

Curso para Promotores de Inversión

Marzo - Abril 2011

Agenda

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

1. Mercado de Valores

Lic. Gonzalo Bravo

Marzo - Abril 2011

1. Mercado de Valores

Sistema Financiero

Deficitario de
Liquidez



Excedentario de Liquidez



Conjunto Orgánico de Instituciones
Generan – Administran - Canalizan

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

1. Mercado de Valores

Financiamiento indirecto

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



1. Mercado de Valores

Financiamiento directo

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



1. Mercado de Valores

Oferta Pública

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

1. Mercado de Valores

Mercado primario

Primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas.

1. Mercado de Valores

Mercado secundario

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

1. Mercado de Valores

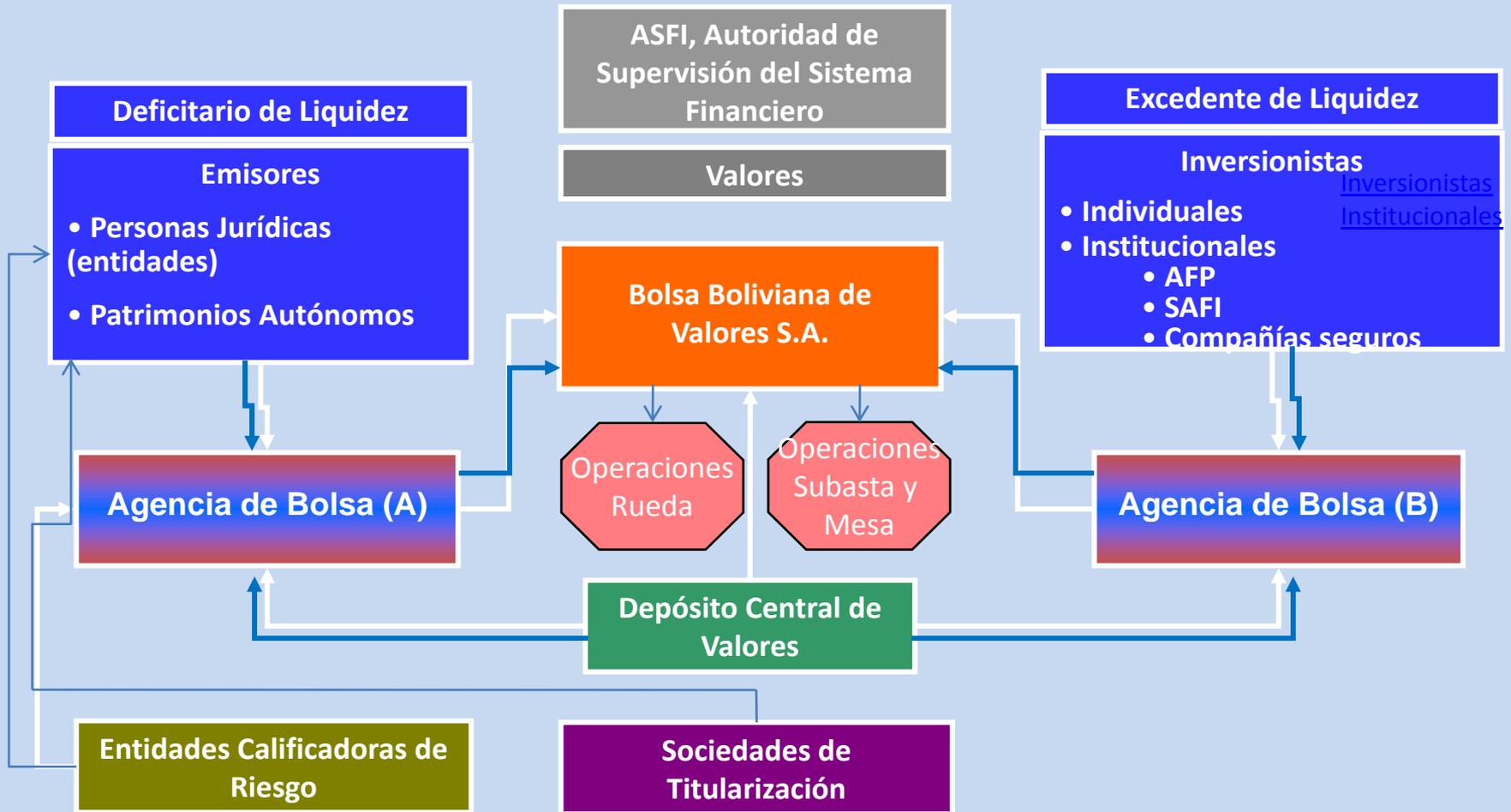
Registro del Mercado de Valores

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



1. Mercado de Valores

Participantes del Mercado de Valores



1. Mercado de Valores

El Regulador

Qué es la ASFI?

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

1. Mercado de Valores

El Regulador

Trabajo que realiza

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

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

1. Mercado de Valores

El Regulador

Objetivo de la regulación

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

1. Mercado de Valores

Bolsa de Valores

Definición

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



1. Mercado de Valores

Bolsa de Valores

Definición

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

1. Mercado de Valores

Bolsa de Valores

Principales actividades que realiza:

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

1. Mercado de Valores

Agencias de Bolsa

Definición

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

Asesoría Financiera

Financiamiento a través del MV

Compra y venta de valores

1. Mercado de Valores

Agencias de Bolsa

Actividades que realizan

Asesoría Financiera

Valoración de Empresas

Análisis Bursátil y de su entorno

Asesoramiento en Fusiones y Adquisiciones

Determinación de la estructura óptima de capital

Recomendación de la mejor alternativa de
financiamiento

1. Mercado de Valores

Agencias de Bolsa

Actividades que realizan

Financiamiento a través
del MV

Análisis inicial

Diseño y Estructuración de la emisión

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

Elaboración del Prospecto de Emisión

1. Mercado de Valores

Emisores

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

Emisión de valores

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



1. Mercado de Valores

Inversionistas

Inversionista particulares

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

Inversionista institucionales

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

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

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

1. Mercado de Valores

Entidad de Depósito de Valores

Entidades de objeto exclusivo autorizada por el ente regulador para:

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

1. Mercado de Valores

Entidad de Depósito de Valores

Ventajas

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

1. Mercado de Valores

Calificadora de Riesgo

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

Se basa en información proporcionada por el emisor:

- Cualitativa
- Cuantitativa

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

1. Mercado de Valores

Calificadora de Riesgo

Valores de Deuda

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

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

Valores de Participación

Solvencia y generación de Utilidades:

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

Valores de Participación (Acciones Preferidas)

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

1. Mercado de Valores

Calificadora de Riesgo

La importancia de tener una calificación de riesgo son:

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

1. Mercado de Valores

SAFI's

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

1. Mercado de Valores

Fondos de Inversión

Definición

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

1. Mercado de Valores

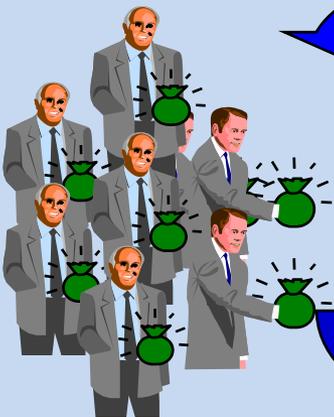
Fondos de Inversión

Funcionamiento



Sociedad Administradora de
Fondo de Inversión (SAFI)

APORTANTES



Certificados
Cuotas

Aporte

Administrado

Fondo de
Inversión

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

Venta

Compra

Cartera de
Inversión

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

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

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

Definición de titularización

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

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Razones para titularizar

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

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Proceso de titularización

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

1. Mercado de Valores

Sociedades de Titularización

Ventajas de la Titularización

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

1. Mercado de Valores

Patrimonios Autónomos

Definición:

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

1. Mercado de Valores

Patrimonios Autónomos

Características:

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

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Definición:

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

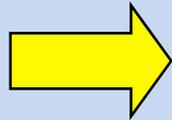
Comprende su acepción documentaria, así como su representación en anotación en cuenta.

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

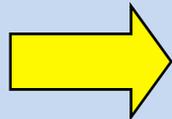
Clasificación de Valores I

De Participación



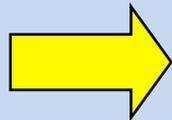
Representan una alícuota parte del capital social de una sociedad anónima o de un patrimonio autónomo.

De contenido
Crediticio



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

Representativos de
mercaderías



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

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Clasificación de Valores II

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

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

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

Instrumentos de Renta Variable:

- Acciones

Instrumentos de Renta Fija:

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

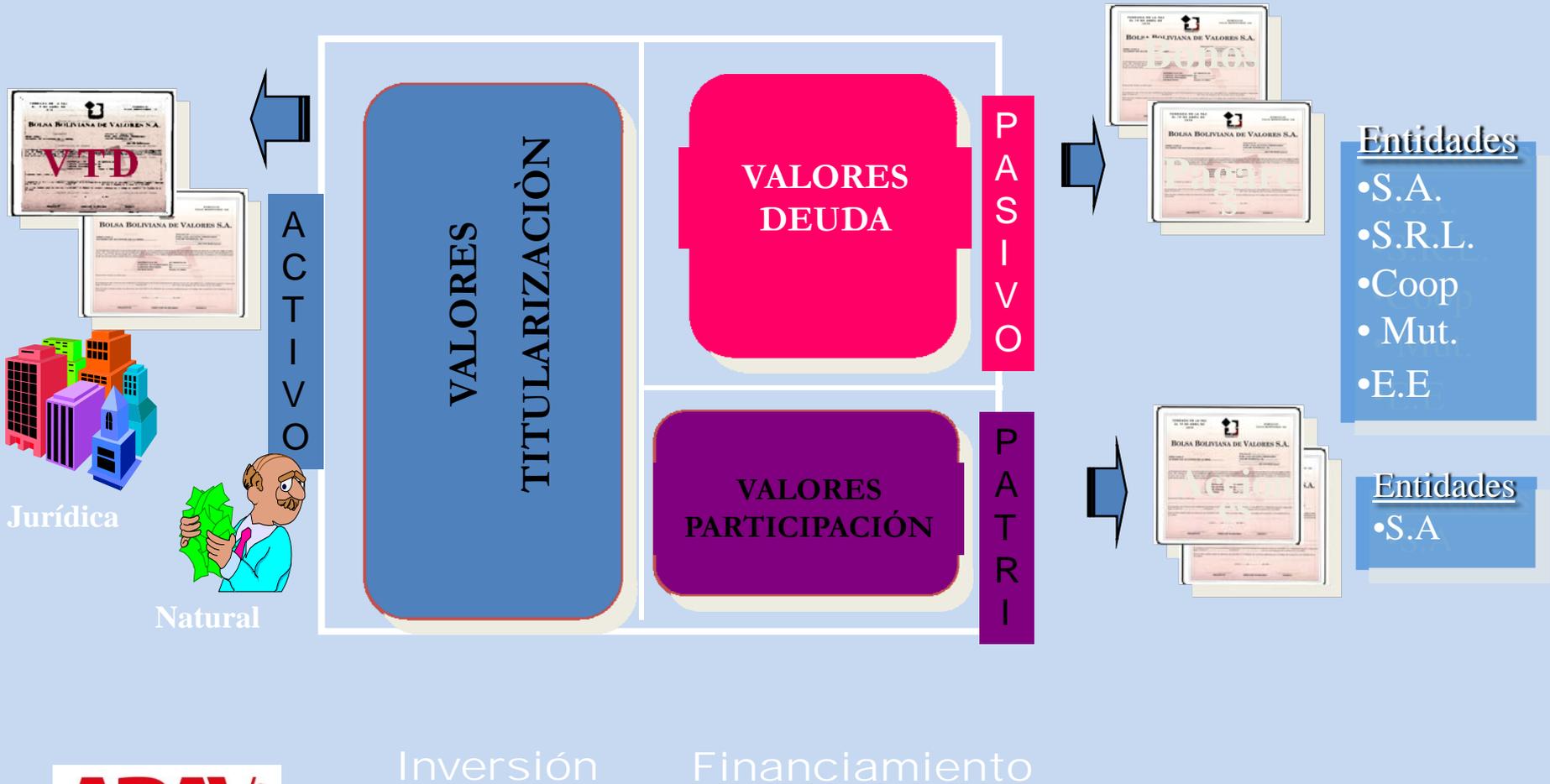
Valores Comerciales:

- Pagarés

1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Financiamiento a través de la emisión de valores



1. Mercado de Valores

Valores/Instrumentos

Quiénes pueden financiarse a través del Mercado de Valores?

Participación

Acciones

Sociedad Anónima

Deuda

Bonos y Pagarés Bursátiles

Sociedades Anónimas; Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL);

Cooperativas; Mutuales

Titularización

Valores de Titularización

Cualquier persona jurídica o natural

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

Marzo - Abril 2011

2. Fondos de Inversión

Lic. Arnold Saldías

Marzo - Abril, 2011

2. Fondos de Inversión

Definición de Fondos de Inversión

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

2. Fondos de Inversión

Definición de Fondos de Inversión Abiertos

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

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA



**Juan aporta
\$us 300**



**María aporta
\$us 200**



**Pedro aporta
\$us 500**

Total Fondo \$us1.000

Valor Cuota \$us100

Total cuotas: 10

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA



Pedro aportó \$500,
tiene 5 cuotas

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

Fondo de
Inversión
\$us 1.000



Juan aportó \$300,
tiene 3 cuotas



Maria aportó \$200,
tiene 2 cuotas

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA

DIA 1

3 PERSONAS

\$us 500

\$us 1,000

\$us 300

\$us 200

CARTERA DE INVERSIONES

BTS \$us 200 (20%)

PGS \$us 100 (10%)

DPF \$us 200 (20%)

VTD \$us 150 (15%)

BLP \$us 150 (15%)

ACC \$us 100 (10%)

LTS \$us 100 (10%)

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

10 Cuotas

ADMINISTRADOR

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA

DIA 360

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

10 Cuotas Nuevo Valor de Cuota

**UNA PERSONA
SOLICITA UN
RESCATE** \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

2. Fondos de Inversión

Ejemplo sobre funcionamiento de un FIA

Después de un año....

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



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

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

Fondo de Inversión
\$us 1.020



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



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

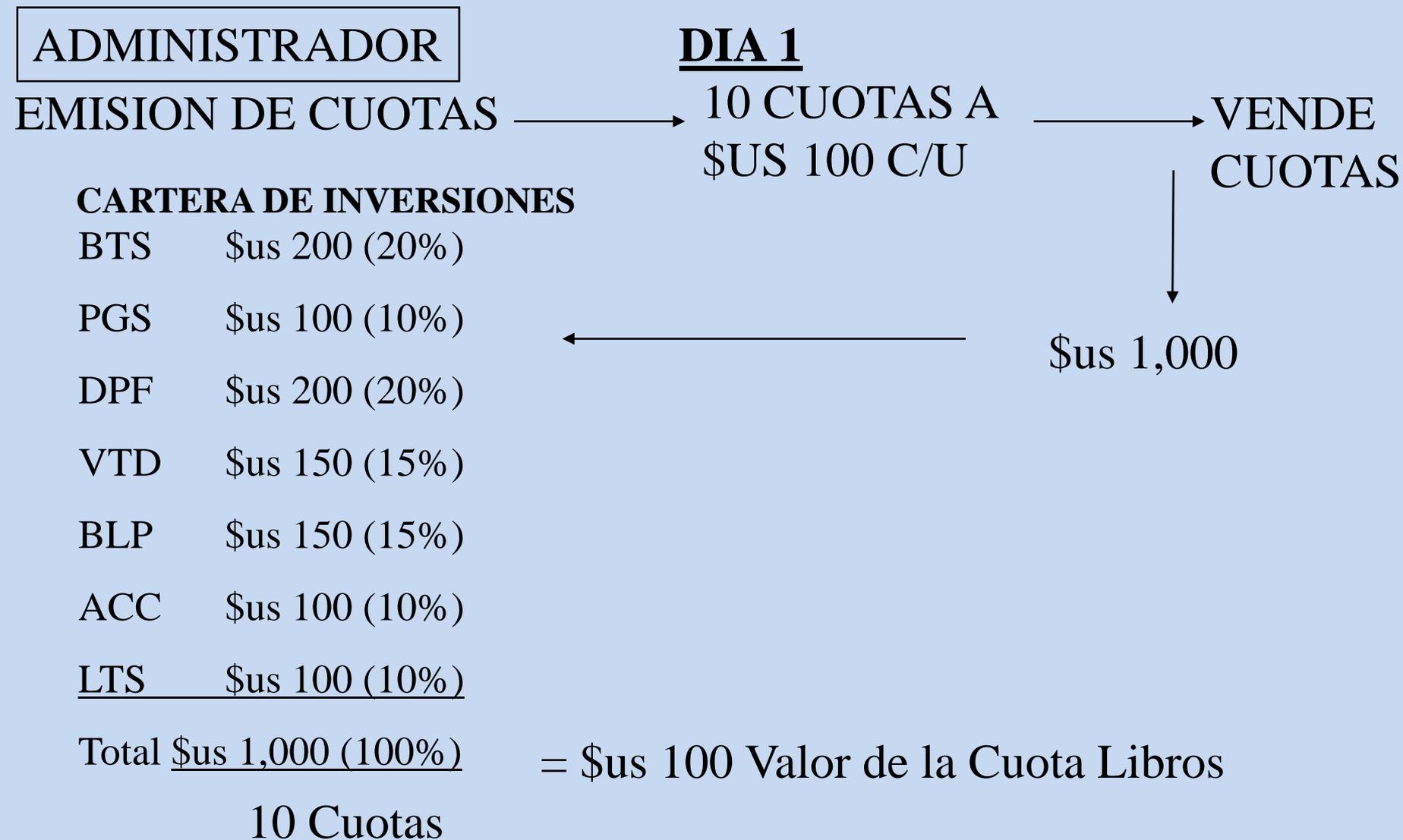
2. Fondos de Inversión

Definición de Fondos de Inversión Cerrados

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

2. Fondos de Inversión

Ejemplo Básico de un Fondo de Inversión Cerrado



2. Fondos de Inversión

Ejemplo Básico de un Fondo de Inversión Cerrado

DIA 360

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

10 Cuotas Nuevo Valor de Cuota Libros

**UNA PERSONA
QUIERE
VENDER** → 1 cuota
CUOTAS

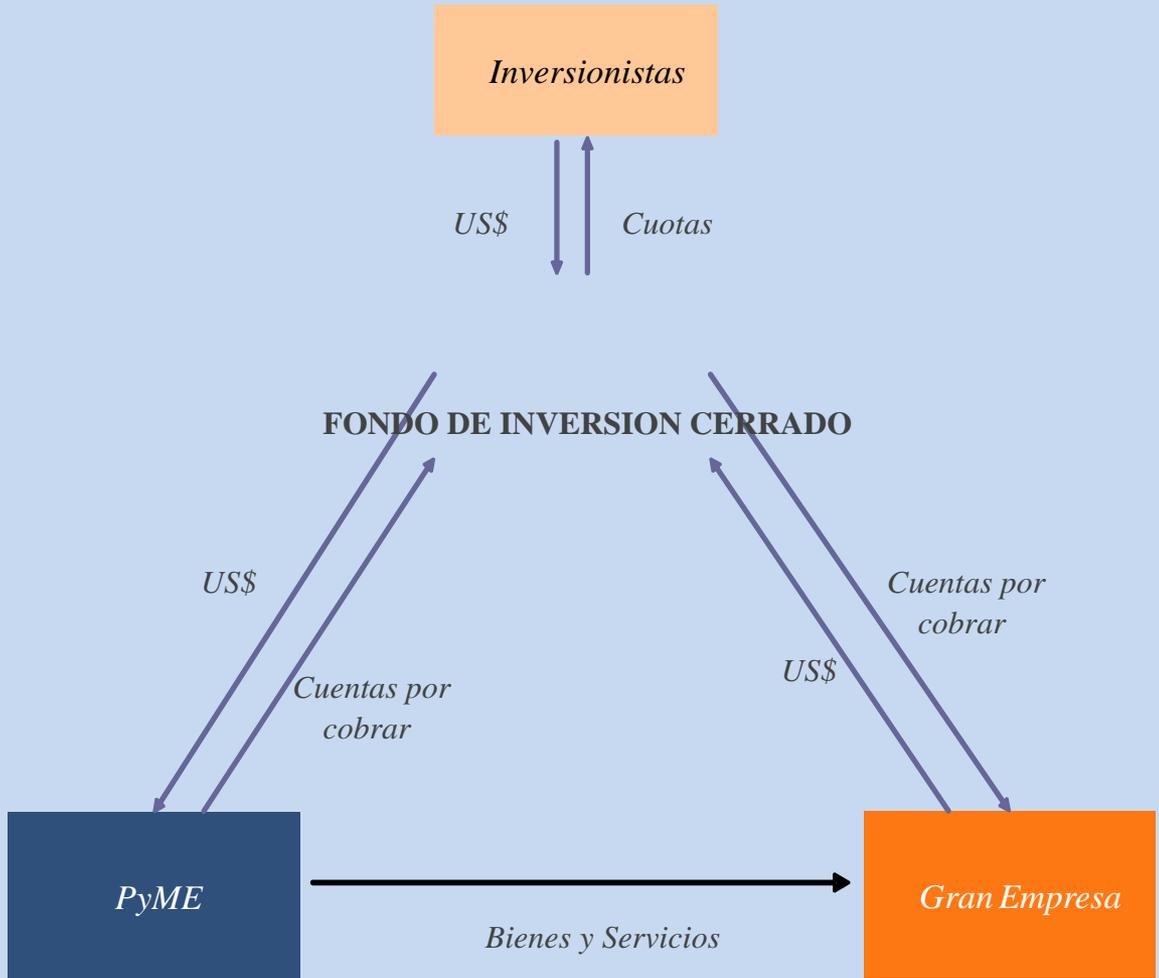
El participante
va a la Bolsa → Vende su cuota
a Valor de
mercado

**UNA PERSONA
QUIERE
COMPRAR** → 1 cuota
CUOTAS

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

Ejemplo: Fondo de Inversión Cerrado

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



2. Fondos de Inversión

Clasificación por tipo de Inversión

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

2. Fondos de Inversión

Clasificación por plazo de las inversiones

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

2. Fondos de Inversión

Diferencia entre ahorro e inversión

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

2. Fondos de Inversión

Diferencia entre ahorro e inversión

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

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

2. Fondos de Inversión

Diferencia entre ahorro e inversión

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

2. Fondos de Inversión

Conceptos básicos

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

2. Fondos de Inversión

Definición de SAFI'S

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

2. Fondos de Inversión

Definición de SAFI'S

Sus actividades contemplan:

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Estructura básica de una SAFI



2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Fiscalización y supervisión de una SAFI

INTERNOS



Directorio



Comité de Inversiones



Oficial de Cumplimiento

EXTERNOS



ASFI

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Principales responsabilidades de las SAFI's

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Principales responsabilidades de las SAFI's

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Principales responsabilidades de las SAFI's

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de SAFI's



2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Valor de la cuota de Participación

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

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

PDPPOVR Premios devengados por pagar operaciones de venta en reporto

IDPPPB Intereses devengados por pagar por prestamos bancarios

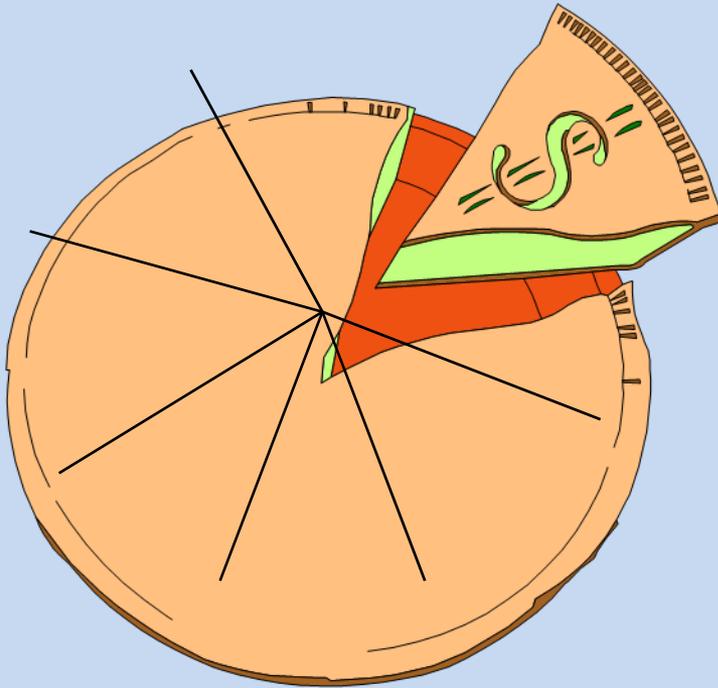
2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Cuota de Participación

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



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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión



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

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Valor de la cartera

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

VALOR DE LA CARTERA = INVERSIONES + RENDIMIENTOS + LIQUIDEZ

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Rendimiento



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

← Valores Adquiridos.

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

← El participante conoce de forma diaria cuánto ganó.

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

← Y corresponde a cada participante según lo que aportó.

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Rendimiento

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

VC_f = Valor de la Cuota del día.

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

t = Días.

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Diversificación

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

2. Fondos de Inversión

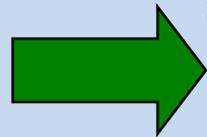
Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Diversificación

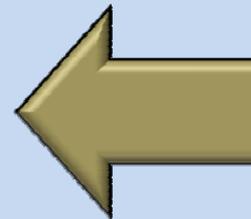


No poniendo todos los huevos en una sola canasta



Invirtiendo en distintos títulos en cuanto a...

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



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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Comisiones

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

Pueden ser aplicadas al Fondo o directamente a los participantes.

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

2. Fondos de Inversión

Funcionamiento de SAFI's y Fondos de Inv.

Funcionamiento de un Fondo de Inversión

Comisiones

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

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

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

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

2. Fondos de Inversión

Ventajas

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

2. Fondos de Inversión

Riesgos

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

2. Fondos de Inversión

Riesgos

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

2. Fondos de Inversión

Información a los Participantes

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

2. Fondos de Inversión

Información a los Participantes

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

2. Fondos de Inversión

Información a los Participantes

Estado de cuentas mensual

ESTADO DE CUENTA								
DEL: 01 JUL 2004		AL: 22 JUL 2004						
No. DE CUENTA: 316002003		DATOS DEL PERIODO						
TASA DE RENDIMIENTO		CUOTA INICIAL	SALDO INICIAL CUOTAS	SALDO INICIAL Usd.				
30 DIAS	90 DIAS	180 DIAS	360 DIAS	161.78403	1.605.44389	259.118.50		
2.33%	2.99%	2.70%	2.83%	CUOTA FINAL	SALDO FINAL CUOTAS	SALDO FINAL Usd.		
				161.97597	1.606.32058	259.374.77		
				R.C. I.V.A. RET.	COMISION F.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° 2646, SOBRE EL IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (I.T.F.)								
FECHA	No. DE OPERACION	TIPO OPERAC	DEPOSITOS	RETIROS	GANANCIA	SALDO		
30 JUN 2004						259.718.50		
09 JUL 2004	00094815	RT		100.000.00	132.32	159.890.82		
21 JUL 2004	00095327	DP	100.000.00		109.55	259.980.37		
22 JUL 2004			TOTALES DEL PERIODO:		14.40	259.974.77		
			100.000.00	100.000.00	266.27	259.974.77		
<p>RT = Retiro DP = Depósito DPCM = Depósito en Cheque</p> <p>NOTA LA GANANCIA ES LA SUMATORIA DE LOS RENDIMIENTOS DIARIOS DEL PERIODO NETOS DE LA RETENCION RC-IVA. EL RC-IVA ES DEDUCIDO EN FORMA DIARIA DE ACUERDO A LA VARIACION DEL VALOR DE CUOTA. EL DETALLE DIARIO DE RETENCIONES RC-IVA SE ENCUENTRA A DISPOSICION SUYA EN NUESTRAS OFICINAS.</p>								
CARTERA								
LIQ	ME	LIQUIDEZ ME	5,122,526.76	36.93%	DPP	ME BANCO MERCANTIL S.A.	708,681.63	5.12%
LIQ	MN	LIQUIDEZ MN	75,653.83	0.55%	DPP	ME BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	639,344.71	4.55%
ACC	MN	PLASMAR S.A.	38,907.58	0.28%	DPP	ME BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	262,964.80	1.47%
BCB	ME	BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	216,487.83	1.56%	DPP	ME BANCO SOLIDARIO S.A.	816,627.38	5.95%
BLP	ME	AGUAS DEL ILIMANI S.A.	316,544.70	2.23%	DPP	ME BANCO DE CREDITO DE BOLIVIA S.A.	1,145,873.52	8.27%
BLP	ME	ERROQUERA INTI S.A.	326,910.50	2.38%	DPP	ME BANCO UNION SA	491,620.11	3.55%
BLP	ME	EMPRESA DE LUZ Y FUERZA ELECTRICA	268,795.40	1.94%	DPP	ME FIRST NATIONAL CITY BANK N.A.	273,262.08	1.97%
BLP	ME	EMPRESA PETROLERA ANDINA S.A.	110,682.55	0.80%	DPP	ME CAJA LOS ANDES S.A. F.F.P.	514,137.64	3.71%
BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.	291,309.56	1.46%	DPP	MN BANCO UNION SA	101,448.85	0.73%
BLP	ME	INMOBILIARIA KANTUTAN S.A.	197,435.46	0.78%	LTS	ME TESORO GENERAL DE LA NACION	192,794.00	1.39%
BLP	ME	TRANSPORTADORA BOLIVIANA DE HIDR	720,880.14	5.21%	VTD	ME COOPERATIVA BOLIVIANA DE CEMENTO	410,879.00	2.97%
OTS	ME	TESORO GENERAL DE LA NACION	437,197.90	3.18%				
DPP	ME	BANCO ECONOMICO S.A.	417,436.89	3.01%				

2. Fondos de Inversión

Certificado nominativo de cuotas

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

*CERTIFICADO NOMINATIVO
DE CUOTAS*

FONDO DE INVERSIÓN

Participante

No. Cuotas

Valor de Cuota

2. Fondos de Inversión

Contrato de Participación

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

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



2. Fondos de Inversión

Contrato de Participación

Como mínimo debe indicar:

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

2. Fondos de Inversión

Reglamento Interno

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



2. Fondos de Inversión

Reglamento interno

Como mínimo debe indicar:

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

2. Fondos de Inversión

Reglamento interno

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

2. Fondos de Inversión

Prospecto

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

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



2. Fondos de Inversión

Límites de inversión para FIA's

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

2. Fondos de Inversión

Límites de inversión para FIA's

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

2. Fondos de Inversión

Límites de inversión para FIA's

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

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

Marzo - Abril 2010

3. Normativa

Dr. Nabil Miguel

Abril 2011

NORMATIVA DEL MERCADO DE VALORES

- Participación del Estado en el Sistema Financiero.
- Ley del Mercado de Valores.
- Normativa Para Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.
- Reglamento de Distribución de Fondos de Inversión Abiertos.

PARTICIPACIÓN DEL ESTADO EN EL SISTEMA FINANCIERO

ASPECTOS GENERALES

- Participación del Estado
 - Orientar la actividad privada.
 - Preservar la estabilidad del sistema.
 - Proteger al usuario.
 - Regular la actividad de intermediación en el Mercado de Valores.

INTERVENCIÓN LEGISLATIVA Y REGULATORIA

CLASES DE REGULACIÓN

- Regulación Institucional
- Regulación Prudencial

REGULACIÓN PRUDENCIAL

- **Regulación preventiva.**

- **Regulación de la solvencia institucional .**

Capital Mínimo.- Patrimonio adecuado ab initio.

Capital Adecuado.- Proporcionalidad con las operaciones.

CARACTERÍSTICAS

Capacidad Universal

- Especialización propia
- Capital aportado

Exclusividad

- Actividad y denominación propia
- Entidades financieras de hecho
 - Eficacia del negocio frente a terceros

Admisión en el Mercado

- Autorización de la ASFI
 - Acto de control preventivo
 - Decisión regulada – Discrecionalidad

REQUISITOS PARA EJERCER LA ACTIVIDAD BURSÁTIL

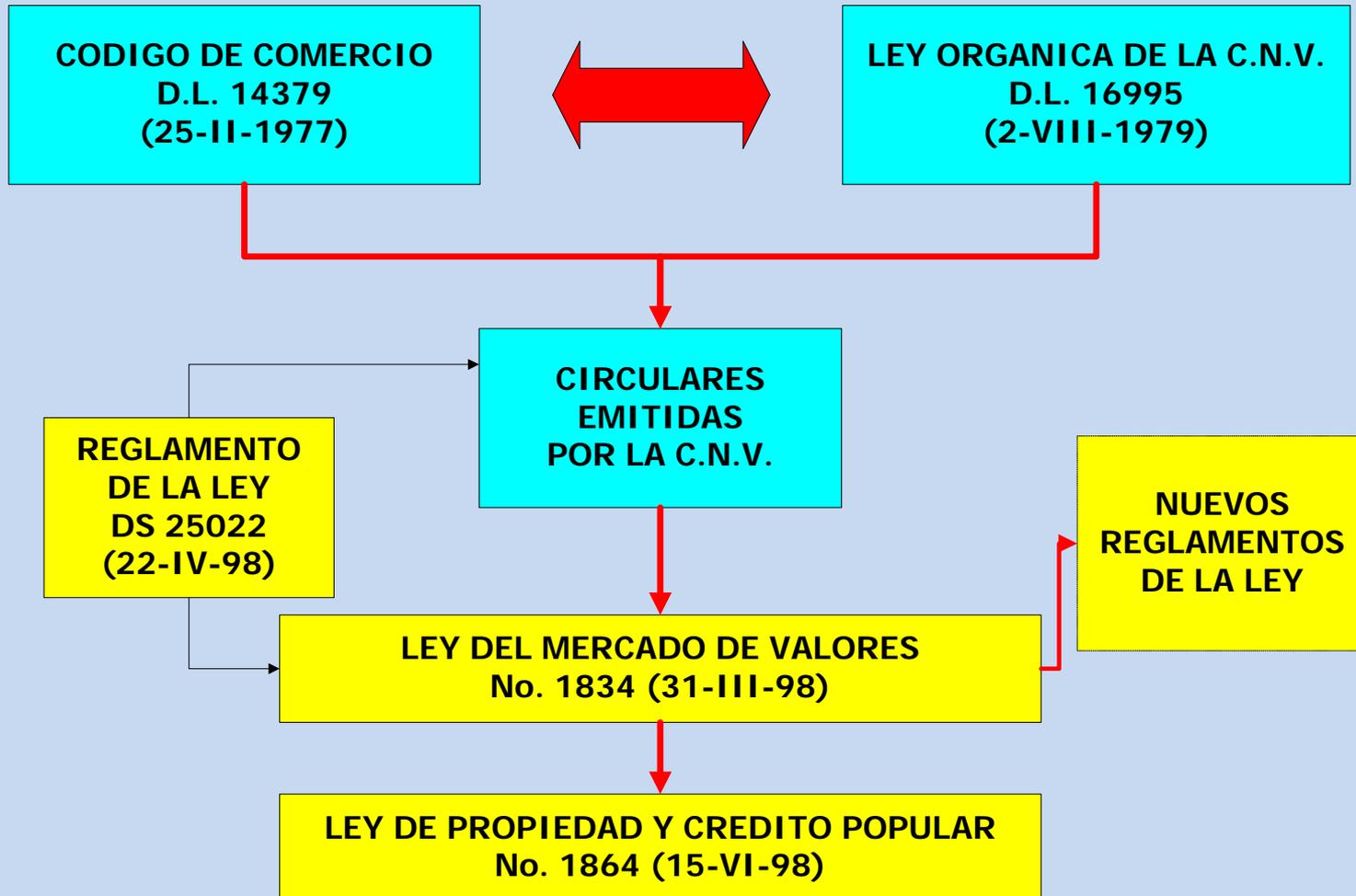
- **Categoría jurídica.**
- **Capital social mínimo.**
- **Limitaciones de actividades financieras.**
- **Acreditación de idoneidad de directores, gerentes y accionistas.**
- **Organización operativa y contable.**

FUNCIONES DE LA ASFI DIRECCIÓN DE 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.

NORMATIVA DEL MERCADO DE VALORES

EVOLUCIÓN DE LA LEGISLACIÓN DEL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO



LEY DE REACTIVACIÓN ECONÓMICA

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

LEY DE PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO

- Regula las actuaciones administrativas de la ASFI en relación con los regulados y terceros.
- D.S. N° 27175 de 16 de septiembre de 2003.

AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)

- **Constitución Política del Estado.**
- **Decreto Supremo N° 29894 de 7 de febrero de 2009**
 - **Cambio de Denominación.**
 - **Funciones de control y supervisión en valores y seguros.**

REGLAMENTO DE APLICACIÓN DE SANCIONES

Decreto Supremo N° 26156 de 12 de abril de 2001.

- Naturaleza de las sanciones.
- Moneda de pago de las multas.
- Prescripción.
- Infracciones en general.
- Infracciones específicas.
- Retraso en el envío de información.



LEY DEL MERCADO DE VALORES

- **Título 1** Objeto y ámbito de aplicación.
- **Título 2** Oferta pública y emisores.
- **Título 3** Registro del mercado y ASFI.
- **Título 4** Intermediarios.
- **Título 5** Depósito de valores y anotaciones en cuenta.
- **Título 6** Calificación de riesgos.
- **Título 7** Información.
- **Título 8** Titularización.
- **Título 9** Fondos de inversión y sus administradores.
- **Título 10** Vinculación.
- **Título 11** Prohibiciones, sanciones y recursos.
- **Título 12** Disposiciones finales y transitorias.

LEY DEL MERCADO DE VALORES

LINEAMIENTOS GENERALES

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

OBJETO

- Regular y promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

ÁMBITO DE APLICACIÓN

- Mercado de valores bursátil y extrabursátil.
- Oferta pública e intermediación de valores.
- Las entidades participantes en el mercado de valores y sus actividades, incluida la ASFI.
- Las personas y actividades que actúan en el mercado de valores boliviano.

ÁMBITO DE APLICACIÓN



MERCADO DE VALORES

Es aquel espacio económico donde se negocian valores representativos de participación, de deuda y otro tipo de valores de acuerdo a la libre oferta y demanda.



MERCADO DE VALORES

Espacio económico que reúne a oferentes y demandantes de valores.

Clasificación del mercado:

- **Mercado primario:** primera venta o colocación de valores emitidos por la empresa.
- **Mercado secundario:** conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos. Permite hacer líquidos los valores.

MECANISMOS DE INVERSIÓN



INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO



FINANCIAMIENTO BANCARIO

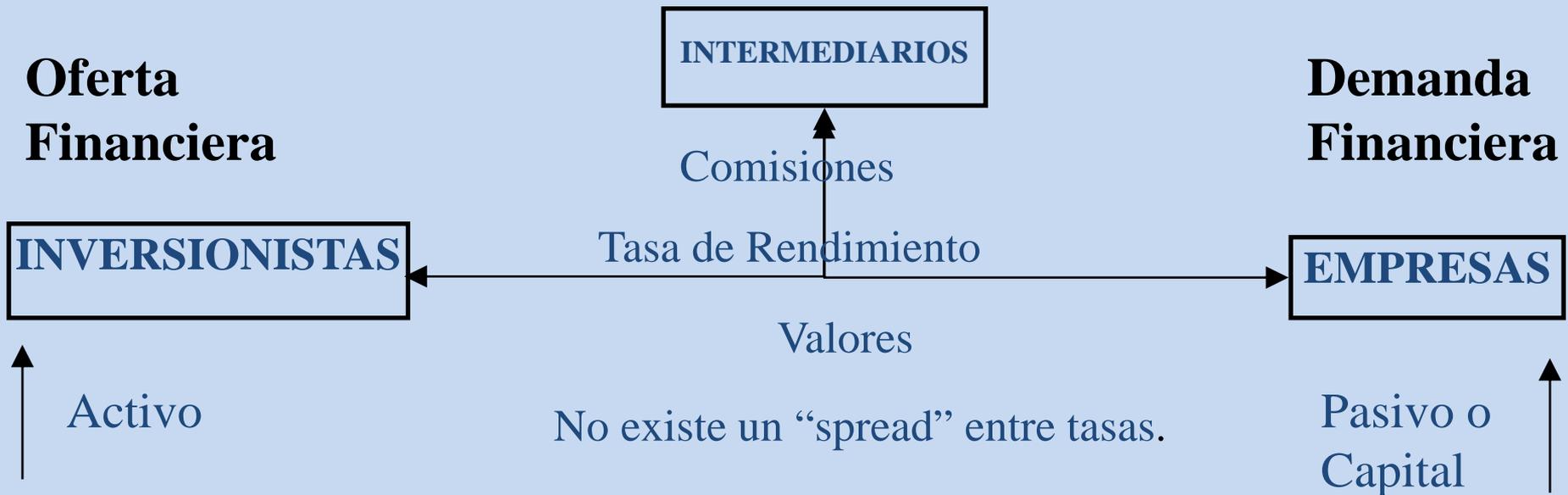
FINANCIAMIENTO INDIRECTO



Tasa.Pasiva < Tasa Activa → SPREAD

FINANCIAMIENTO MEDIANTE EL MERCADO DE VALORES

FINANCIAMIENTO INDIRECTO (DESINTERMEDIACIÓN)



LOS EMISORES DE VALORES

- Según la Ley del Mercado de Valores, en Bolivia pueden ser emisores y hacer oferta pública de valores las sociedades por acciones y las entidades del Estado.
- Asimismo otras personas jurídicas podrán emitir valores a través de mecanismos dispuestos por la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, previa autorización de la ASFI.



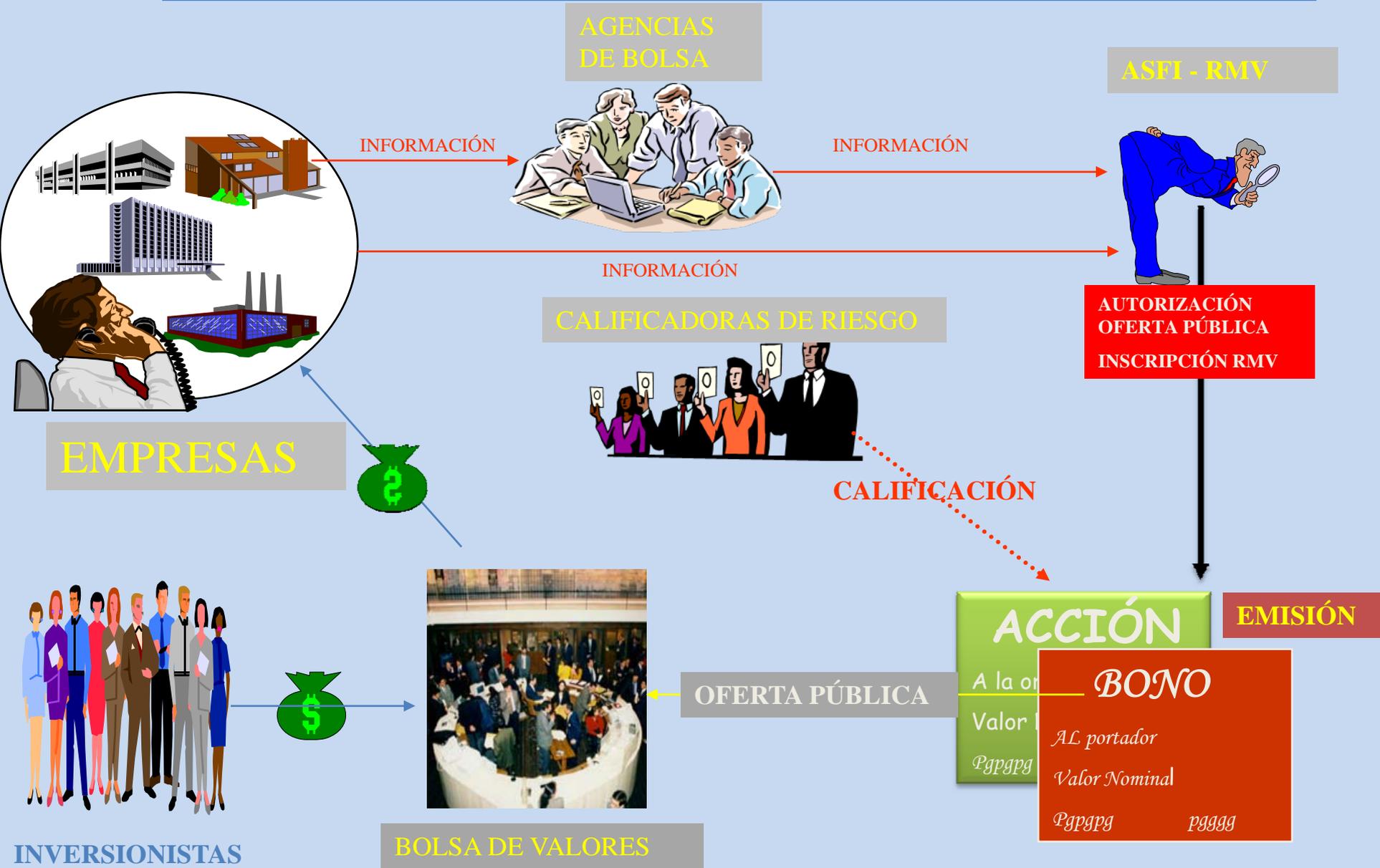
EMISIÓN DE VALORES

Es la operación mediante la cual las empresas y entidades captan recursos directamente de inversionistas en el mercado primario y secundario mediante la venta de valores de participación o de deuda.



LA EMISIÓN DE VALORES

PROCESO DE EMISIÓN



VENTAJAS DEL FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES

- MENOR COSTO FINANCIERO.
- GARANTÍAS FLEXIBLES.
- AMPLIACIÓN EN LOS PLAZOS (MEDIANO Y CORTO PLAZO).
- AMORTIZACIONES FLEXIBLES.



VALORES EN EL MERCADO DE CAPITALAS NACIONAL

DEFINICIÓN LEGAL DE LOS VALORES

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

ANOTACIONES EN CUENTA

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

SERIE "A"
Bono N°



VALOR NOMINAL
US\$ 5.000.-

INMOBILIARIA KANTUTANI S.A.

Domicilio: Pasaje Tihuanaku N° 235, Edificio Kantutani, La Paz - República de Bolivia
INMOBILIARIA KANTUTANI S.A. tiene por objeto dedicarse por cuenta propia o de terceros a actividades relacionadas a inmobiliarias en general y actividades conexas, con facultades para comprar, vender, arrendar y administrar lotes de terrenos, llevando a cabo mejoras en los mismos y a prestar toda clase de servicios incluyendo funerarios.

Datos al 31 de Octubre de 2001

CAPITAL AUTORIZADO:	Bs. 4,000,000.-	ACTIVO:	Bs. 144,059,777.-
CAPITAL PAGADO:	Bs. 3,600,000.-	PASIVO:	Bs. 66,962,097.-
RESERVA LEGAL:	Bs. 1,800,000.-	PATRIMONIO:	Bs. 77,097,680.-

BONOS INMOBILIARIA KANTUTANI II

MONTO AUTORIZADO DE LA EMISIÓN US\$ 3,500,000

MONTO AUTORIZADO DE LA SERIE "A" US\$ 1,000,000

Clave de la Serie "A": IKA-E1A-02

NÚMERO DE INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES: SPVS-IV-ED-IKA-015/2002
RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA EMITIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS: SPVS-IV-N° 114/2002

Fecha de Emisión: 8 de febrero de 2002

Fecha de Vencimiento: 29 de enero de 2004

A la orden de:

Por la suma de: CINCO MIL 007/100 DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA

Tasa de interés: 9.50% anual.

Pago de intereses: Cada 180 días calendario.

Augusto Vargas Salgueiro
GERENTE DE PROYECTOS E INVERSIONES

Luis Iturralde Moreno
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS NO SE PRONUNCIABA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN PROPORCIONADA PARA LA EMISIÓN DE ESTOS VALORES ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DE LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE EL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS DOCUMENTOS SON EL EMISOR Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO.
LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA CON LA PRESENTE EMISIÓN ES DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRA DISPONIBLE PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS, EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., EN LA AGENCIA DE BOLSA ESTRUCTURADORA, Y EN LAS OFICINAS DEL EMISOR.

TIPOS DE VALORES

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

ACCIONES

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

ACCIONES

Derechos Económicos

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

Derechos Políticos

- Voz y voto en la Junta de Accionistas.
- Impugnación de acuerdos.
- De separación.
- De convocatoria.

BONOS

- Valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora.
- Ofrecen tipos de interés fijo o variable pero determinable.
- La sociedad emisora se compromete a devolver a los tenedores de los valores (obligacionistas) el capital aportado, en la fecha establecida para su vencimiento.

VÍNCULO ENTRE EL INVERSIONISTA Y EL EMISOR

Mercado	Instrumento	Relación con Emisor
Mercado de Renta Variable	Acciones	Accionista
Mercado de Renta Fija	Deuda (bonos)	Acreedor
Mercado de Metales	Oro y plata	Propietario

VÍNCULO ENTRE EL INVERSIONISTA Y EL EMISOR

	Acciones	Bonos
Promete un rendimiento periódico →	En general no. Algunas veces en el caso de acciones preferentes.	Sí, puede ser fijo o variable.
Permite participar en las decisiones de la empresa →	Sí, a través del voto en las Juntas de Accionistas.	No. Salvo cuando existen <i>covenants</i> que fijen ciertas restricciones a la conducción de la empresa.
Enfoque en Derechos patrimoniales o corporativos →	Se enfoca más a los derechos corporativos.	Se enfoca a los derechos patrimoniales.
Garantía de recuperación y pago de rendimiento →	No, salvo por el valor del capital contable (activos-deudas)	Garantía quirografaria (activos de la empresa), fideicomiso, aval, hipoteca, etc.
Hay riesgos? →	Sí.	Sí.

Promete un rendimiento periódico



Permite participar en las decisiones de la empresa



Enfoque en Derechos patrimoniales o corporativos



Garantía de recuperación y pago de rendimiento

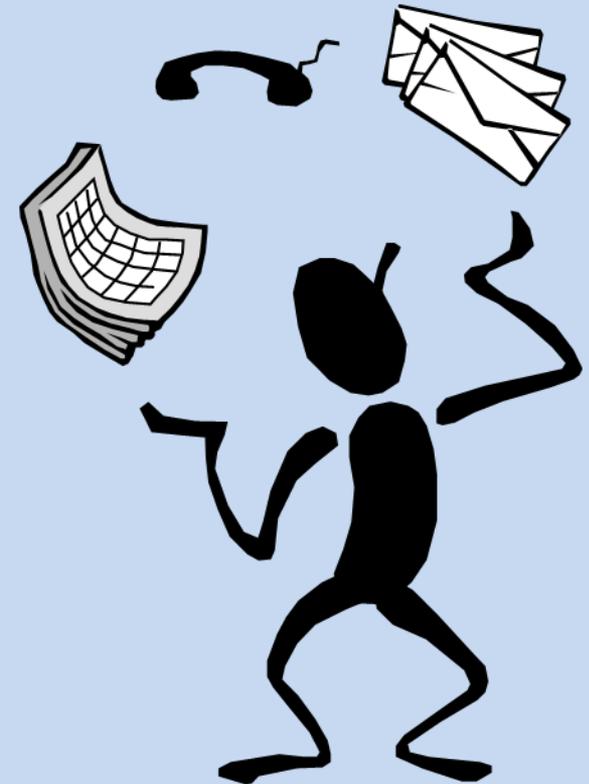


Hay riesgos?



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.



EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

- Tiene por objeto inscribir a personas, emisiones y valores.
- Tiene por finalidad proporcionar al público la información que lo conforma para contribuir a la toma de decisiones en materia financiera y promover la transparencia del mercado de valores.



EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES

- Los emisores podrán hacer oferta pública de sus valores únicamente cuando éstos y su emisión se encuentren autorizados e inscritos en el RMV.
- Sociedad Abierta.- Las sociedad por acciones que cuentan con 25 o más accionistas, se encuentran obligadas a inscribir sus acciones en el RMV y podrán hacer oferta pública.



INFORMACIÓN



INFORMACIÓN PERIÓDICA

- Es aquella información financiera, económica o estadística que las personas jurídicas autorizadas e inscritas en el RMV están obligadas a proporcionar en forma periódica.
 - Estados Financieros mensuales y trimestrales.
 - Memoria anual.
 - Estados Financieros auditados.

INFORMACIÓN DE HECHOS RELEVANTES

- Toda información de los emisores que pudiera afectar significativamente (positiva o negativamente) su posición jurídica, económica o su posición financiera, o la de sus valores en el mercado.
 - Transformación, fusión o disolución.
 - Modificaciones o variaciones en el objeto social.
 - Aumento o disminución del capital social.
 - Modificación de Estatutos.
 - Traslado del domicilio principal.
 - Apertura o cierre de sucursales u otras similares.
- Comunicación al día hábil siguiente de ocurrido el hecho objeto de información.

INFORMACIÓN RESERVADA

- Las personas jurídicas inscritas en el RMV podrán solicitar la reserva a cierta información vinculada a su posición jurídica, económica, financiera, o la de sus valores en el mercado, con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores o administradores en el ejercicio de sus funciones.
- La ASFI determinará la procedencia o no de la reserva.
- Responsabilidad personal y solidaria de los directores.



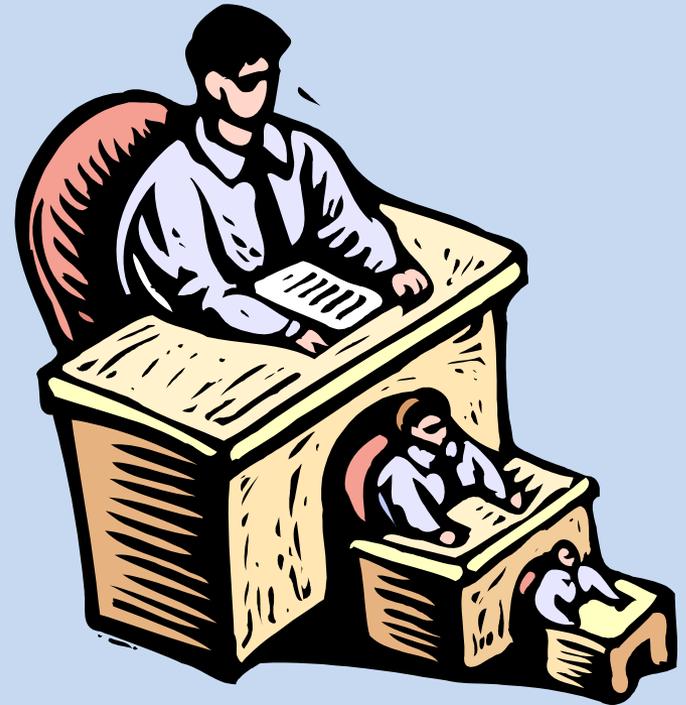
INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

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

NORMATIVA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

- Son empresas que tienen como objeto único y exclusivo el administrar Fondos de Inversión.
- Cuentan con personal especializado, que se encarga del proceso de selección de los valores, bienes y demás activos que formarán parte de la cartera de inversiones de los Fondos administrados y de decidir el momento en el que se realizarán las negociaciones con los valores e inversiones.



FONDOS DE INVERSIÓN

- Es un patrimonio común autónomo y separado de la Sociedad Administradora, constituido por los aportes de personas naturales y jurídicas denominadas participantes, para su inversión en valores, bienes, y demás activos determinados por la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes



FONDOS DE INVERSIÓN

CLASIFICACIÓN

- **Abiertos:** patrimonio variable, plazo de duración indefinido y con cuotas de participación colocadas entre el público inversionista, redimibles directamente por el Fondo.
- **Cerrados:** cuyas cuotas de participación colocadas entre el público inversionista no son redimibles directamente por el Fondo, salvo los casos previstos por Reglamento.

PARTICIPANTES

Inversionistas de un Fondo de Inversión y propietarios de las cuotas de participación representativas de sus aportes al mismo.

CONTRATO Y REGLAMENTO

- Contrato es el documento suscrito entre el participante y la Sociedad Administradora delegándole la administración de su inversión.
- Reglamento Interno es el documento que establece las normas de administración del Fondo y sus características.

TEMAS DE INTERÉS PARA EL INVERSIONISTA

- Tipo de producto.
- SAFI que gestiona el producto.
- Participación de la EDV.
- Documentos a ser entregados por la SAFI.
- Comisiones a pagar.
- Salida del Fondo.
- Restitución de sus aportes.
- Rendimientos.
- Participación de la ASFI como fiscalizador.

VALOR DE LA CARTERA Y VALOR DE LA CUOTA

VALOR DE LA CARTERA = CARTERA + RENDIMIENTOS + EFECTIVO

**VALOR DE CUOTA = Valor de la Cartera - menos comisiones y gastos
Número de Cuotas**

RESPONSABILIDADES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

- Administrar la cartera del Fondo de Inversión con la diligencia y responsabilidad que corresponde a su carácter profesional.
- Respetar y cumplir lo establecido en las normas.
- Contabilizar las operaciones de los Fondos de Inversión en forma separada de las operaciones de la Sociedad Administradora.
- Enviar a la ASFI y a las Bolsas de Valores, la información requerida por las mismas y realizar las publicaciones que dispongan las normas.
- En el caso de Fondos de Inversión Abiertos, remitir a los Participantes en forma mensual un reporte mensual (extracto de cuenta).
- Cobrar oportunamente los dividendos, intereses y rendimientos.
- Realizar sus operaciones en una Bolsa de Valores.
- Proporcionar a los Participantes cualquier información pública.
- Anteponer en todo momento los intereses de los Fondos de Inversión que administre y los intereses de los Participantes de sus Fondos, sobre sus propios intereses.

REGULACIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

- Aprobada mediante RA SPVS-IV-Nº 194 de 16 de marzo de 2005.

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

MANUAL DE PROSPECTOS DE FONDOS DE INVERSIÓN

- Aprobado mediante R.A. SPVS-IV-Nº 076 de 2 de marzo de 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 Fondos de Inversión.

PUBLICIDAD Y PROMOCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS SPVS-IV-N°349 de 23/11/99

- Naturaleza de las obligaciones asumidas: Las obligaciones de la SAFI son de medio y no de resultado. No puede garantizarse la rentabilidad fija o determinada en un Fondo de Inversión.
- Indicarse expresamente que se trata de un Fondo de Inversión abierto o cerrado.
- *La supervisión de la ASFI no implica una recomendación o aval respecto a la inversión efectuada en un Fondo de Inversión.*

¡Muchas gracias!

Curso para Promotores de Inversión

Abril 2011

4. Fondos de Inversión en el Exterior

Lic. Jorge M. Hinojosa J.

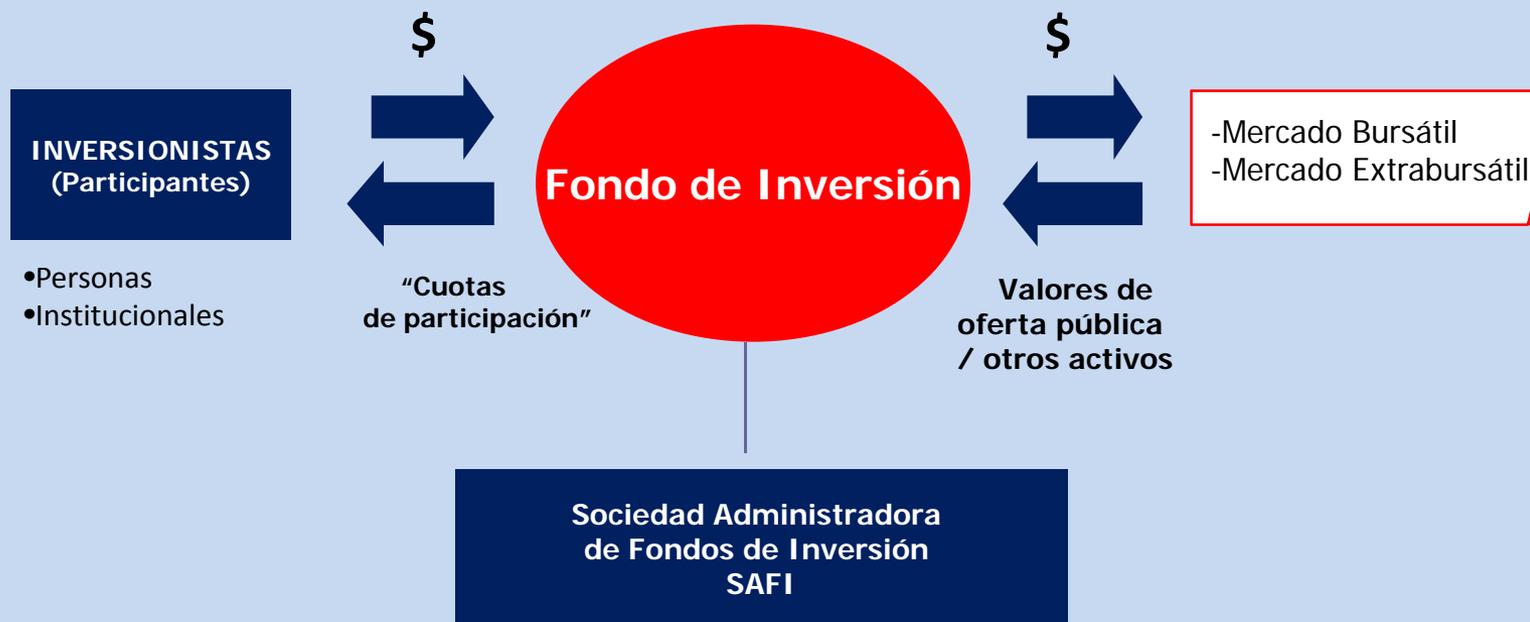
Abril 2011

1. ¿Qué es un fondo de inversión?
2. Algunos tipos de fondos relevantes
3. Conclusiones

Definición

1. ¿Qué es un Fondo de Inversión?

- ▶ Un fondo de inversión es un instrumento de ahorro que reúne a un gran número de personas que quieren invertir su dinero. El fondo pone en común el dinero de este grupo de personas y una entidad gestora se ocupa de invertirlo (cobrando comisiones por ello) en una serie de activos como pueden ser acciones, títulos de renta fija, activos monetarios, derivados,... e incluso en otros fondos de inversión o una combinación de todos ellos, por cuenta y riesgo de los inversionistas (participantes)



Clases de fondos y estructura legal

1. ¿Qué es un Fondo de Inversión?

Clases de fondos

- ▶ Existen dos tipos de fondos de inversión: fondos abiertos o FIAs (open ended mutual funds) y fondos cerrados o FIC (closed ended funds).
- ▶ Por lo general (y es en el caso de Bolivia), el FIA es de capital variable, donde el Fondo emite y redime sus cuotas.
- ▶ El FIC es de capital fijo, cuyas cuotas son valores negociables en bolsa y generalmente redimibles por el Fondo al final de su vida.
- ▶ La vida de ambos tipos de fondos puede ser de plazo definido o indefinido

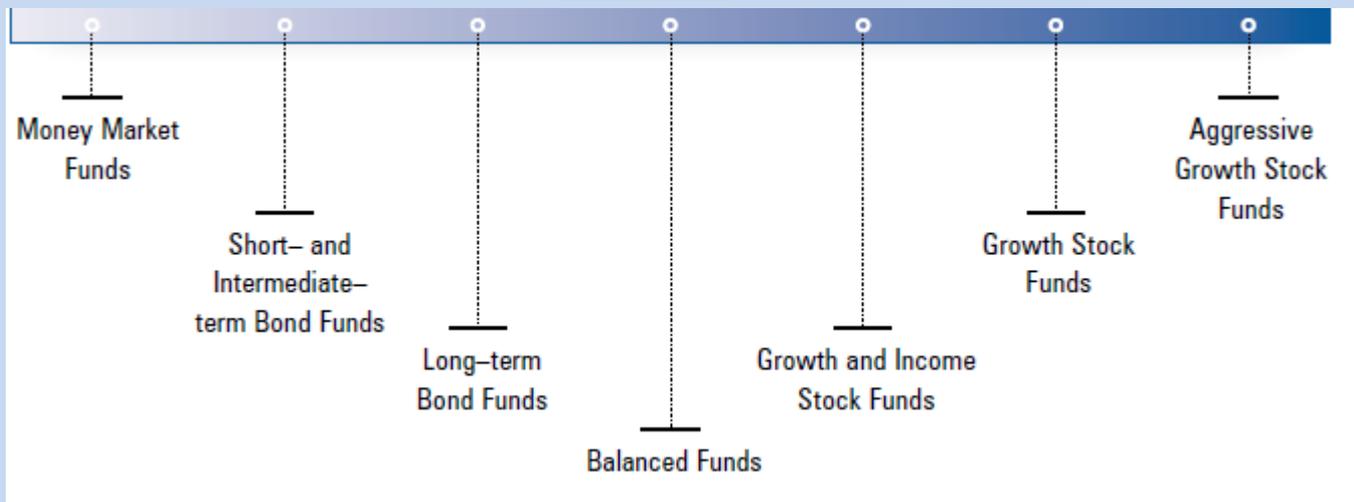
Estructura legal

- ▶ Un Fondo puede optar con diversas estructuras legales.
- ▶ La estructura legal a escoger depende de varios factores: objeto del fondo, mercado meta, marco regulatorio, y alternativas tributarias.
- ▶ Pero lo que no cambia es que la Sociedad Administradora segrega el balance del Fondo de sus balances.
- ▶ Hay diversas formas de hacerlo:
 - ▶ Patrimonios autónomos o fideicomisos
 - ▶ Sociedades anónimas
 - ▶ Sociedades de responsabilidad limitada o LLPs
 - ▶ SICAV - Sociedad de Inversión de Capital Variable
 - ▶ UITs - unit investment trusts

Tipos de fondos

1. ¿Qué es un Fondo de Inversión?

- ▶ Existen diferentes tipos de fondos pero que se los pueden clasificar en tres: fondos de renta fija, renta variable y mixtos.



Tipos de fondos

1. ¿Qué es un Fondo de Inversión?

- ▶ El estilo de los fondos varía de acuerdo al tipo de fondo

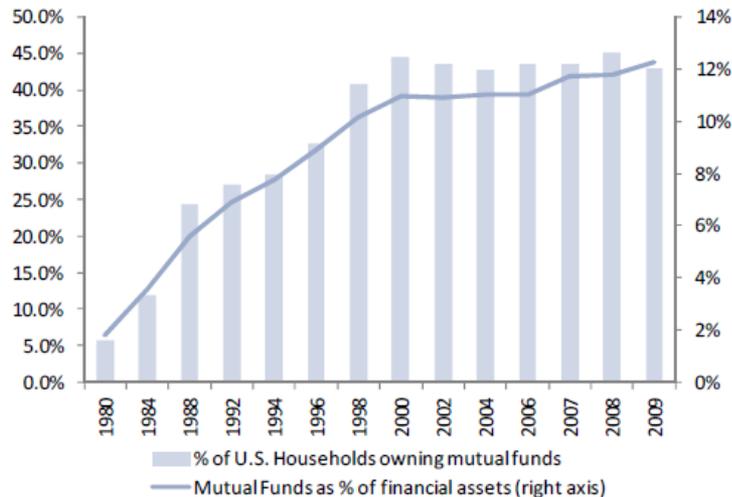
Equity	Equity	Fixed Income	Fixed Income
US Large / Multi Cap	Region-Specific	Multi-Sector Products	Specialty Products
Core	Asia Pacific	Core Bond	Asset-Backed
Fundamental	Emerging Markets	Core Enhanced Index	Bank Loan
Growth	Europe	Core PLUS	Commercial Mortgages
Quantitative	Latin America	Intermediate Duration	Corporate Bond
Value	UK	Long Duration	High Yield
US MID and SMID Cap	Global	Short Duration	Inflation-Linked
Core	Global Equity	Stable Value	Liability-Driven
Growth	Global Flexible	Global Products	LIBOR
Value	Global Small Cap	Aussie Dollar	Mortgage-Backed
US Small Cap	International Equity	Canadian Bond	Municipal Bond
Core	EAFE	Emerging Market Debt	Preferred
Growth	International Small Cap	Euro Bond	
Value	Index	Global Bond	
Equity Income	Enhanced Index	Sterling Bond	
Sector-Specific	Equity Structured /	Yen Bond	
Energy	Index		
Financial Services			
Global Science			
Health Sciences			
Technology			

Tamaño del mercado americano

2. La industria de fondos de inversión

- ▶ La industria de fondos de inversión tuvo un crecimiento significativo.
- ▶ Los principales administradores no están ligados a bancos.

Exhibit 1: US fund business flourished amid supportive macro conditions
Penetration of US households (HH) and US financial assets (FA)



Source: Haver Data Analytics, Investment Company Institute, Goldman Sachs Research

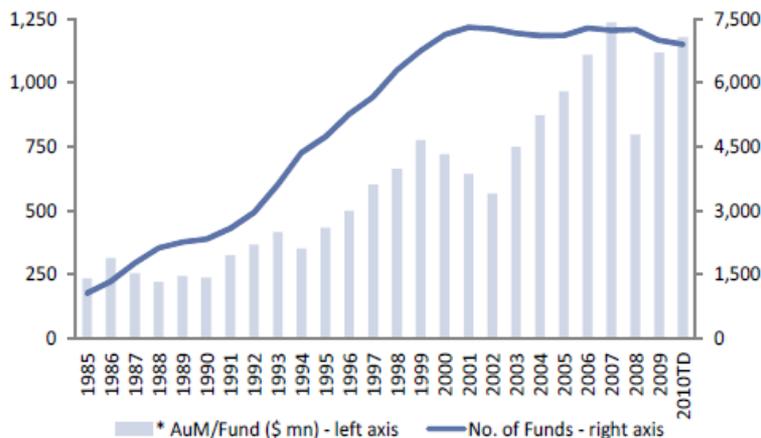
Ranking	Asset Manager	2009 AUM (bn)	País
1	Black Rock	3,346	USA
2	State Street Global	1,911	USA
3	Allianz group (PIMCO)	1,860	Alemania
4	Fidelity Investments	1,699	USA
5	Vanguard Group	1,509	USA
9	JP Morgan Chase	1,253	USA
10	Capital Group	1,180	USA
20	Nortern Trust Global	627	USA
24	Franklin Templeton	554	USA
30	Societe Generale	494	Francia
40	Credit Suisse	408	Suiza
50	Great-West Lifeco	323	Canadá
68	Schroders	234	UK
75	Sumitomo Life Insurance	214	Japón
92	Janus Capital Group	160	USA
96	Eaton Vance	155	USA
100	Banco Bradesco	139	Brasil

Fuente: Tower Watson - The World's 500 Largest Asset Managers

2. La industria de fondos de inversión

- ▶ Sin embargo, después de la crisis la industria sufrió un remesón debido al deterioro de la credibilidad en el sistema (conflictos de interés) así como las pobres expectativas de inversión en mercados desarrollados.
- ▶ Actualmente, los mercados emergentes son los que se supone guiaran la inversión de los fondos.

Exhibit 2: Industry rationalization is underway...
Stagnation in fund AuM is driving consolidation

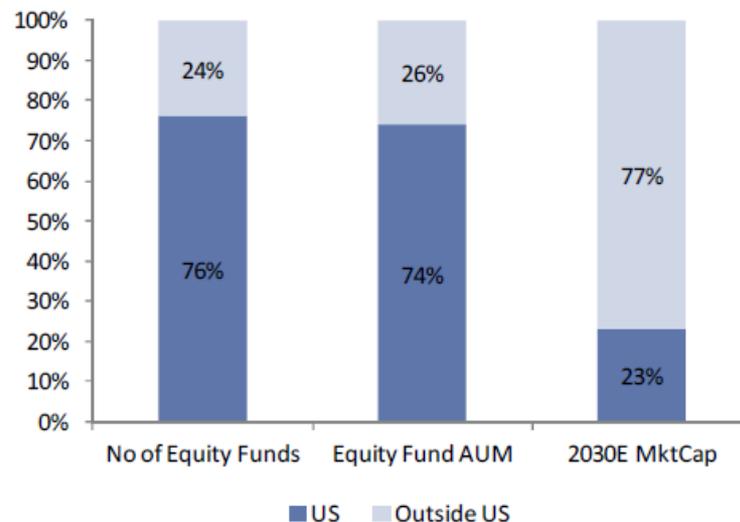


* AuM/Fund = Total industry AuM/total number of funds

Source: Investment Company Institute, Goldman Sachs Research.

Exhibit 3: ...and today's US fund world is not ready for tomorrow

Industry-wide number of equity funds and equity assets by geography, vs. GS 2030 global market cap estimates



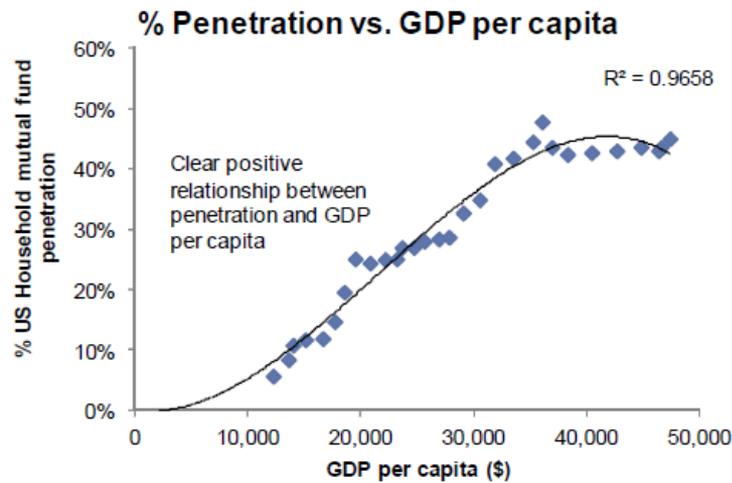
Source: Investment Company Institute, Strategic Insight, Goldman Sachs Research estimates.

¿Qué significa para nuestro mercado?

2. La industria de fondos de inversión

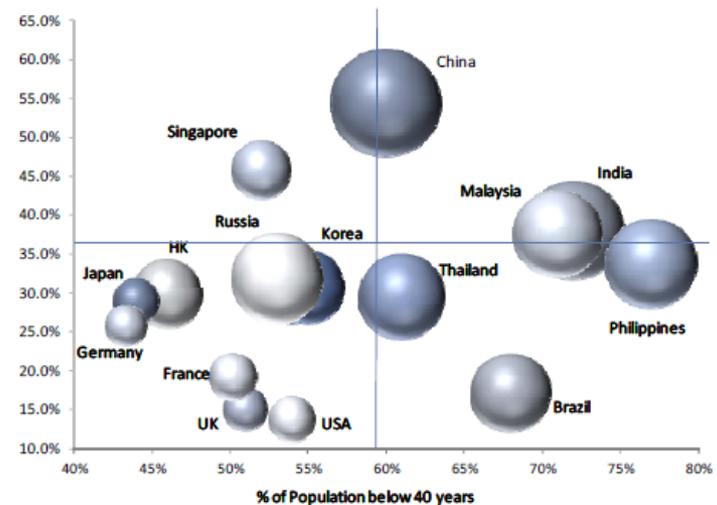
- ▶ En Bolivia la industria debería crecer...
- ▶ siempre que lo acompañemos de buenas prácticas.

Exhibit 6: History in the United States suggests rising GDP/capita drives penetration



Source: Goldman Sachs Research

Exhibit 7: Attractive underpinnings for outside United States asset gathering



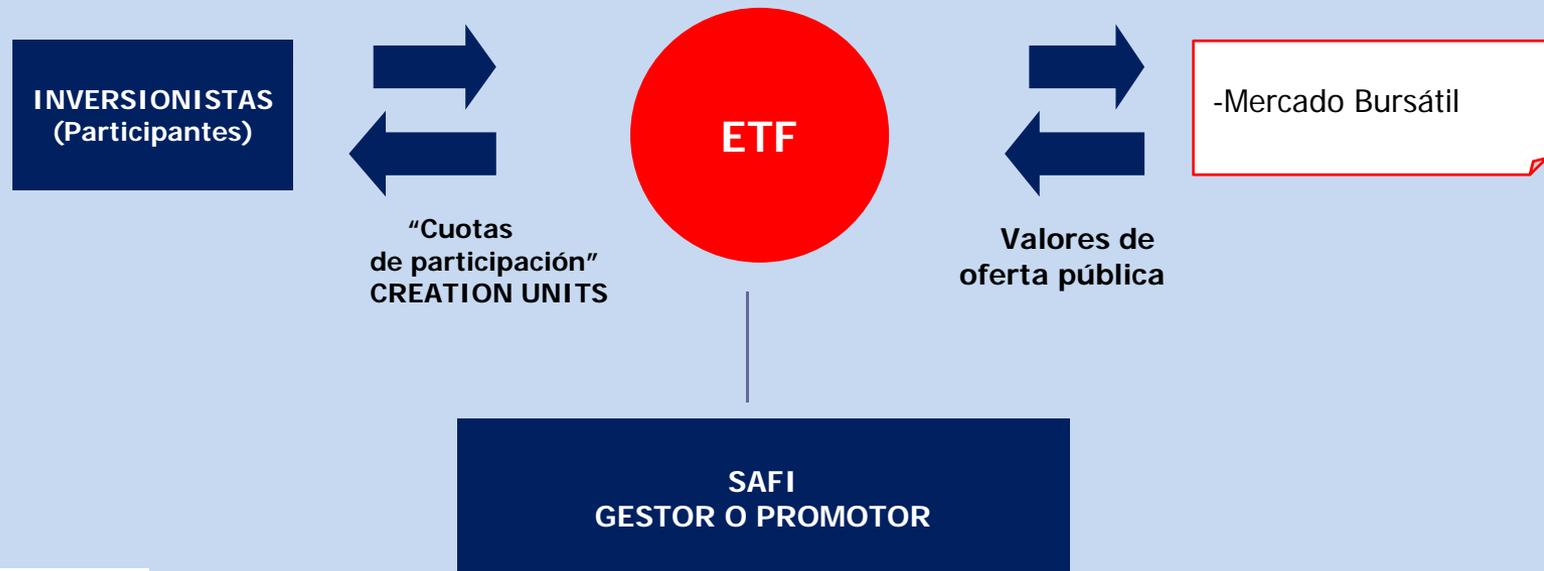
Bubble size is the expected CAGR in GDP per Capita (2010-2030)

Source: Haver Data Analytics, CEIC, Goldman Sachs Research estimates.

1. ¿Qué es un fondo de inversión?
2. **Algunos tipos de fondos relevantes**
 - **ETFs**
 - **Fondos Alternativos**
3. **Conclusiones**

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ Los Exchange Traded Funds (ETF o Fondos Cotizados en Bolsa), son Fondos de Inversión en valores que cotizan en continuo en mercados electrónicos de acciones.
- ▶ **Normalmente**, la cartera de estos Fondos **replica a un índice conocido** y contratado en mercados de productos derivados, pero podría haber ETFs que no replicaran índices subyacentes.
- ▶ Un ETF es gestionado por una entidad financiera (SAFI, agencia de bolsa) y negociado en Bolsa, que permite a los inversores la posibilidad de comprar en una única transacción una cesta de acciones diversificada a través de sus participaciones.
- ▶ De esta forma, combina las ventajas de los Fondos de Inversión tradicionales (diversificación) con la de las acciones (alta liquidez, transparencia y fácil acceso), y además permite la realización de coberturas al combinarlo con los productos de los mercados de derivados.



2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ **Promotor:** es el creador del ETF y por lo general suele llevar a cabo acciones promocionales, a aquellos miembros del mercado que negocian títulos del ETF en el mercado secundario, asociadas al volumen de contratación en un periodo de tiempo determinado.
- ▶ **Gestor del Fondo:** Normalmente asociado al Promotor, lleva a cabo la gestión, marketing y difusión de información del ETF. Es el único con la capacidad de crear las Creation Units.
- ▶ **Entidad Autorizada:** Son las Sociedades o Agencias de valores que pueden acudir al mercado ETF primario para obtener Creation Units o rescatar las carteras de títulos.
- ▶ **Creador de Mercado:** Sociedades o Agencias de Valores, que tienen la obligación de actuar en el mercado ETF secundario dando una horquilla de precios para un volumen mínimo de negociación. (Ambos son fijados por el Promotor y/o el gestor)



2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ Los ETF´s, como producto financiero, se han convertido en los últimos años, en una alternativa de inversión, tanto para los inversores institucionales como privados, debido a la fácil comprensión de los mismos, a su bajo coste, y a su correlación casi perfecta con los índices que replican, como así demuestran los elevados volúmenes de contratación que han obtenido.

NOMBRE DEL FONDO	INDICE DE REFERENCIA	AÑO LANZAMIENTO	MERCADO
→ SPDR (Standard&Poors Depository ReceiptsAverage)	S&P 500	1993	AMEX
MidCap SPDR	S&P 400 MidCAp	1994	AMEX
Select sector SPDR Funds (Existen 9)	Cada sector del S&P 500	1998	AMEX
→ Diamonds (Dow Jones Industrial)	DJIA	1998	AMEX
QQQ	Nasdaq 100	1999	AMEX
Webs (World Equity Benchmark Shares) (Existen 17)	MSCI (uno por cada MSCI de cada pais)	1996	AMEX
HOLDRS, (existen 7)	20 valores representativos de un sector.	2000	AMEX
IFTSE100	FTSE 100	2000	ExtraMark(Londres)
IFTSETMT	FTSE TMT	2000	ExtraMark(Londres)
STOXX 50 LDRS (Listed Diversified Return Securities)	DJ STOXX 50	2000	XTF (Frankfurt), Paris y Zurich
EUROSTOXX 50 LDRS	DJ EUROSTOXX 50	2000	XTF (Frankfurt), Paris y Zurich

2. Algunos tipos de fondos relevantes

Figure 5: Global ETF and ETP asset growth, as at end Q2 2010

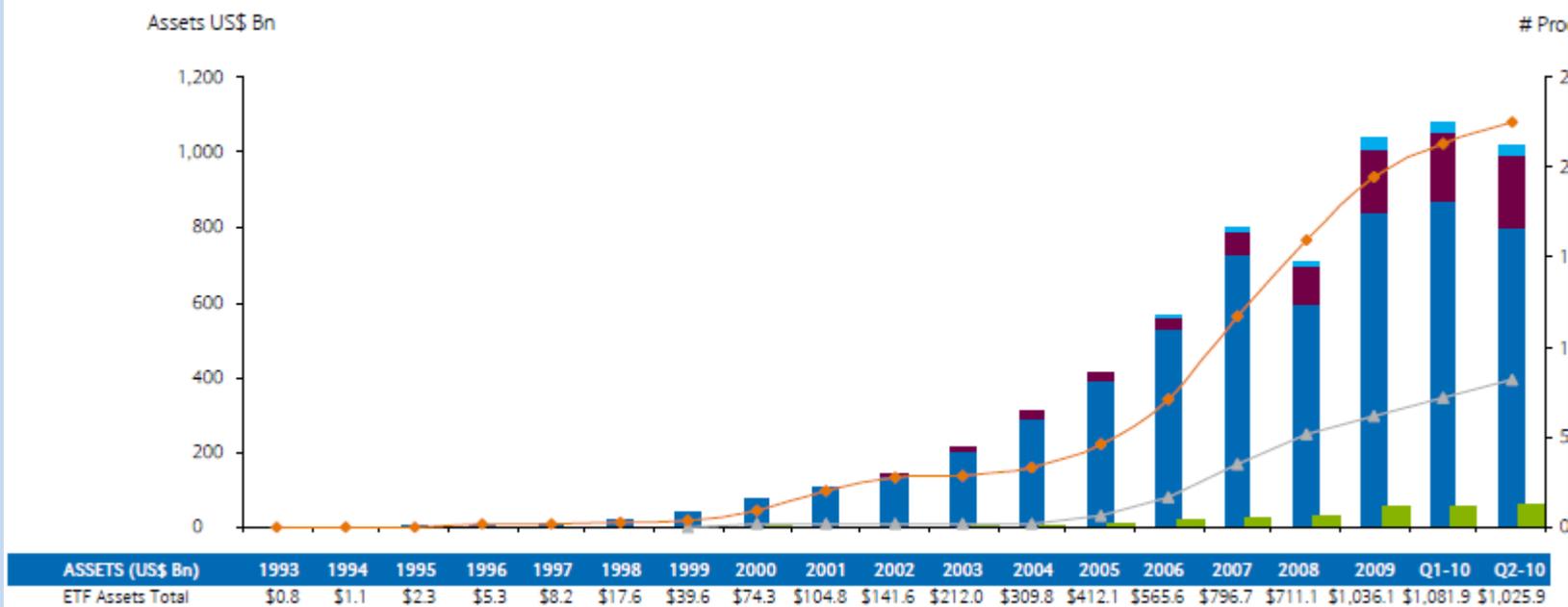


Figure 13: Top five global ETF providers by average daily turnover, as at end Q2 2010

PROVIDER	AVERAGE DAILY TURNOVER (US\$ MN)					
	DEC-09	% MARKET SHARE	Q2-10	% MARKET SHARE	CHANGE (US\$ MN)	% CHANGE
SSgA	\$19,860.9	39.5%	\$36,200.2	46.5%	\$16,339.3	82.3%
iShares	\$14,498.6	28.8%	\$20,121.0	25.8%	\$5,622.5	38.8%
ProShares	\$3,891.8	7.7%	\$6,893.3	8.8%	\$3,001.5	77.1%
PowerShares	\$3,219.8	6.4%	\$4,371.2	5.6%	\$1,151.4	35.8%
Dirxion Shares	\$3,446.7	6.9%	\$4,170.6	5.4%	\$723.9	21.0%
Others	\$5,381.1	10.7%	\$6,176.4	7.9%	\$795.3	14.8%
Total	\$50,298.8	100.0%	\$77,932.7	100.0%	\$27,633.9	54.9%

Source: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

Figure 2: ETF providers/products currently used

iShares/BlackRock	89%
SPDRs/State Street	60%
Vanguard	51%
ProShares	13%
BLDRs/PowerShares/INVESCO	13%
Dirxion	2%
Rydex	2%
Other	2%

Note: Based on responses from 70 U.S. plan sponsors and money managers using ETFs.
Source: 2010 Greenwich Market Pulse - ETFs

SPY

SPDR[®] S&P[®] 500 ETF

As of 12/31/2010

INDEX TICKER

SPTR

INTRADAY NAV TICKER

SPYIV

KEY FEATURES

Tax-efficient*

Low cost±

Hedging vehicle

Liquidity

Low turnover

FUND INCEPTION DATE

01/22/1993

OBJECTIVE

The SPDR[®] S&P[®] 500 ETF is a fund that, before expenses, generally corresponds to the price and yield performance of the S&P 500 Index. Our approach is designed to provide portfolios with low portfolio turnover, accurate tracking, and lower costs.

Ordinary brokerage commissions may apply.

ABOUT THIS BENCHMARK

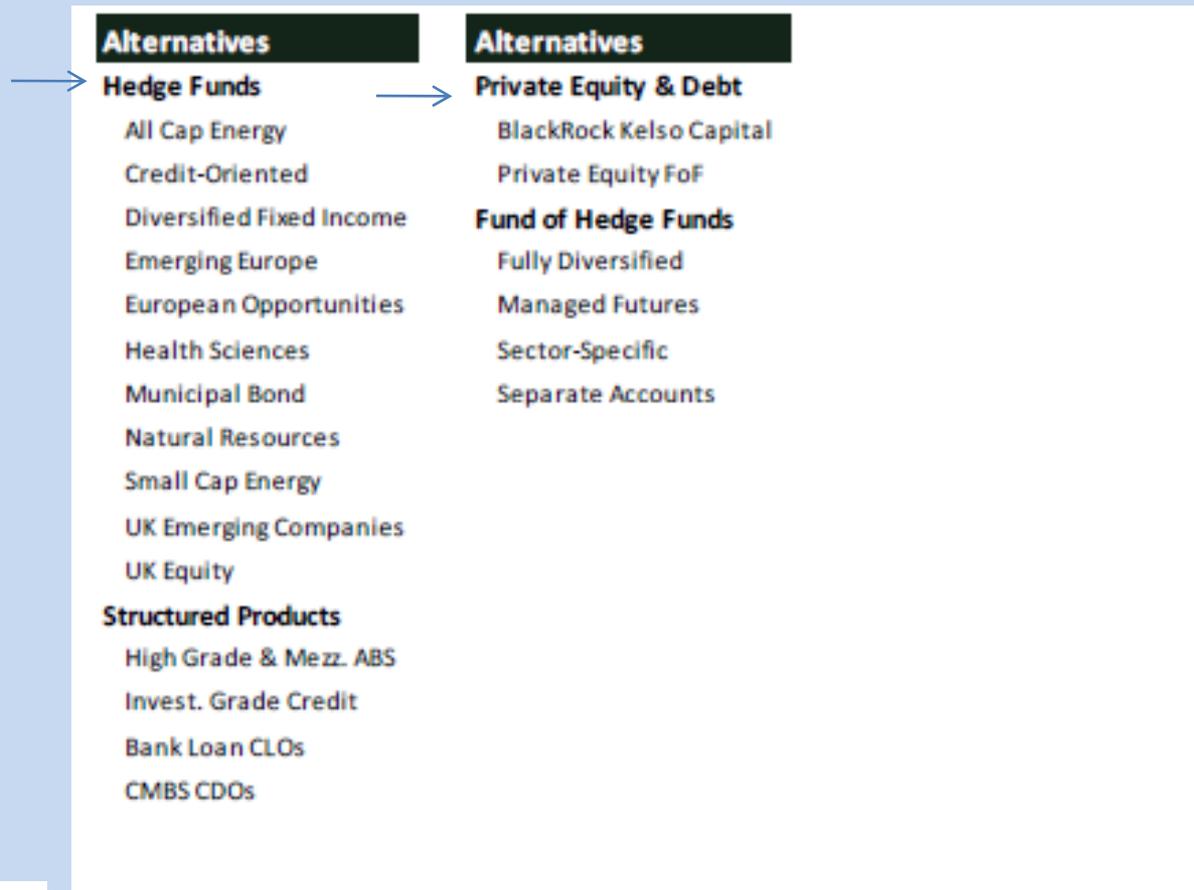
The S&P 500[®] Index is composed of five hundred (500) selected stocks, all of which are listed on the NYSE Arca, and spans over 24 separate industry groups.

TOP HOLDINGS±	FUND WEIGHT (%)	TOP SECTORS	(%)
EXXON MOBIL CORP	3.22	INFORMATION TECHNOLOGY	18.64
APPLE INC	2.59	FINANCIALS	16.05
MICROSOFT CORP	1.84	ENERGY	12.03
GENERAL ELECTRIC CO	1.70	INDUSTRIALS	10.94
CHEVRON CORP NEW	1.61	HEALTH CARE	10.91
INTERNATIONAL BUSINESS MACH	1.59	CONSUMER STAPLES	10.63
PROCTER & GAMBLE CO	1.57	CONSUMER DISCRETIONARY	10.62
AT&T INC	1.52	MATERIALS	3.74
JOHNSON & JOHNSON	1.49	UTILITIES	3.30
JPMORGAN CHASE & CO	1.45	TELECOMMUNICATION SERVICES	3.11

Otros tipos de fondos

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ En los últimos 20 años se han popularizado fondos con nuevo enfoque de inversión, que se los ha denominado alternativos al no pertenecer a las clases tradicionales.
- ▶ Los retornos de estos activos suelen tener muy poca correlación con los activos tradicionales de oferta pública.



2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ Un fondo de inversión libre, (en inglés: "hedge fund", «fondo de cobertura»), también denominado instrumento de inversión alternativa y fondo de alto riesgo es un vehículo financiero de inversión.
- ▶ Empezaron a aparecer en los 50s, y utilizaban estrategias de cobertura con derivados (hedge), de ahí su nombre. Pero en el tiempo su inversión no solamente contenía instrumentos derivados, su característica principal fue localizar oportunidades de rendimiento en cualquier activo y tratár de siempre dar un retorno positivo.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

- ▶ Vehículo de inversión colectiva que esté organizado de forma privada, gestionado por sociedades profesionales (bancos de inversión o gestoras de fondos) que cobran comisiones sobre resultados obtenidos y no disponibles para el público de forma general dado que requiere importes mínimos de inversión muy elevados.
- ▶ Persiguen rendimientos absolutos en lugar de rendimientos relativos basados en un índice de referencia.
- ▶ Utilizan técnicas de inversión financieras no permitidas para los fondos tradicionales: venta al descubierto o short-selling (shorting: apuesta a futuras bajadas de precios de acciones)[2] uso de derivados financieros (credit default swap (CDS) o seguro de impagos; permutas financieras o Swap; contrato de futuros; opciones financieras...) y compra de valores mediante apalancamiento agresivo.
- ▶ Sometidos a reducida regulación (en realidad sin regulación).
- ▶ Sujetos a escasas obligaciones de información y no deben dar liquidez de forma diaria.

¿Por qué invertir en Hedge Funds?

- ▶ “eye-popping returns” retornos espectaculares!
- ▶ Diversificación. Supuestamente los retornos de los HFs tienen muy poca correlación con retornos tradicionales del mercado. La atención por los HF se dio por que mostraron consistentemente retornos apersar de enfrentar mercados a la baja.

EXHIBIT 2

Performance and Risk Characteristics of Various Market Indexes January 1994–December 2006, in U.S. Dollars

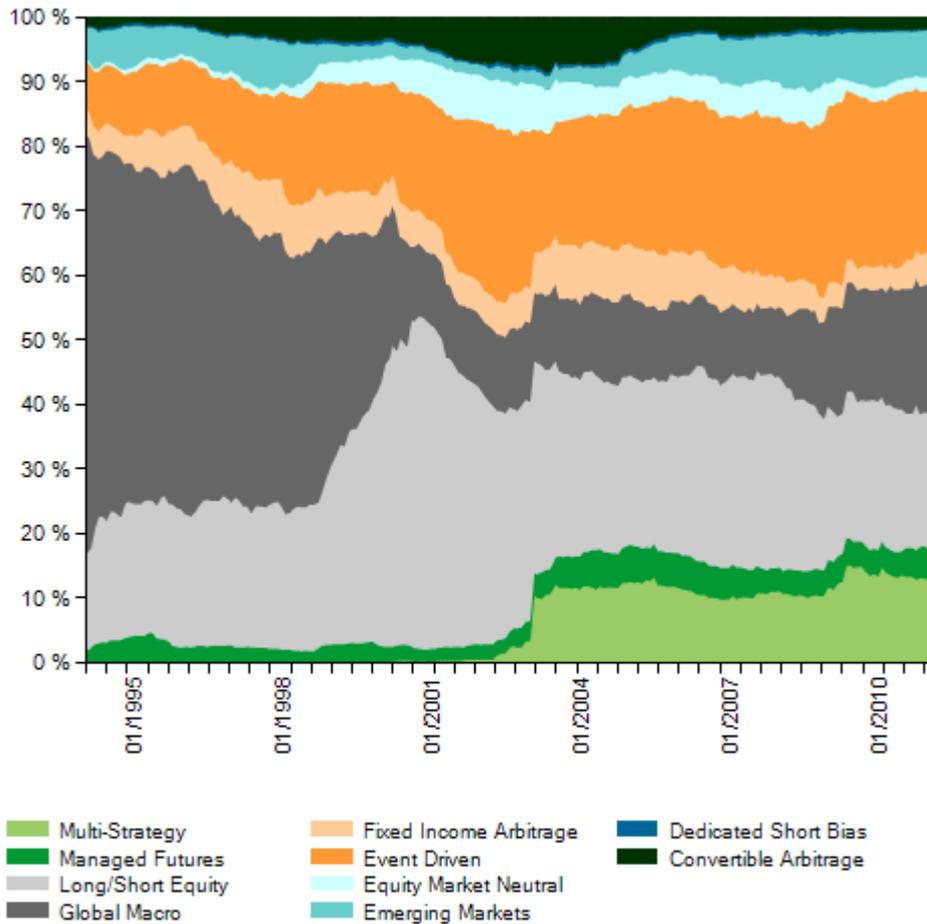
	Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index	MSCI World Index	S&P 500	DJ EURO STOXX	TOPIX	Lehman Global Aggregate
Average annualized return	10.9%	7.2%	10.9%	12.2%	1.2%	6.1%
Annualized volatility (standard deviation)	7.7%	13.4%	14.3%	17.7%	16.8%	5.1%
Correlation with MSCI World index	0.5	1.0	0.9	0.9	0.5	0.1
Beta with MSCI World index	0.3	1.0	1.0	1.1	0.7	—
Sharpe ratio	0.9	0.2	0.5	0.5	(0.2)	0.4

Source: Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index, www.hedgeindex.com, February 2007.

Hedge Funds

2. Algunos tipos de fondos relevantes

Clasificación y tipos de estrategias utilizadas



Fuente: Credit Suisse www.hedegindex.com

Cumulative return



— Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)
 — S&P 500 (USD)
 — Dow Jones World Index (USD)

Drawdown

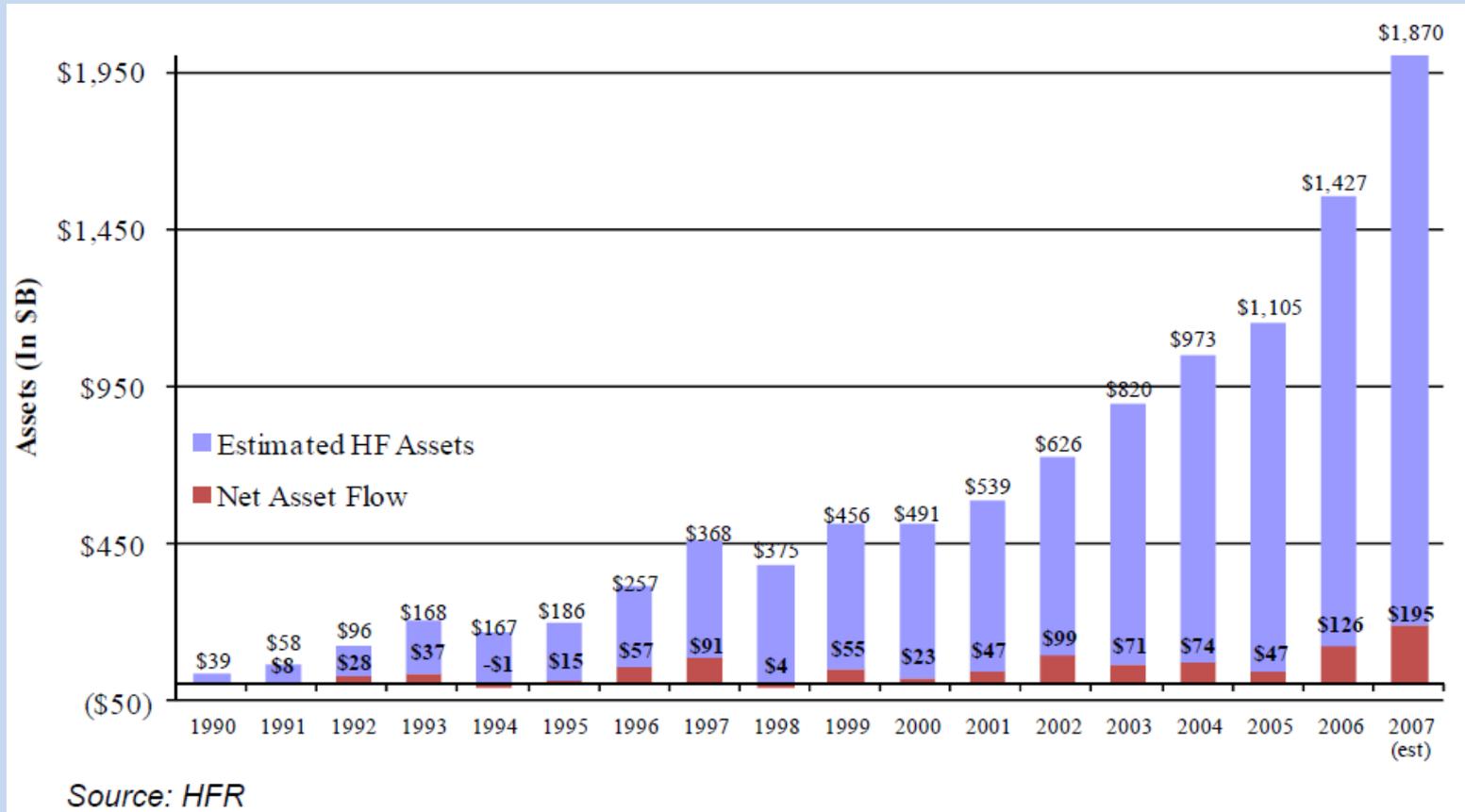


— Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index (USD)
 — S&P 500 (USD)
 — Dow Jones World Index (USD)

Hedge Funds

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ Aparentemente hay 300 gestores que manejan el 85% de los HF (Big Hedge Funds Get Bigger, Leaving Less for Small Rivals,” Wall Street Journal, April 19, 2007.)



Presented by CFA Institute—www.cfawebcasts.org

Hedge Funds: algunas consideraciones

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ Son fondos difíciles de entender, incluso para inversores institucionales
- ▶ No hay mucha información sobre ellos
- ▶ Sufren de forma más marcada de “survivorship bias”

Hedge Funds: ¿y llegaron a Bolivia?

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ Si, mediante un proceso de titularización: PA Liberty
- ▶ Los valores de titularización están sujetos a un rendimiento variable en función al desempeño de la Nota Estructurada.
- ▶ El rendimiento de la Nota Estructurada se encuentra directamente relacionado al desempeño del fondo “Liberty Multi-strategy Fund” que es un fondo de hedge funds diversificado con distintos tipos de estrategias de inversión. El fondo es administrado por Lyxor Asset Management S.A. que es una sociedad perteneciente a Société Gen rale y cuenta con una amplia experiencia en la administración de este tipo de instrumentos financieros.

Principales características de la Emisión:

MONTO DE LA EMISION:	US\$ 13,000,000 (Trece millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
TIPO DE VALORES A EMITIR:	Valores de Titularización de Contenido Crediticio.
FECHA DE EMISION:	29 de mayo de 2008
INDICADOR PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERES:	a) Interés Fijo = 0,45% (Mínimo Garantizado)
	b) Interés Variable = $\frac{NE / VT_0 - 1}{n / 360}$
TIPO DE INTERES:	Fijo y Variable
MECANISMO DE COBERTURA:	Exceso de Flujo de Caja
SEGURIDAD ADICIONAL:	Protección de Capital y rendimiento mínimo garantizado a la Fecha de Vencimiento
MONEDA DE LA EMISION:	Dólares de los Estados Unidos de América.

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ El Capital Privado o Private Equity (en adelante CP) es una de las formas más antiguas y difundidas de financiamiento empresarial. El CP consiste en el aporte de capital accionario a empresas que no cotizan en bolsa, con el objetivo de multiplicar su valor y proveer un retorno de mediano y largo plazo a sus accionistas e inversionistas.
- ▶ De esta manera, el CP constituye una valiosa fuente de financiamiento flexible de mediano y largo plazo para empresas con planes de crecimiento, ya sea a través de la expansión de su negocio actual, de la generación de nuevos negocios o de la mejora de la estructura de capital.
- ▶ Los FCP están administrados por equipos profesionales dedicados a ello.
- ▶ Los FCP contemplan dentro de su estrategia de negocios la permanencia de su inversión por un período de entre tres (3) y siete (7) años, y en determinados casos aún más. Cada FCP tiene un rango de preferencias de inversión y/o un tipo de financiación requerido y buscan rendimientos elevados (25% o más)

Table 2.4: Pooled returns in mid-large buy-outs

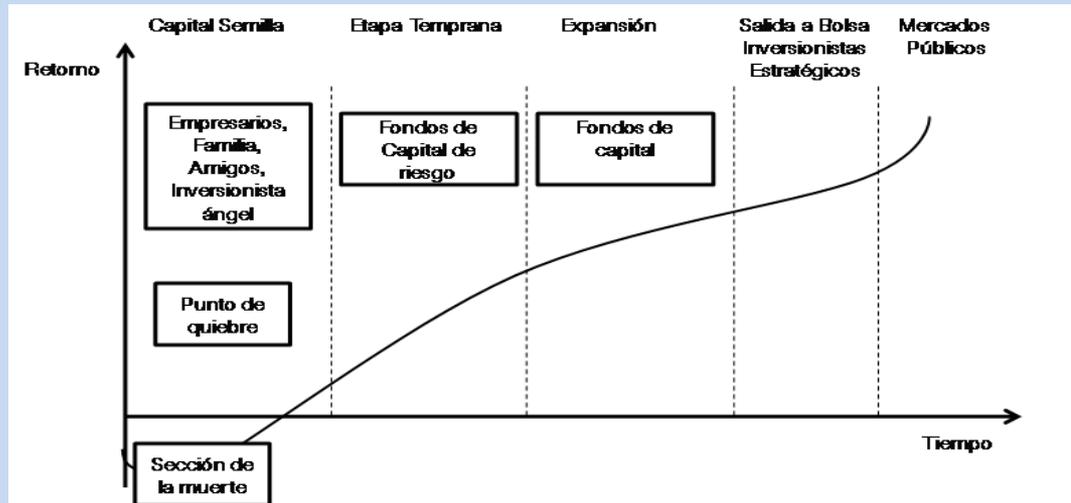
Year fund raised	No of funds	IRR(%)	Distributed value (%)	Unrealised value (%)	Total value (%)
1996	11	17.8	185	2	187
1997	12	14.4	146	20	166
1998	12	12.5	146	21	167
1999	14	10.4	98	52	150
2000	12	20.6	103	72	175
2001	16	29.9	103	80	183
2002	6	31.3	86	72	158

Source: BVCA/PWC.

Etapas del Private Equity

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ **Capital semilla (*seed capital*)**. Financiamiento de empresas que no han establecido operaciones comerciales, y que están en la etapa de investigación y desarrollo de producto (I&D). En esta etapa, una empresa requiere típicamente entre 100 mil y 1 millón de dólares para financiar la investigación y desarrollo (I&D), arrancar el negocio y empezar a generar ingresos.
- ▶ **Capital de desarrollo (*early stage*)**. Financiamiento para empresas que estén en las etapas iniciales de desarrollo de producto, manufactura, mercadeo y venta. En esta etapa, el financiamiento de las operaciones y el crecimiento puede requerir desde 500 mil y hasta 5 millones de dólares.
- ▶ **Capital de expansión (*expansion capital*)**. Financiamiento para empresas que ya están consolidadas en su mercado y buscan crecer mediante proyectos de expansión orgánica o a través de adquisiciones. Estos proyectos de crecimiento pueden requerir desde 2 y hasta 20 millones dólares.
- ▶ **Capital de consolidación (*later stage*)**. Financiamiento para compañías que buscan lograr una masa crítica que les permita acceder a los mercados públicos de capital mediante una colocación primaria de acciones o que las prepare para ser adquiridas por un jugador estratégico. Estos proyectos pueden requerir entre 10 y 50 millones de dólares.

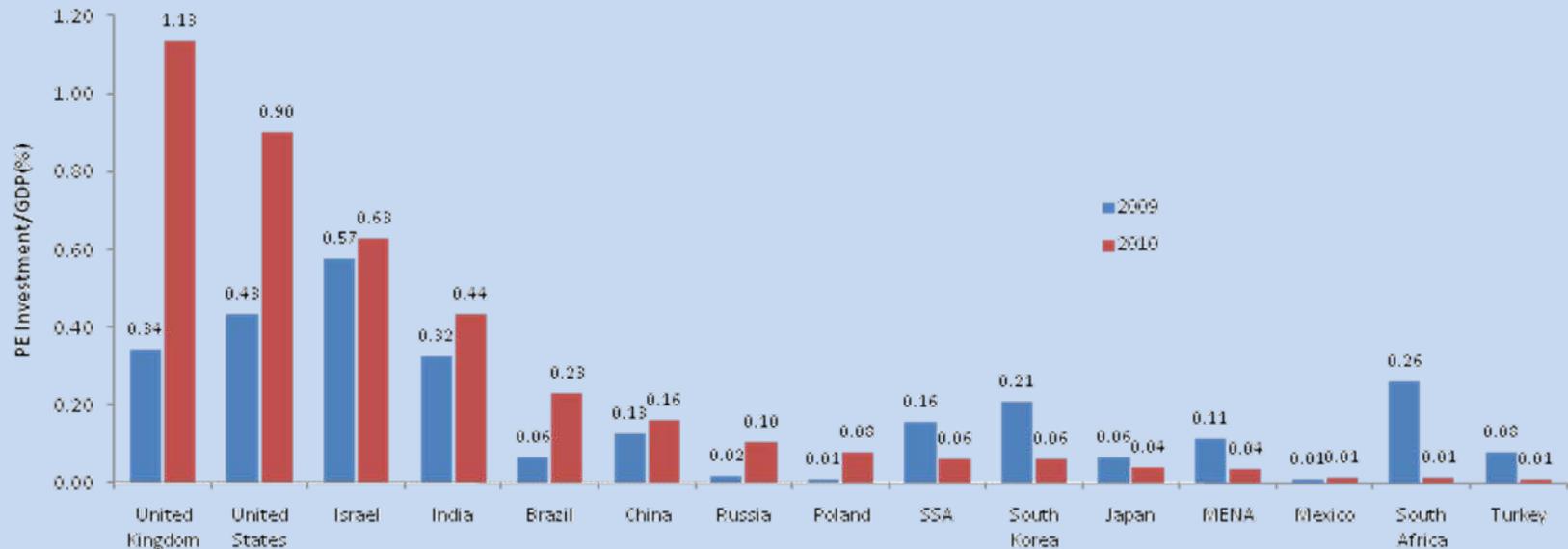


Private Equity: tamaño

2. Algunos tipos de fondos relevantes

- ▶ La industria ha crecido de forma exponencial desde principios de la década.
- ▶ En Bolivia hubieron algunos esfuerzos pero con resultados no muy favorable. El gran problema fue la salida de las inversiones.

Global Private Equity Penetration, FY 2010*



Sources: EMPEA, International Monetary Fund, Pitchbook, Israel Venture Capital Research Center, Centre for Management Buy-Out Research, Asia Private Equity Review.

Methodology: Annual private equity investment divided by annual gross domestic product.

1. ¿Qué es un fondo de inversión?
2. Algunos tipos de fondos relevantes
3. **Conclusión**

- ▶ La industria de fondos de inversión tienen dimensiones extraordinaria.
- ▶ Ha estado creciendo con cierto estancamiento después de la crisis internacional, por dos motivos: menores alternativas e inversión con rendimientos favorables y una merma de la credibilidad en el sistema financiero en general.
- ▶ En países en proceso de desarrollo hay mucho por hacer; el desarrollo de la industria dependerá de la educación al inversor y la adopción de buenas prácticas.
- ▶ Los fondos de inversión, particularmente los fondos mutuos, son una buena alternativa para inversores pequeños:
 - ✓ Administrados por profesionales
 - ✓ Diversificación
 - ✓ Variedad. Entre cada tipo de fondo (equity/deuda) hay un sinfín de enfoques y temas de inversión.
 - ✓ Bajo costo
 - ✓ Liquidez
 - ✓ Conveniencia. Se los pueden incluso adquirir por internet
 - ✓ Fiscalizados
- ▶ ETFs representan una buena alternativa para invertir en el mercado (replicación de índices).
- ▶ Los fondos con enfoque de inversión alternativa son especializados por lo que están más orientados a inversores institucionales o de patrimonio elevado (high networth).

Algunos consejos para elegir fondos

3. Conclusión

- ▶ Conozcan el perfil de riesgo del inversor
- ▶ Entiendan al fondo
 - ▶▶ Objeto (preservación de capital, income, etc)
 - ▶▶ Filosofía de inversión
 - ▶▶ Rendimiento
 - ▶▶ Volatilidad
 - ▶▶ Comisiones
 - ▶▶ Salidas/liquidez
- ▶ Estudien al gestor. Track record, administrador, tamaño en la industria, etc.



ANTECEDENTES GENERALES
 Fecha Legal de Medición del Fondo: 20/06/2005
 Patrimonio del Fondo (\$) 4.986.625.874
 Nº Participes del Fondo 1309
 Moneda del Fondo CUP

DESCRIPCIÓN DEL FONDO
 Fondo Mutuo que invierte principalmente en instrumentos de capitalización y acciones de mercados europeos. A través de este fondo, el inversionista accede al mercado accionario de países europeos con gran potencial de crecimiento, a un portafolio diversificado, seleccionados y administrados profesionalmente. Fondo Mutuo que busca atraerles rentabilidades y distribuir a personas con horizonte de inversión de mediano y largo plazo, y tolerancia al riesgo cambiante y de mercado.

TIPO DE FONDO
 Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Capitalización Extranjero - Dinadas.

REMUNERACIÓN (Serie)

A	Hasta un 0,570% anual IVA incluido
A-APV	Hasta un 2,856% anual IVA incluido
B	Hasta un 2,856% anual IVA incluido
B-APV	Hasta un 2,40% anual IVA incluido
C	0%
C-APV	Variable Hasta un 20,750% anual IVA incluido*
I	Variable Hasta un 25,00% anual IVA incluido
I-APV	Hasta un 1,40% anual IVA incluido
	Hasta un 1,20% anual IVA incluido

COMISION DE COLOCACION DIFERIDA - AL RESCATE

Serie	Periodo	Comisión
A	1 a 30 días	2,38% IVA incluido
A-APV	1 a 30 días	2,00%
B	1 a 90 días	2,07% IVA incluido
B-APV	1 a 180 días	1,10% IVA incluido
C	1 a 90 días	2,38% IVA incluido
C-APV	91 a 180 días	1,10% IVA incluido
I	1 a 30 días	2,00%
I-APV	1 a 30 días	2,38% IVA incluido
	1 a 30 días	2,00%

RESCATES
 Todos los que necesite. Todos los días hábiles del año, lunes o portales. En un plazo no mayor a diez días.

INVERSIÓN MINIMA
 Solo las Series I e I-APV 10 millones de pesos de pesos.

GASTOS DE OPERACIÓN
 Hasta un 0,40% anual IVA incluido.

BENEFICIOS TRIBUTARIOS
 Usted puede acceder a los siguientes beneficios tributarios:
 -Series Ahorro Provisional Voluntario: Artículo 42 BIS de la Ley de Impuesto a la Renta.
 -Series A, B, C, I: Artículo 57 BIS de la Ley de Impuesto a la Renta.

Amos beneficios son acumulativos entre sí.
 *Remuneración sobre delta positivo (mayor valor cuota desde 14/6/2008).

CONTACTO
 Cefin Capital
 Tel. (852) 490 5450
 Fax. (852) 490 5122
 fondo@mutuofondoscefin.com
 www.cefin.com

Fondo Mutuo Cefin Acciones Europeas

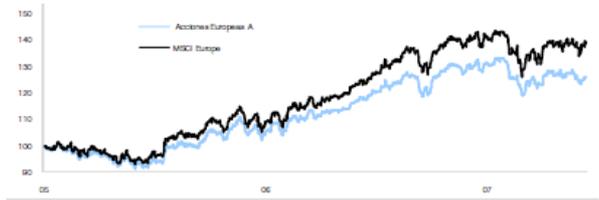
Serie: A, B, C, I, A-APV, B-APV, C-APV, I-APV
 31 de enero de 2008

Comentario Portafolio Manager

Europa nuevamente rentó negativo en el mes, reflejado en el retroceso de 16,12% que experimentó el MSCI Europa (en pesos) en el mes de enero. La totalidad de los países medidos en sus respectivos indices MSCI en dólares tuvieron rentabilidades negativas. Los menores retrocesos los tuvieron Irlanda (-0,8%) y Suiza (-5,8%) mientras que las mayores pérdidas estuvieron en Noruega (-21%) y Alemania (-14,3%). La contraria de los consumidores e inversionistas cayeron a niveles mínimos en dos años en diciembre, reflejando el mal momento que vive la economía europea. Las ventas del sector de retail expansion su mayor baja en diez años en la Eurozona al caer 1,4% YoY mientras que en UK tuvieron una modesta superación de 2,7%. Los indicadores del sector servicios se mostraron levemente por encima de 50 puntos, valor que separa una contracción de una expansión en el sector. Por otro lado, el Banco Central Europeo sigue manteniendo su discurso enfocado en la inflación y no en el crecimiento, donde varios consejeros dejaron explícitamente que las tasas no seguirían la tendencia a la baja de la FED. En línea con esto, la tasa se mantuvo en 4%. En UK, la tasa también se mantuvo en 5,5%. Todo lo anterior se refleja en las proyecciones de crecimiento para este año del FM, que hablan de una expansión de 1,8% en la Eurozona frente a un 2,7% del año pasado.

Katherine Boragk D.

Gráfico Variación Acumulada Serie A vs MSCI Europe (base 100)

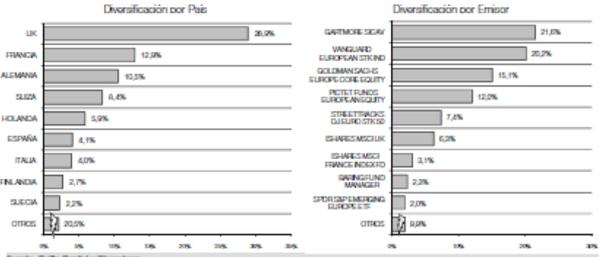


Rentabilidades Nominales en Pesos

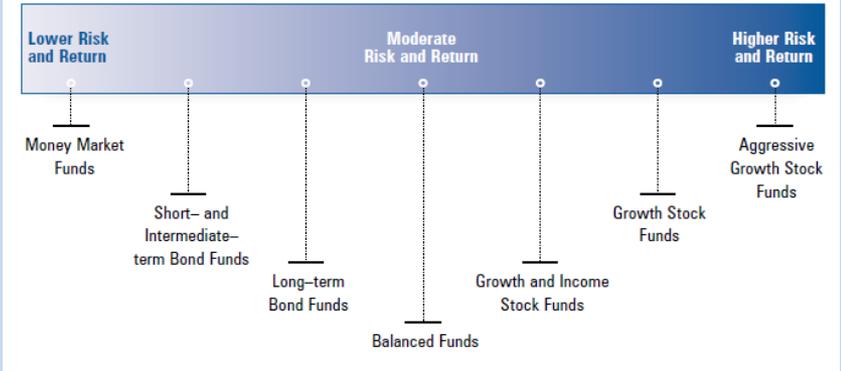
Fondo	1 Mes	3 Meses	12 Meses	2008	Acumulado *
Serie A	-7,52%	-2,145%	-9,98%	-17,52%	-0,6%
Parámetros de Comparación					
MSCI Europe	-7,3%	-5,6%	-6,43%	-6,73%	0,55%

* La Serie A comienza el 20 Jun 05. "3 Meses" y "12 Meses" son rentabilidades acumuladas.

Composición del Fondo



Fuente: Cefin Capital y Bloomberg.
 La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por el fondo mutuo administrado por esta sociedad, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de Fondos Mutuos son variables. Rentabilidad obtenida por las cuotas que permanecieron todo el periodo sin ser rescatadas. Informes de las características esenciales de la inversión de este fondo mutuo, las que se encuentran contenidas en su reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas. Información sobre la estructura de comisiones de este fondo mutuo. El riesgo y retorno de los instrumentos componentes de la cartera del fondo, no necesariamente corresponden al riesgo y retorno de los instrumentos representados por el patrimonio de comparación. El riesgo y retorno de las inversiones del Fondo Cefin Acciones Europeas, así como también su estructura de costos, no necesariamente se comparan con las mismas variables de los otros fondos. Los valores cuotas, índices, rentabilidades y parámetros de comparación incluidos en esta ficha, son valores actualizados al día de emisión de la fecha resumen.



Algunos consejos para elegir fondos

3. Conclusión

- ▶ Entiendan las calificaciones asignadas a fondos de inversión
- ▶ Morningstar es el calificador de Fondos Mutuos más grande de la industria. (aunque también califican fondos Moodys, S&P y Fitch)
- ▶ La calificación otorgada no mide probabilidad de default (riesgo crediticio), sino consistencia en la administración: retorno y riesgo de acuerdo al objeto del fondo (consistencia de su política de inversión).

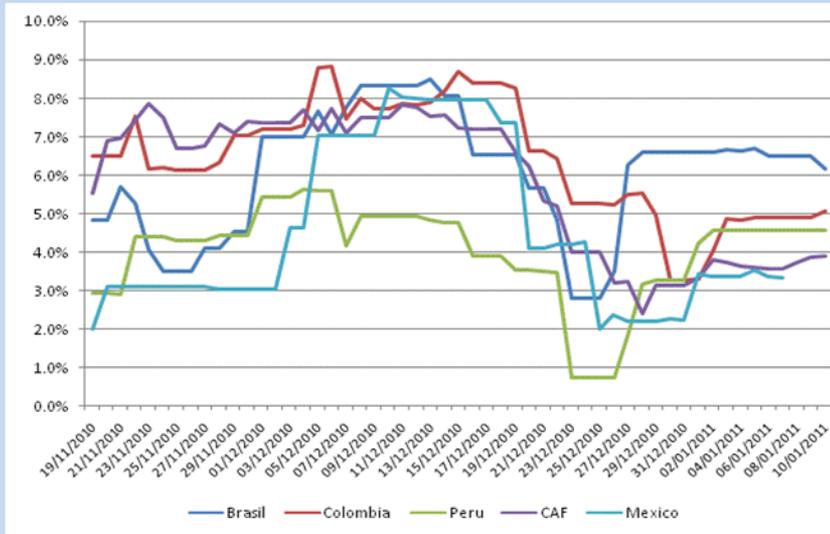
Ej. Calificación de fondos de renta fija

- ▶ Cuadro de Estilo Morningstar: El cuadro de estilo corresponde a una clasificación de un determinado portafolio basado en dos características: i) Duración y ii) Calidad de la cartera. La desventaja de esta metodología es que solamente muestra la cartera en un momento determinado y no refleja la estrategia de inversión en un horizonte de tiempo largo.
- ▶ Calificación de Morningstar (estrellas): Asigna estrellas que van desde 1 hasta 5, de acuerdo a los resultados obtenidos por un Fondo en base a los criterios de riesgo y rendimiento.

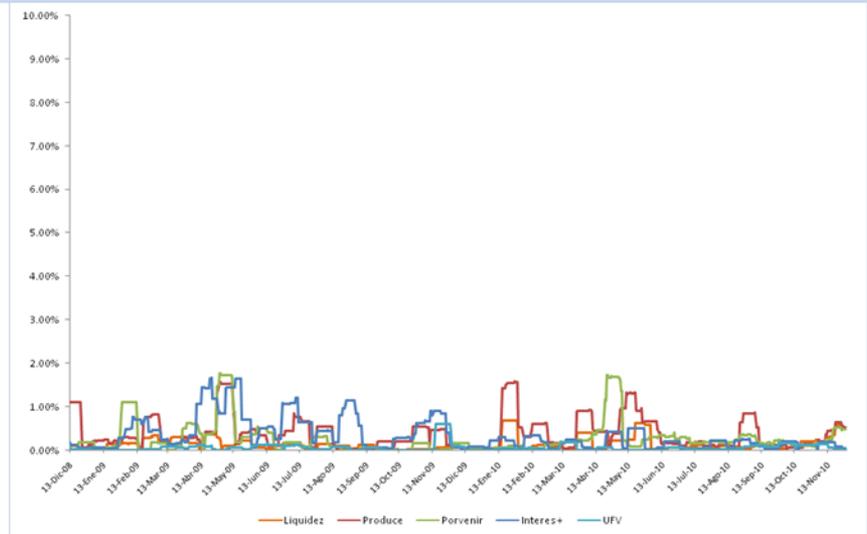
MORNINGSTAR STYLE BOX			
			Alta
			Media
			Baja
Corto	Intermedio	Largo	Calidad
Duración			

- ▶ Pero por sobre todo sepan que las volatilidades en fondos (que no son money market) pueden ser muy altas!!!

Volatilidad Bonos Soberanos (en %)



Volatilidad Fondos de Inversión Fortaleza (en %)



¡Muchas gracias!

5. Matemáticas Financiera Bursátil

Pablo Vega Arnez

Marzo - Abril, 2011

Introducción: Principales Tipos de Instrumentos Financieros

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

Desde la perspectiva del financiamiento:



Propiedades de los Instrumentos Financieros

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

Bonos

Concepto

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

Características Generales

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



Acciones

Concepto

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

Características Generales

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



Clases de acciones

Acciones ordinarias

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

Acciones preferidas

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

Valor de las acciones

Valor Nominal

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

Valor en Libros

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

Valor de Mercado

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

Instrumentos Financieros en mercados extranjeros: Renta Fija

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

Instrumentos Financieros en mercados extranjeros: Renta Variable

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

Merval:

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

Instrumentos Financieros Derivados

- Opciones
- Futuros
- Notas estructuradas

Tipos de Operaciones

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

I. Cálculo de precios de Instrumentos Financieros

Principios de la fijación de precios

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

Donde:

Pit: Precio del Instrumento Financiero

Fi: Flujo de Caja en el período *i*

r: Tasa de Descuento Adecuada

n: Cantidad de Períodos

Principios de la fijación de precios

Tasa de Descuento Adecuada:

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

Donde:

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

IP: Prima por inflación.

DP: Riesgo por incumplimiento

MP: Prima por vencimiento.

LP: Prima por liquidez.

EP: Prima por riesgo de Tipo de Cambio

Principios de la fijación de precios

Por lo anterior:

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

Valor sin Cupones: Valor Final

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

Donde:

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

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

TR = Tasa de Rendimiento de emisión.

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

Valor sin Cupones: Valor Final

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

Donde:

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

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

TR = Tasa de Rendimiento de emisión.

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

Valor sin Cupones: Precio o Valor Presente

Donde:

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

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

TRe = Tasa de Rendimiento Equivalente.

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

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

Valor sin Cupones: Tasa de Rendimiento Equivalente

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

Ejemplo:

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

Ejemplo:

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

Conceptos de Matemática financiera

Valor con Cupones: Valor Presente

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

Conceptos de Matemática financiera

Valor con Cupones: Plazo Económico

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

Ejemplo:

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

VALOR A

Plazo 720 días

Interés c/180 días

rend. 7.25%

VALOR B

Plazo 720 días

Interés c/360 días

Tasa de rend. 11.5%

VALOR C

Plazo 720 días

Interés al vencimiento. Tasa de

Tasa de rend. 15%

Cálculo de Instrumentos a Tasas de descuento

Valor a descuento

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

Calcular la equivalencia entre TD y TR

Ejemplo

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

Valor Nominal: US\$ 1,000.-

Tasa de Descuento en la adquisición: 3%

Fecha de emisión: 01/12/2010

Plazo: 364 días.

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

II. Volatilidad de precio de los Activos Financieros

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

Duración (Años)

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

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

Duración (Precio)

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

Convexidad

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

donde:

c = Convexidad

VA_i = Valor Actual del flujo i

pv_i = plazo por vencer en días del flujo i

R = Rendimiento Efectivo Anual

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

Convexidad (Precio)

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

Utilidad de los conceptos de Duración y Convexidad

Coeficiente de Aproximación de Taylor

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

Derivación de la Duración (Precio)

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

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

Derivación de la Duración (Precio)

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

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

Derivación de la Duración (Precio)

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

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

Derivación de la Duración (Precio)

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

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

Derivación de la Duración (Precio)

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

III. Operaciones de Reporto

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

Valor Final de un Contrato de Reporto

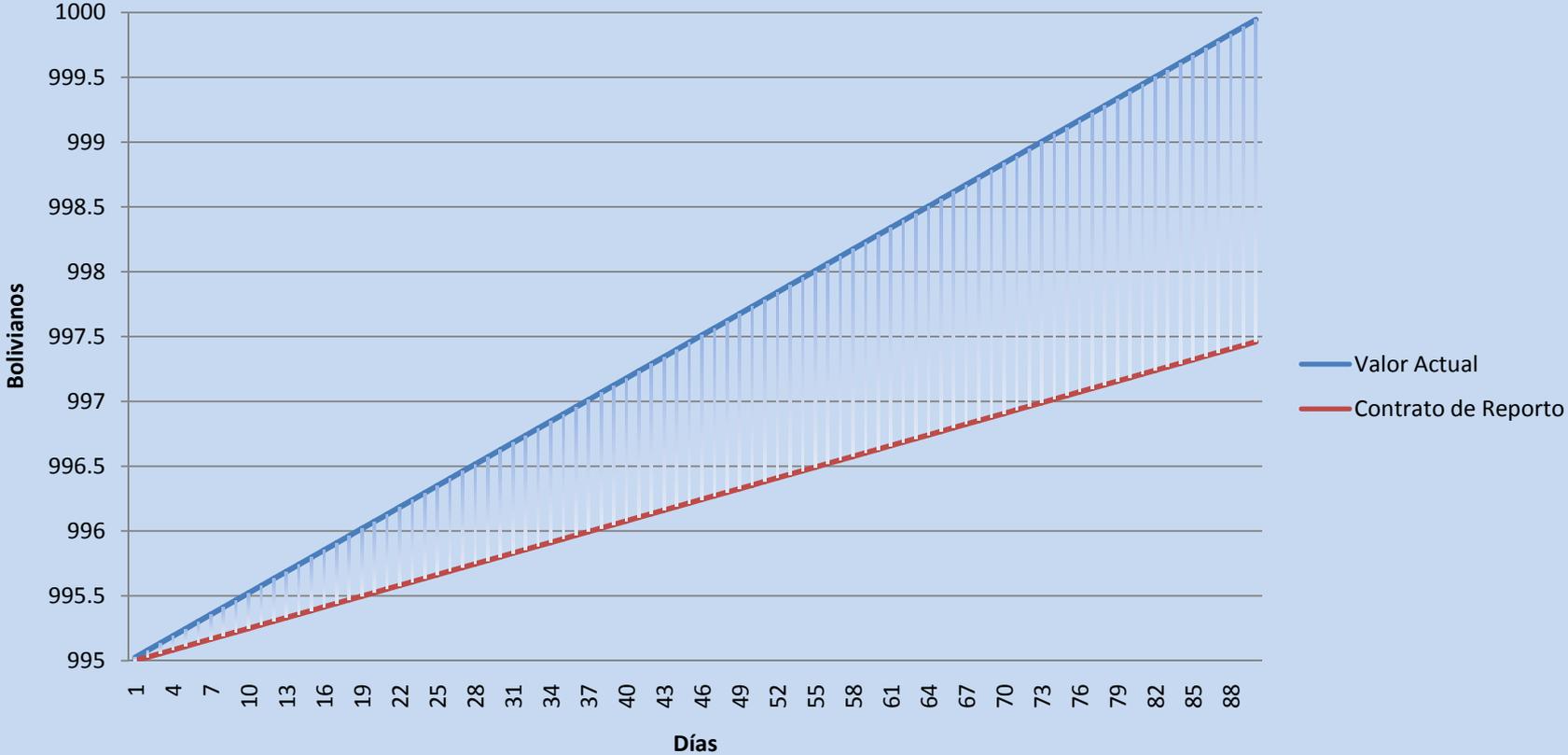
$$VF = VI \times \left(1 + TP \times \frac{Pl}{360} \right)$$

Donde:

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

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

Precio de Curva Vs. Contrato de Reporto



Consideraciones de un Contrato

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

IV. Cuotas de Fondos de Inversión y Rendimiento

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

Donde:

AN: Activo Neto: Equivalente a Patrimonio

CI: Cartera de Inversiones.

OA: Otros Activos.

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

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

IDPPPB: Intereses devengados por pagar préstamos bancarios

Valor de Cuota

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

(libros)

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

Cálculo del Rendimiento de una Cuota

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

VC_f = Valor de la Cuota del día.

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

t = Días.

V. Metodología de Valoración

Vigente en el mercado Boliviano

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

V. Construcción del Código de valoración

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

00 EMS M R P S

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

¡Muchas gracias!