 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.

# MANUAL DE PROSPECTOS DE FONDOS DE INVERSION

---

- ▶ Aprobado mediante R.A. SPVS-IV-Nº 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.

# 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

# REGLAMENTO DE SANCIONES DEL MV

## Sanciones:

- ▶ Amonestación
- ▶ Multa
- ▶ Intervención
- ▶ Suspensión
- ▶ Cancelación
- ▶ Inhabilitación de personas naturales

# 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.

---

# 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.

# REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

- ▶ Aprobada mediante RA SPVS-IV-Nº 194 de 16/03/05
- ▶ Modificada por RA SPVS-IV-Nº 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

▶ 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.

## 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.

---

# **PARTE II**

# **TÍTULOS VALOR**

# TITULOS VALOR

---

El Código de comercio en actual vigencia establece:

- ▶ Art. 491.- (CONCEPTO). Título-valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo.

Pueden ser de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías.

- ▶ Art. 492.- (MENCIONES Y REQUISITOS). Los documentos y los actos indicados en este Título sólo producirán los efectos previstos cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por el presente Código, salvo que por la misma ley estén implícitos.

Art. 493. - (REQUISITOS COMUNES). Además de lo dispuesto para cada título-valor en particular, éstos deben llenar los siguientes requisitos:

- 1) Nombre del título-valor de que se trate;
- 2) Lugar y fecha de emisión o expedición;
- 3) La mención del derecho consignado en el título;
- 4) Lugar y fecha para el ejercicio del derecho; y
- 5) Firma de quien lo emite o expide.

En los títulos en serie, la firma autógrafa podrá ser sustituida, bajo la responsabilidad del emisor del título, por un facsímil que puede ser impreso, previa autorización del órgano administrativo que ejerza su control.

# Cheque:

---

El cheque es una orden de pago pura y simple , librada contra un banco en el que el girador tiene fondos depositados a su orden.

Código de comercio:

Art. 606.- (PRINCIPIO GENERAL). El cheque es pagadero a la vista. Cualquier anotación en contrario se tendrá por no escrita. (Art. 204 Código de Comercio).

El cheque postdatado es pagadero a su presentación, aun antes de que llegue su fecha y el banco no puede rechazar el pago por esta causa, bajo su responsabilidad conforme el artículo 611.

Art. 607.- (TERMINO PARA LA PRESENTACION). Los cheques deben presentarse para su pago:

- 1) Dentro de los treinta días corridos a partir de su fecha, si fueran expedidos en el territorio nacional;
- 2) Dentro de los tres meses, si fueran expedidos en el exterior para su pago en el territorio nacional.

Art. 608.- (PRESENTACION EN CAMARA DE COMPENSACION) . - La presentación de un cheque en Cámara de Compensación, surte los mismos efectos que la hecha directamente al girado.

# TITULOS VALOR

---

- ▶ CHEQUE DE GERENCIA O DE CAJA
  - ❑ Solo se expiden por los bancos.
  - ❑ No son negociables.
  - ❑ A cargo de sus propias dependencias.
  - ❑ A favor de determinada persona.
  - ❑ Pueden depositarse en cuenta
  - ❑ Los cheques de gerencia de otros Bancos deben necesariamente ir a la cámara de compensación.

## Depósito a Plazo Fijo

El DPF es un título valor que representa un depósito de dinero restituible una vez transcurrido el plazo convenido y que será cobrado contra la presentación del certificado de depósito

### Nota.-

- \* Los DPFs no pueden emitirse a plazos menores a treinta (30) días.
- \* Deben transcurrir treinta (30) días desde la fecha de emisión para proceder a la cancelación anticipada.

# DPF

DEPOSITOS A PLAZO FIJO  
Certificado de Depósito a Plazo Fijo  
Transferible por endoso

Lugar de emisión

día mes año

Tasa de interés efectiva

Importe

Fecha de Vencimiento día mes año

No.

Pagaremos a la orden de

La cantidad de

Mas los intereses pactados que se devengarán hasta su vencimiento

000000

Firma(s)

**BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.**  
OFICINA CENTRAL: COLON ESQ. MERCADO No. 1308  
LA PAZ - BOLIVIA

# Lugar y fecha de emisión

## DPF

DEPOSITOS A PLAZO FIJO  
Certificado de Depósito a Plazo Fijo  
Transferible por endoso

N° correlativo generado por el sistema

Lugar de emisión \_\_\_\_\_ día mes año  
Fecha de Vencimiento día mes año  
\_\_\_\_\_

Tasa de interés efectiva \_\_\_\_\_  
No. \_\_\_\_\_  
Importe \_\_\_\_\_

Pagaremos a la orden de \_\_\_\_\_

La cantidad de \_\_\_\_\_

Mas los intereses pactados que se devengarán hasta su vencimiento

000000

Firma(s) \_\_\_\_\_

BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.  
OFICINA CENTRAL: COLON ESQ. MERCADO No. 1308  
LA PAZ - BOLIVIA

Nombre de la Entidad

N° correlativo impreso

Signo monetario del DPF

Monto numeral

Monto literal

# DPF

DEPOSITOS A PLAZO FIJO  
Certificado de Depósito a Plazo Fijo  
Transferible por endoso

Lugar de emisión

día mes año

Tasa de interés efectiva

Importe

Fecha de Vencimiento día mes año

No.

Pagaremos a la orden de

La cantidad de

Mas los intereses pactados que se devengarán hasta su vencimiento

Firma(s)

000000

BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.  
OFICINA CENTRAL: COLON ESQ. MERCADO No. 1308  
LA PAZ - BOLIVIA

Fecha de vencimiento

Nombre de los titulares

Plazo

# Código para DPFs renovados

## Firma de los personeros del banco

TEP

**DPF**

**DEPOSITOS A PLAZO FIJO**  
Certificado de Depósito a Plazo Fijo  
Transferible por endoso

Lugar de emisión

día mes año

Tasa de interés efectiva

Importe

Fecha de Vencimiento día mes año

No.

Pagaremos a la orden de

La cantidad de

Mas los intereses pactados que se devengarán hasta su vencimiento

Firma(s)

000000

**BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.**  
OFICINA CENTRAL: COLON ESQ. MERCADO No. 1308  
LA PAZ - BOLIVIA

Modalidad y forma de pago

Tasa de Interes Nominal

## Perdida

- El interesado debe avisar a la entidad. La entidad debe publicar un aviso 3 veces a costo del interesado. La restitución del DPF procede después de 30 días de la última publicación.

## Cancelación

No se pueden cancelar anticipadamente los DPFs que encuentren exentos de constituir encaje, debiendo ser negociados en el mercado secundario.

- Los DPFs que pueden ser cobrados anticipadamente son penalizados con pérdida de intereses.
- Los DPFs pueden ser afectados en garantía.
- Es importante verificar el correcto endoso de los Depósitos a Plazo fijo, tanto para proceder a cancelarlos como cuando nos son endosados en garantía. Es prerrogativa del banco pagar anticipadamente un DPF.

---

## **Parte III**

# **RIESGOS LEGALES Y OPERATIVOS**

## **La identificación**

## Recomendaciones para evitar riesgo legal y operativo relacionado

---

▶ El porqué de los documentos que se solicita para una apertura:

- Persona natural nacida en Bolivia:

Cédula de identidad: La cédula de identidad es el documento con el cual se identifican los bolivianos en el país y otros estados con los que, por tratados internacionales, tiene validez.

Cual es entonces la razón de ser de un pasaporte?

Lo podemos utilizar de la misma forma?

## Artículo 17. (CÉDULA DE IDENTIDAD).

- I. La Cédula de Identidad – C.I., es el documento de carácter público, individual, único e intransferible, que acredita la identificación de las bolivianas y los bolivianos, individualizándolos del resto de los estantes y habitantes del Estado Plurinacional de Bolivia, oponible y válido en la jurisdicción territorial. Asimismo, tendrá validez en otros estados con los cuales el Estado Plurinacional de Bolivia tenga acuerdos de reciprocidad vigentes.
  
- II. La Cédula de Identidad – C.I., contendrá datos que individualicen a cada boliviana y boliviano de forma unívoca, de acuerdo a normativa legal y parámetros técnicos internacionales, respetando la privacidad de las personas.
  
- III. La Cédula de Identidad – C.I., es un documento que con su sola presentación es suficiente para los efectos que señala la Ley.
  
- IV. Los datos de identificación contenidos en la Cédula de Identidad – C.I., serán reglamentados mediante Decreto Supremo.

---

## Artículo 19. (OBLIGATORIEDAD).

- I. La Cédula de Identidad – C.I., es un documento público de obtención y renovación obligatoria.
- II. Las personas naturalizadas como bolivianas de conformidad a lo dispuesto en la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia, deberán obtener la Cédula de Identidad – C.I..
- III. La Cédula de Identidad – C.I., será otorgada en forma indefinida a las bolivianas y bolivianos a partir de los cincuenta y ocho (58) años y a las personas con discapacidad grave y muy grave calificada de acuerdo a reglamento

## Persona natural nacida en el extranjero:

---

**SEGUNDO.-** Se establece un plazo máximo de 25 días hábiles, posteriores a la otorgación de la residencia en el Estado Plurinacional de Bolivia por parte de la Dirección General de Migración, para dar inicio al trámite de emisión de la Cédula de Identidad para Extranjeros - CIE.

El incumplimiento al plazo establecido para tramitar la Cédula de Identidad para Extranjeros – CIE dará lugar al cobro de multas equivalente a Bs. 10.- (diez 00/100 bolivianos) por día vencido, sumatorios hasta que el o la ciudadana extranjera dé inicio al trámite para la emisión de la Cédula de Identidad para Extranjeros - CIE.

El ciudadano extranjero que no haya tramitado en los plazos establecidos o no haya renovado su Cédula de Identidad para Extranjeros - CIE, por más de una gestión, deberá proceder al pago de multas de Bs. 700,00.- (setecientos 00/100 bolivianos) por cada año que transcurra, conforme a lo establecido en la Resolución Administrativa N° 08/2011, de fecha 12 de septiembre de 2011, emitido por la Dirección General de Migración.

## Personas jurídicas:

### Que es una persona jurídica?

---

La persona jurídica es una abstracción del derecho, esto significa que existe, pero su existencia no es física. Por ejemplo las entidades financieras, existen pero su existencia no es real como en el caso de las personas físicas.

Conforme lo establecido en el Código de comercio se tienen dos grandes divisiones :

- a) con fines de lucro. SRL, S.A, Asociaciones accidentales
- b) Sin fines de lucros .Asociaciones o Fundaciones

Otras teorías como la argentina las dividen en :

- a) Privadas
- b) Públicas

▶ Constitución y registro

---

▶ FUNDEMPRESA

▶ Notaria de Gobierno

▶ El SIN y el número de identificación tributaria

NIT: Código único para los sistemas de información

---

**Parte IV**

**Normativa UIF**

## RECOMENDACIONES

### Sujetos obligados:

---

Art. 2. El manual se aplicará a todos los sujetos obligados que tengan las siguientes actividades:

- ▶ Intermediación financiera y servicios auxiliares financieros, es decir:

Instituciones financieras de propiedad nacional o extranjera cuya principal actividad es la intermediación financiera, valores, pensiones o seguros. Incluye a bancos comerciales, mutuales de ahorro y préstamo, cooperativas de ahorro y crédito, fondos financieros privados, bancos de segundo piso, compañías de seguro, administradoras de fondos de pensión, corredores de bolsa.

## **Políticas básicas:**

---

- ▶ Conoce a tu cliente

Procedimientos de debida diligencia

- Al inicio de la relación comercial
- Durante la relación comercial
- Manejo de operaciones sospechosas

- ▶ Conoce a tu empleado

Procedimiento de debida diligencia

- Contratación (Código de conducta, Reglamento interno)
- Seguimiento

# Política conoce a tu cliente:

---

Al inicio de la relación comercial :

- Incorporar políticas de aceptación (tanto para productos del pasivo como del activo)
- Solicitar, registrar y archivar toda la información necesaria del cliente, armar bases de datos consistentes.
- Obtener información sobre el propósito de la relación comercial.
- Si los datos proporcionados son incongruentes o insuficientes, pedir la información correspondiente antes de entablar la relación comercial.

# Política conoce a tu cliente:

---

Durante la relación comercial:

- Contar con políticas de gestión de riesgo
- Mantener contacto con el cliente
- Mantener bases de datos actualizadas
- Verificar que las operaciones son compatibles con su perfil.
- Incorporar sistemas de alertas que permitan identificar operaciones sospechosas.

# prevenir, detectar, controlar y reportar:

Se debe obtener la siguiente información de los clientes:

## PERSONAS NATURALES:

- Nombre y apellidos principal.
- Fecha de nacimiento
- Nacionalidad
- Número y extensión de cédula de identidad (más fotocopia)
- Número de identificación tributaria (más fotocopia)
- Estado civil y nombre del cónyuge
- Domicilio particular y comercial
- Teléfonos
- Profesión
- Actividad económica u ocupación
- Lugar de trabajo.
- Cargo
- Ingresos
- Fecha de ingreso al lugar de trabajo o tiempo de experiencia en su actividad.
- Referencias personales, comerciales y bancarias.

## Personas Jurídicas:

---

- ▶ Razón Social
- ▶ Actividad principal
- ▶ Número de identificación tributaria
- ▶ Domicilio de oficina principal y sucursales
- ▶ Copia del testimonio de constitución y sus modificaciones
- ▶ Copia de inscripción en el registro de comercio o registro en Gobiernos autónomos de los departamentos, o municipios.
- ▶ Poder representantes Legales
- ▶ Referencias comerciales
- ▶ Teléfonos.

# Obligación de identificar al beneficiario económico:

---

Se deberá requerir información al cliente en los siguientes casos:

- a) Cuando el cliente informe al sujeto obligado que el beneficiario económico es otra persona.
- b) Cuando el sujeto obligado tenga dudas de que el cliente actúa por cuenta propia.
- c) Cuando el cliente realiza operaciones o transacciones en lugares diferentes de donde tiene domicilio legal.

# Detección de operaciones inusuales:

---

- ▶ **Operación inusual:** Operación que presenta condiciones de complejidad inusitada, injustificada o aparenta no tener justificación económica.

Detalle de operaciones inusuales (Art. 14 del Manual UIF)

- Depósitos importantes en efectivo no usuales de acuerdo a la actividad del cliente .
- Depósitos importantes para cubrir cheques o transferencias inmediatamente realizables.
- Depósitos en pequeñas cantidades pero frecuentemente realizados
- Cuentas que reciben depósitos de diferentes personas y desde diferentes localidades.
- Cheques al portador cobrados por personas distintas al titular de las cuentas .
- Cambio de moneda extranjera con elevada frecuencia y por elevados importes.

- Aumento sustancial de depósitos en efectivo.
- 
- Personas jurídicas que realizan más operaciones en efectivo que con otros medios de pago
  - Cuentas de clientes no residentes que no cumplen con la información requerida o realizan las operaciones antes mencionadas.
  - Cuentas de residentes en las que se realizan frecuentes operaciones hacia países extranjeros.
  - Varias personas jurídicas con los mismos representantes legales.
  - Clientes cuyos movimientos no guardan relación con su actividad.

## ACTIVOS

- Préstamos solicitados por personas que no respaldan debidamente ingresos
- Préstamos que se cancelan en su integridad y no se aclara el origen de los fondos .

# Necesidad de adecuación de políticas internas y sistemas:

---

Por lo que hemos podido observar los sujetos obligados requieren modificar de forma oportuna y permanente políticas internas y adecuar sistemas para poder cumplir con lo establecido en la normativa vigente:

## Políticas Internas:

- Adecuar solicitud de datos para el inicio de la relación y filtros , en todos sus productos: formularios físicos y bases de datos, para trabajar con los clientes.
- Adecuar las políticas de actualización de datos durante la relación comercial.
- Adecuar políticas de contratación, contratos, autorizaciones y filtros para la contratación del personal.
- Tomar en cuenta la necesidad de contratar personas especializadas en el área de cumplimiento y capacitadores.

▶ En el área de sistemas:

---

- Incorporar sistemas de alertas para operaciones inusuales.
- Incorporar interfaces para poder revisar las listas internacionales : OFAC y otras.
- Realizar listados y seguimiento continuo además de actualización de las personas expuestas políticamente, debiendo también tener alertas correspondientes para realizar el correspondiente seguimiento.