

**CURSO PARA FUNCIONARIOS DE
INSTITUCIONES PARTICIPANTES DEL
MERCADO DE VALORES**

- Reglamento Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión - Ignacio Arce
- Evaluación y Perspectivas Económicas y Financieras - Armando Álvarez
- Gestión de portafolios de inversiones - José Antonio Cortez
- Reseña del Mercado de Valores - Gustavo Quntanilla
- Gestión de riesgos – Rafael Salas

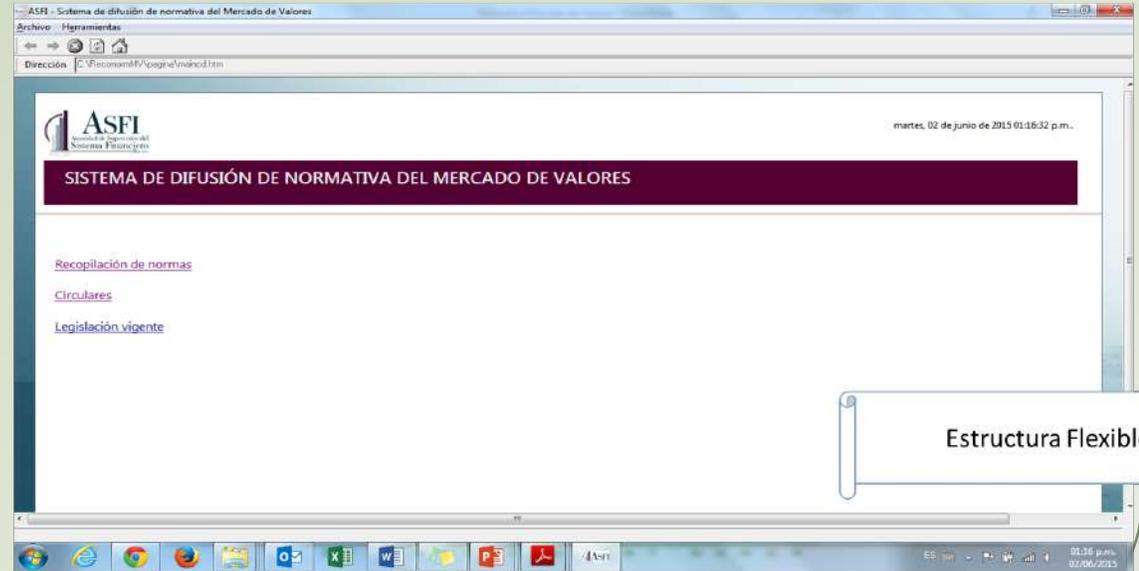
Reglamento Gestión Integral de Riesgos

Reglamento de auditores internos

Modificaciones Reglamento SAFIs

Ignacio Arce Jofré

2. Recopilación de Normas para MV



Estructura Flexible

<https://www.asfi.gob.bo/Normativa/RecopilaciondeNormas/paraelMercadodeValores.aspx>



Contenido

1. Arquitecturas de control
2. Reglamento de Gestión Integral de Riesgos
3. Reglamento de Auditores Internos
4. Últimas modificaciones Reglamento para SAFIs y Fondos de Inversión

➔ 1. Arquitecturas de control – antiguo sistema

Directorio

Oficial de Cumplimiento

Rol: Verificar el cumplimiento de normativa interna y externa

Funciones: Control interno
Control de nueva normativa
Ex-post

Enfoque normativo

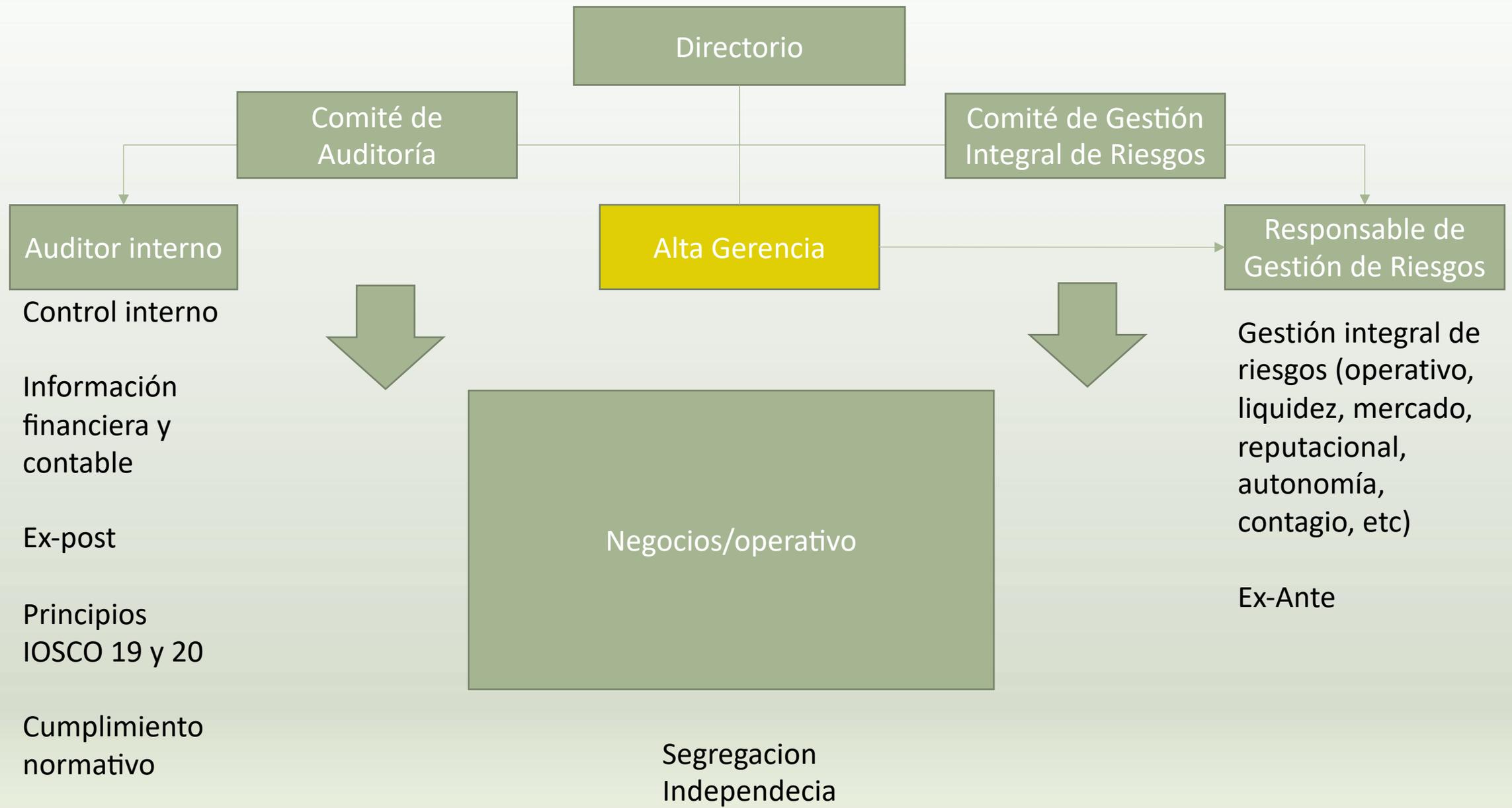
*Riesgo de LGI y FT

*Reportes a ASFI



Ejecutivo/operativo

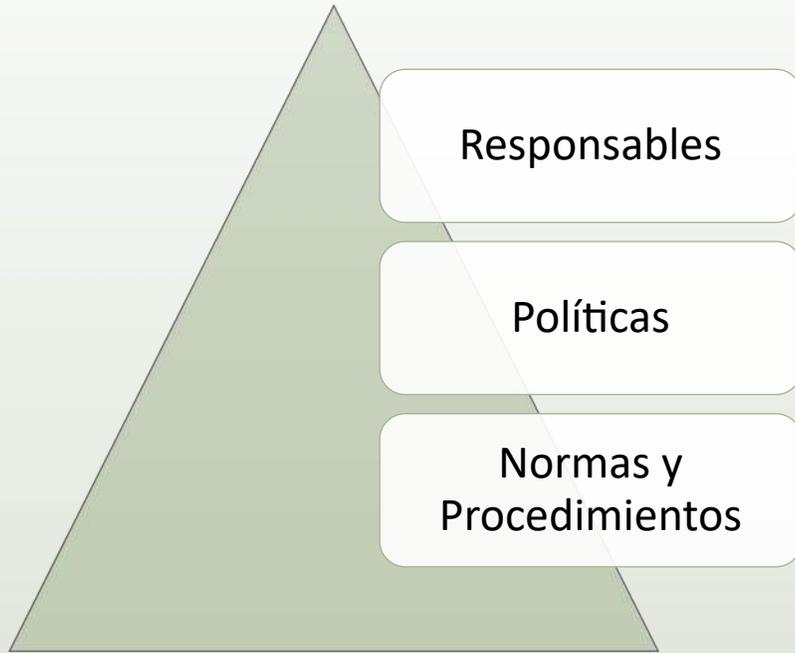
1. Arquitecturas de control – ultima modificación





1. Arquitecturas de control – ultima modificación

Estructura normativa



Estructura Orgánica



Responsable: Debe registrarse en el RMV

- Incrementa responsabilidades del directorio
- Ambiente de control robustecido
- El supervisor cuenta con mas insumos para realizar su labor
- Generación de información y reportes que por si mismos generan mayores controles en las entidades
- Costos de implementación y ejecución



1. Arquitecturas de control – ultima modificación

Verifica cumplimiento



Auditoria

- Manual de procedimientos y control interno
- Plan Estrategico
- Plan Anual de trabajo
- Informe de avance sobre plan anual
- Informes de auditoria

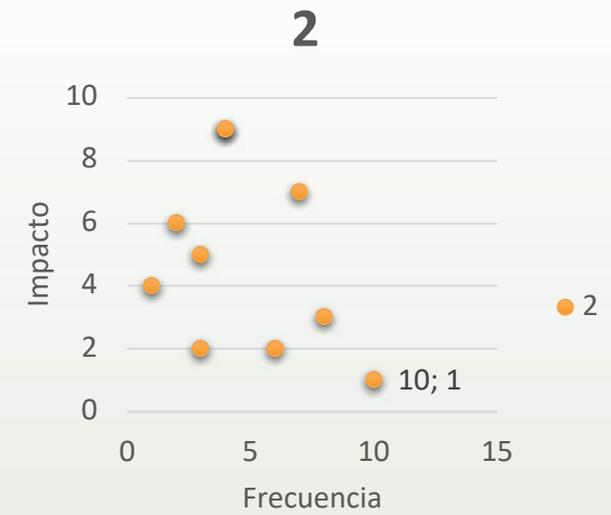
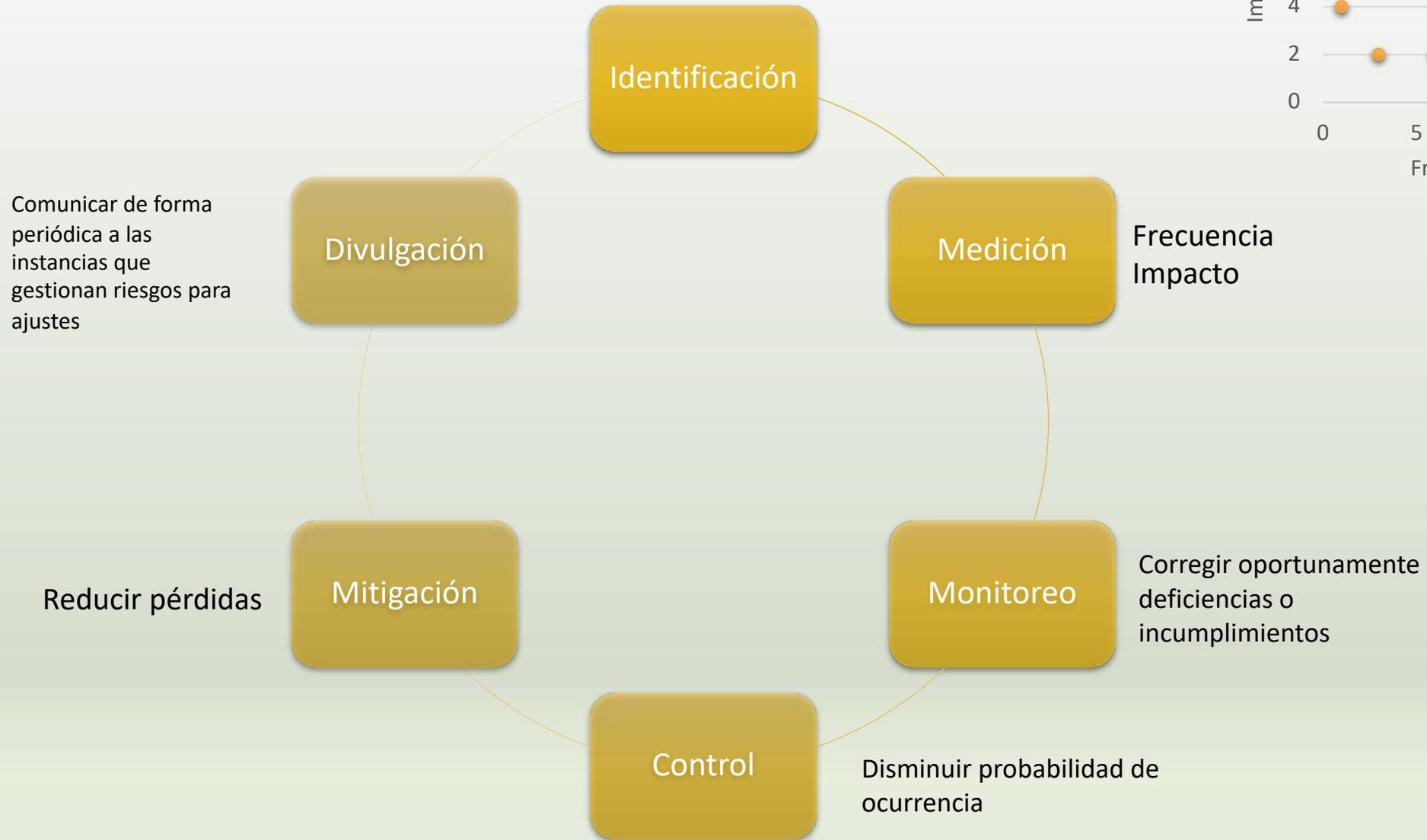
Riesgos

- Políticas y procedimientos
- Perfil de riesgo
- Sistemas de informacion
- Informes y reportes de informacion



2. Reglamento de Gestión Integral de Riesgos

Etapas del proceso de gestión de riesgos





2. Reglamento de Gestión Integral de Riesgos

Principales responsabilidades del directorio

Lineamientos

- Conocer Riesgos
- Perfil de riesgos
- Estrategia para gestión
- Políticas
- Aprobar metodología
- Marco conceptual para gestión de riesgos

Gestión

- Controlar limites por tipo de riesgo
- Establecer tratamiento de Excepciones
- Planes de contingencia
- Asumir actitud proactiva y preventiva
- Difusión y cumplimiento de normativa
- Informar a sociedad controladora sobre gestión de riesgos

Estructura

- Convocar al comité por identificación de desviaciones
- Designar a los miembros del comité de riesgos
- Conformar unidad de riesgos a cargo de un responsable
- Asegurar independencia de la unidad de riesgos



2. Reglamento de Gestión Integral de Riesgos

Principales responsabilidades Comité de Riesgos

Proponer	Estrategias políticas y procedimientos para gestión de riesgos
	Metodologías de medición
	Mecanismos para ejecución de normas de riesgos
	Plan de contingencia
	Sistemas de información
	Informar
Información	Solicitar informes que sean necesarios para gestión de riesgos
	Seguimiento observaciones o recomendaciones de ASFI
	Medidas correctivas implementadas a observaciones de auditoría
Limites	Todo el personal involucrado este enterado de los límites de exposición de riesgos



3. Reglamento de auditores internos

Órgano de control interno – Gobierno Corporativo





3. Reglamento de auditores internos

Principales responsabilidades Comité de auditoría

Proponer	Remoción o reelección de auditor interno <u>y externo</u>
	Revisión de manuales de procedimientos y control interno y organización y funciones (1 vez al año)
	Revisar y solicitar aprobación de plan anual de trabajo
Asegurar	Que entidad cuente con unidad de auditoría
	Asegurar cumplimiento de plan anual
	Que la unidad evalúe el cumplimiento de la normativa aplicable
	Unidad este evaluando controles internos implementados
	Seguimiento observaciones o recomendaciones de ASFI
	Medidas correctivas implementadas a observaciones de auditoría
Evaluar/Seguimiento	Todo el personal involucrado este enterado de los límites de exposición de riesgos
	Informar y dar opinión respecto a las evaluaciones de auditoría
	Evaluar semestralmente el desempeño de la unidad
	Seguimiento observaciones de formulen auditoria interna, externa y ASFI



4. Modificaciones Reglamentos SAFIs y FI

Irretroactividad de la norma

- Requerimientos de capital aplican para nuevos fondos
- Límites de inversión en el extranjero aplica para nuevos fondos

Capital social mínimo y patrimonio mínimo

- DEG 150.000
- DEG 30.000 por FIA
- 1% del monto de la emisión FICs

Objeto del Fondo Cerrado

- *“priorizar el fortalecimiento de los sectores productivo y de las pequeñas y medianas empresas, considerando el crecimiento del Mercado de Valores Boliviano”*

Inversiones en el exterior

- Límite del 25% de la cartera del fondo tanto para FIA como para FIC

Preguntas y respuestas

¡GRACIAS!

Ignacio Arce Jofré

Evaluación y Perspectivas Económicas y Financieras

Armando Alvarez Arnal
Noviembre 2017

Agenda

- ▶ **Economía Internacional**
- ▶ **Economía Nacional**
- ▶ **Sistema Financiero**
- ▶ **Estructura del Sistema Financiero Boliviano**
- ▶ **Cifras del Sistema Financiero Boliviano**
- ▶ **Perspectivas**



Economía Internacional

Recuperación Dispar

Recuperación de Estados Unidos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 e
Estados Unidos							
Var% PIB	1,70%	2,80%	1,90%	2,40%	2,60%	1,60%	2,30%
Inflación	3,10%	1,80%	1,50%	0,90%	0,10%	1,30%	2,70%
Desempleo	9,00%	8,20%	7,40%	6,20%	5,30%	4,90%	4,70%

Fuentes: FMI y Cepal

▶ Señales de Recuperación

- ▶ Economía creció en 3T de 2017 un 3% a pesar de impacto de huracanes (se esperaba un 2,5%)
 - ▶ Continuo crecimiento del gasto de los consumidores y la inversión
 - ▶ Reducción desempleo
 - ▶ Pero los salarios no mejoran
 - ▶ Incremento de la inflación pero por debajo del objetivo esperado (nivel objetivo del 2%)
-



Recuperación en Estados Unidos

▶ Medidas de la Fed

- Tasa de referencia se mantuvo entre 0 y 0,25% desde 2008 hasta fines del 2015. Este año se elevó en dos oportunidades situándose en el rango del 1,00 y 1,25%

▶ El Desempleo se encuentra en el 4,3%

- Su nivel más bajo desde el 2001

▶ Índices bursátiles han superado récords históricos

- A pesar de demora en implementaciones de medidas propuestas por Trump

▶ Se estima un crecimiento del PIB del 2,3% para 2017

▶ Inquietan:

- Demora en implementación de medidas propuestas por Trump
 - Mayor inversión pública, reducción de impuestos y flexibilización regulatoria
 - ▶ No logro modificar sistema de salud instaurado por Obama
 - ▶ Actualmente se discute reforma tributaria
- Cambios en la política comercial
 - Puede generar guerra comercial en un escenario de apreciación del dólar
- Impacto en mediano plazo de déficit fiscal como consecuencia de medidas de Trump
 - Tasa de Bonos a 10 años ha subido de 1,40% a 2,40%
 - ▶ Si sigue subiendo podría afectar inversión y mercados bursátiles
 - ▶ Apreciación del dólar y fuga de capitales de economías con bajas tasas de interés
- Fed evaluará nuevo incremento de Tasa de Referencia a fines de mes de octubre



Eurozona se recupera lentamente

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e
Eurozona							
Var% PIB	1,60%	-0,80%	0,20%	0,90%	2,10%	1,80%	1,70%
Inflación	2,70%	2,00%	1,30%	-0,20%	0,00%	0,20%	1,70%
Desempleo	10,10%	10,90%	12,10%	11,60%	10,90%	10,00%	9,40%

Fuentes: FMI y Cepal

▶ Indicadores

- ▶ Su economía ha crecido en los tres trimestres del 2017 y podría superar crecimiento proyectado
- ▶ Desempleo se reduce lentamente (9,1% a junio de 2017 su nivel más bajo desde 2009)
- ▶ A pesar de medidas expansivas, inflación se mantiene baja, aunque con expectativas de aumentar
- ▶ Persiste contracción del crédito a pesar de bajas tasas
- ▶ Recuperación desigual entre los países

Dudas sobre plazo que demandara recuperación

▶ Medidas del BCE

- ❑ La tasa de referencia se encuentra en el 0%
- ❑ El BCE paga tasas negativas a los bancos por sus depósitos (-0,40%)
- ❑ Flexibilización cuantitativa (adquisición de activos por 60.000 millones de euros mensuales)
 - ❑ Recientemente anunció que a partir de enero de 2018 el monto bajara a 30.000 millones mensuales pero se ampliará hasta septiembre

▶ Se estima crecimiento del 1,7% para el 2017

▶ Preocupan :

- ❑ Temas Políticos
 - ❑ Proceso de salida del Reino Unido de la UE (Brexit)
 - ❑ Intento de independización de Cataluña de España
 - ❑ Inmigrantes
 - ❑ Terrorismo
- ❑ Permanentes Bajos retornos
 - ❑ Bonos Alemanes pagan tasas negativas a 2 y 5 años y un 0,38% a 10 años
- ❑ Deuda Pública se mantiene elevada
- ❑ Salida de Capitales
 - ❑ Por bajos retornos y aumento de tasa en EUA



Comportamiento Mixto en Asia

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e
China							
Var% PIB	9,20%	8,20%	7,80%	7,40%	6,90%	6,70%	6,60%
Inflación	5,40%	3,30%	2,60%	1,50%	1,40%	2,00%	2,40%
Desempleo	4,00%	4,00%	4,10%	4,10%	4,10%	4,00%	4,00%
Japon							
Var% PIB	-0,60%	1,40%	1,60%	0,00%	1,20%	1,00%	1,20%
Inflación	-0,30%	0,00%	1,50%	2,60%	0,80%	-0,10%	1,00%
Desempleo	4,50%	4,50%	4,00%	3,60%	3,40%	3,10%	3,10%
India							
Var% PIB	7,20%	5,10%	6,90%	7,20%	7,90%	6,80%	7,20%
Inflación	8,60%	10,50%	8,20%	6,00%	4,90%	4,90%	4,80%

Fuentes: FMI y Cepal

- ▶ El cambio de modelo de una economía basada en la industria y exportaciones a una economía basada en los servicios y la demanda interna esta afectando el desempeño de China que registro el crecimiento más bajo de los últimos años (6,7%), aunque sigue siendo bueno.
- ▶ El crecimiento en Japón el 2016 fue mejor al esperado debido a mayores exportaciones.
- ▶ El crecimiento en India fue inferior al esperado debido a medidas implementadas para combatir la evasión fiscal y la corrupción

Perspectivas 2017 en Asia

▶ China

- ▶ Las perspectivas a corto plazo han mejorado
 - Al tercer trimestre de 2017 creció un 6,8%
- ▶ Pero a mediano plazo preocupa que proceso de transformación se base en elevado endeudamiento asumido por empresas y gobiernos regionales financiado a través de un sistema financiero poco transparente
- ▶ Preocupa también el elevado nivel de ineficiencia de empresas públicas sobredimensionadas

- ▶ Medidas del Gobierno
 - Mayor gasto en obras públicas
 - Redujo tasa de referencia

- ▶ Se estima que el 2017 crecerá un 6,6% inferior al 6,7% de 2016

▶ Otros Países Asiáticos

- ▶ Se estima que la economía India crezca un 7,2% el 2017
 - Debido a inversión pública y crecimiento de consumo interno e inversión ante menores tasas de interés

- ▶ Japón crecerá un 1,2% en 2017
 - Por la recuperación del consumo interno y las exportaciones



L.A. se recupera

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017e
Brasil							
Var% PIB	2,70%	1,00%	2,50%	0,10%	-3,80%	-3,60%	0,20%
Inflación	6,60%	5,80%	6,20%	6,40%	10,70%	8,70%	4,40%
Desempleo	6,00%	6,00%	5,40%	7,50%	10,00%	11,30%	12,10%
Mexico							
Var% PIB	4,00%	4,00%	1,10%	2,20%	2,60%	2,30%	1,70%
Inflación	3,40%	4,00%	3,80%	4,10%	2,10%	2,80%	4,80%
Desempleo	5,20%	4,80%	4,90%	4,50%	4,30%	4,30%	4,40%
Argentina							
Var% PIB	8,90%	1,90%	3,00%	-2,50%	2,60%	-2,30%	2,20%
Inflación	9,80%	10,80%	10,90%	23,90%	14,30%		25,60%
Desempleo	7,20%	6,70%	7,10%	8,00%	8,90%	8,50%	7,40%

Fuentes: FMI y Cepal

- ▶ Debido al menor crecimiento chino y caída en los precios de las MP, las economías de LA registraron un menor crecimiento y algunas crecimiento negativo
- ▶ Nuevos gobiernos de Brasil y Argentina han tenido que implementar medidas de ajuste a fin de reducir déficits fiscales e inflación
- ▶ Economía Mexicana afectada por incertidumbre de algunas políticas de Trump
- ▶ Se espera una recuperación de las economías de la región para el 2017



Perspectivas 2017 en Brasil y Argentina

▶ Brasil

- ▶ Se estima un crecimiento levemente positivo para el 2017, pero dependerá de contexto político.
 - Elevado déficit fiscal obliga a aplicar medidas contractivas
 - Reducción de gasto público
 - Incremento de impuestos
 - Importante reducción de inflación podría permitir aplicación de medidas expansivas para fomentar la inversión y el consumo
 - Tasa de referencia fue reducida en cinco oportunidades del 12,25% al 7,50%
 - Crisis política aún no superada totalmente
 - Presidente Temer ha superado dos intentos de enjuiciarlo

▶ Argentina

- ▶ Se estima que economía se recuperará para el 2017 luego de enfrentar una caída el 2016.
 - Por reactivación del consumo interno (salario real positivo), mayor gasto de capital por parte del gobierno y recuperación exportaciones.
 - Reducción de inflación
 - Recuperación gradual de inversión privada
 - Pero tipo de cambio apreciado
 - Reciente triunfo de partido de presidente Macri debería contribuir a acelerar necesarias medidas de mayor ajuste
-



Perspectivas Generales y Preocupaciones

- ▶ En general se observa una recuperación de la economía mundial aunque a diferentes ritmos
- ▶ Giro al Proteccionismo
 - ▶ Guerras Comerciales
 - ▶ Reducción de Comercio Mundial
- ▶ Alza de Tasas en EUA más rápido de lo esperado
 - ▶ Impacto de medidas prometidas por Trump
 - ▶ Comportamiento de Inflación
 - Apreciación del dólar
 - Fuga de capitales de economías vulnerables



Perspectivas Generales y Preocupaciones

- ▶ Consecuencias de proceso de negociación de Brexit
- ▶ Economía China se vea afectada por el creciente endeudamiento
- ▶ Excesiva volatilidad de precio del Petróleo
 - ▶ A pesar de extensión de acuerdo de países productores (OPEP y otros) el precio del WTI no ha llegado a superar los US\$ 54 (expectativa estaba entre US\$ 55 a US\$ 60)
 - Precios contribuyeron a recuperación de explotación no convencional
 - Pero precios por debajo de los US\$ 45 pondrían en problemas a países productores y empresas de explotación no convencional



Perspectivas Generales y Preocupaciones

▶ Factores no Económicos

- ▶ Que pueden incidir sobre la actividad económica y la confianza sobre los mercados
 - ▶ Tensiones Geopolíticas
 - EUA vs Corea del Norte
 - ▶ Desavenencias Políticas Internas
 - Reino Unido
 - España
 - ▶ Malos Gobiernos y Corrupción
 - Venezuela
 - Brasil
 - ▶ Terrorismo e Inseguridad Interna
 - Reino Unido, Francia, Alemania y otros



Economía Nacional

Otra Economía, pero similares medidas

Cifras Relevantes

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (p)
Crecimiento PIB	5,20%	6,80%	5,46%	4,85%	4,30%	4,80%
Inflación	4,54%	6,48%	5,19%	2,95%	4,00%	5,03%
Resultado Fiscal/PIB	1,80%	1,40%	-3,40%	-6,90%	-6,60%	-7,80%
Inversión Pública (MM US\$)	2.897	3.781	4.507	6.179	6.395	6.189
Deuda Externa (MM US\$)	4.196	5.262	5.736	6.341	6.870	
Deuda Publica/PIB	29,10%	28,40%	26,80%	26,70%	30,30%	
Reservas (MM US\$)	13.927	14.430	15.123	13.056	10.081	
Var		503	693	(2.067)	(2.975)	
Exportaciones (MM US\$)	11.650	12.043	12.856	8.726	7.082	
Var	28,87%	3,37%	6,75%	-32,13%	-18,84%	
Exportaciones Tradicionales	81,75%	79,95%	82,08%	78,75%	74,12%	
Exportaciones No Trad.	18,25%	20,05%	17,92%	21,25%	25,88%	
Importaciones	8.273	9.275	10.486	9.766	8.427	
Var	4,35%	12,11%	13,06%	-6,87%	-13,71%	
Saldo Comercial	3.377	2.768	2.370	(1.040)	(1.345)	
Remesas (MM US\$)	1.094	1.182	1.164	1.178	1.204	
Inversión Extranjera Neta (MM US\$)	1.060	1.750	648	503	303	
Captaciones Bancos (MM US\$)	10.442	12.027	14.060	16.425	17.900	
Var	14,55%	15,18%	16,90%	16,82%	8,98%	
Cartera Bancos (MM US\$)	8.459	10.032	11.664	13.884	16.054	
Var	26,33%	18,60%	16,27%	19,03%	15,63%	
Rel Cartera/Captaciones	81,01%	83,41%	82,96%	84,53%	89,69%	
Calificación de Riesgo	BB-	BB-	BB-	BB	BB	

Fuentes: INE, BCB, IBCE y Cepal

(p) según Ppto 2017

Algunas cifras del 2017

	1T 2016	2T 2016	2016	1T 2017	2T 2017
Crecimiento del PIB (IT)	5,35%	4,23%	4,30%	3,34%	
Inflación acumulada	1,13%	2,27%	4,00%	0,48%	0,14%
Reservas (Miles de US\$)			10.081	10.261	10.358
Var (MM US\$)				180	277
Exportaciones (Miles de US\$)	1.615	3.370	7.082	1.677	3.608
Var				3,84%	7,06%
Tradicional (Miles de US\$)	1.271	2.541	5.249	1.343	2.896
Var				5,66%	13,97%
No Tradicionales (Miles de US\$)	344	829	1.833	334	712
Var				-2,91%	-14,11%
Importaciones (Miles de US\$)	2.009	4.058	8.427	2.208	4.385
Var				9,91%	8,06%
Saldo Comercial (Miles de US\$)	(394)	(688)	(1.345)	(531)	(777)
Captaciones Bancos (Miles de US\$)			17.900	18.006	18.291
Var				0,59%	2,19%
Cartera Bancos (Miles de US\$)			16.054	16.436	17.030
Var				2,37%	6,07%
Rel Cartera/Captaciones			89,69%	91,28%	93,10%
Mora			1,60%	1,80%	1,80%
Prestatarios			1.482.618		1.513.454
Var					2,08%
Calificación de Riesgo	BB	BB	BB	BB-	BB-

- ▶ Crecimiento al 1T fue el menor en 7 años
- ▶ La inflación se mantiene controlada
- ▶ Exportaciones se han recuperado por minerales (efecto precio), pero no tradicionales continúan cayendo
- ▶ Pero importaciones han crecido más que exportaciones
- ▶ Saldo comercial negativo y creciente
- ▶ Reservas continúan decreciendo
- ▶ Los depósitos del público continúan creciendo por debajo del crecimiento de cartera que es menor al de años anteriores
- ▶ Prestatarios crecen menos que cartera
- ▶ Calificación de riesgo se ha reducido un nivel
- ▶ Cepal y FMI proyectan un crecimiento del 4% del PIB para 2017

Sistema Financiero

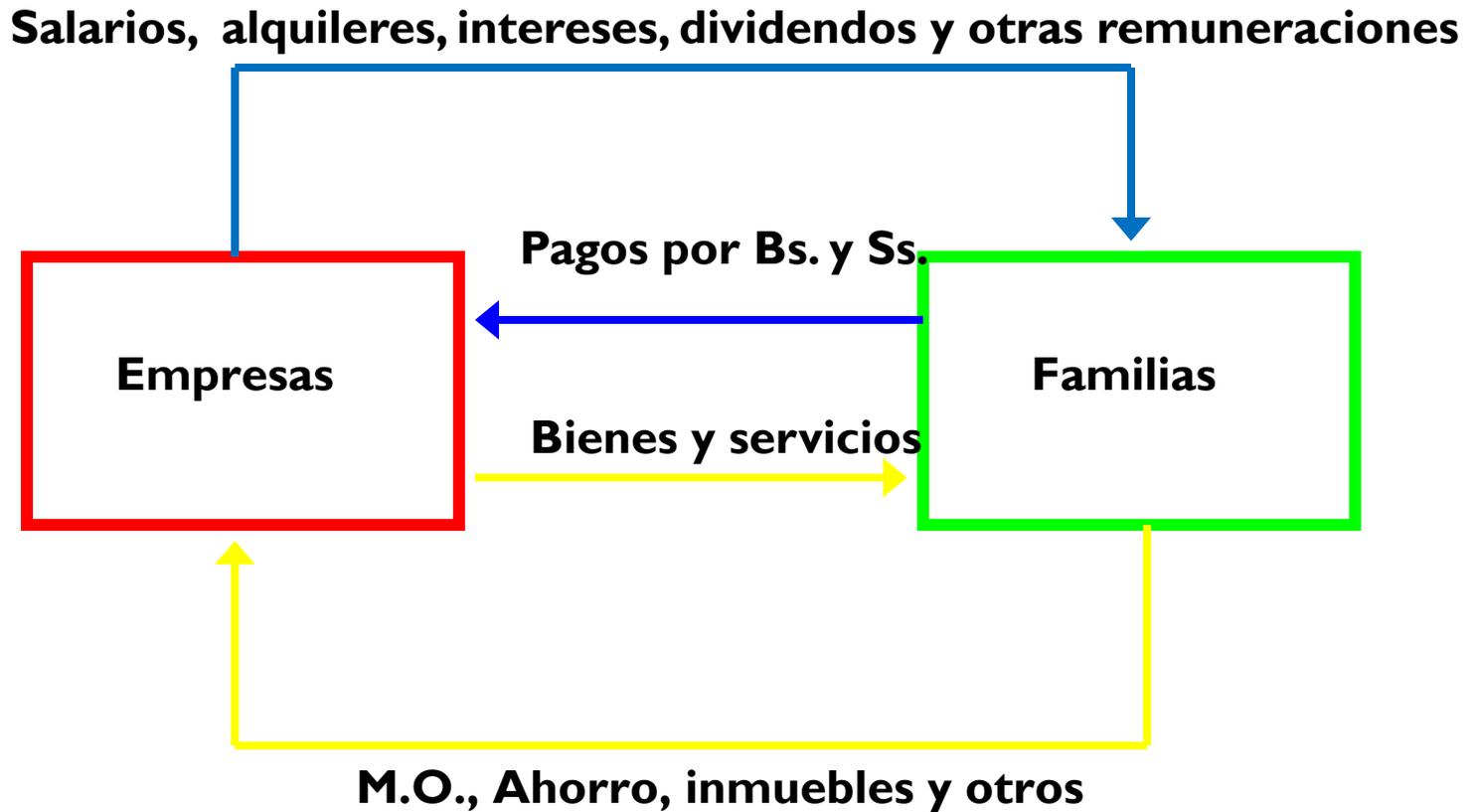
Para que una economía se desarrolle

.....

Es necesario que se emprendan proyectos o actividades que generen bienes y servicios requeridos por la población y empleos e ingresos para que esta pueda acceder a los bienes y servicios.



Flujos real y monetario



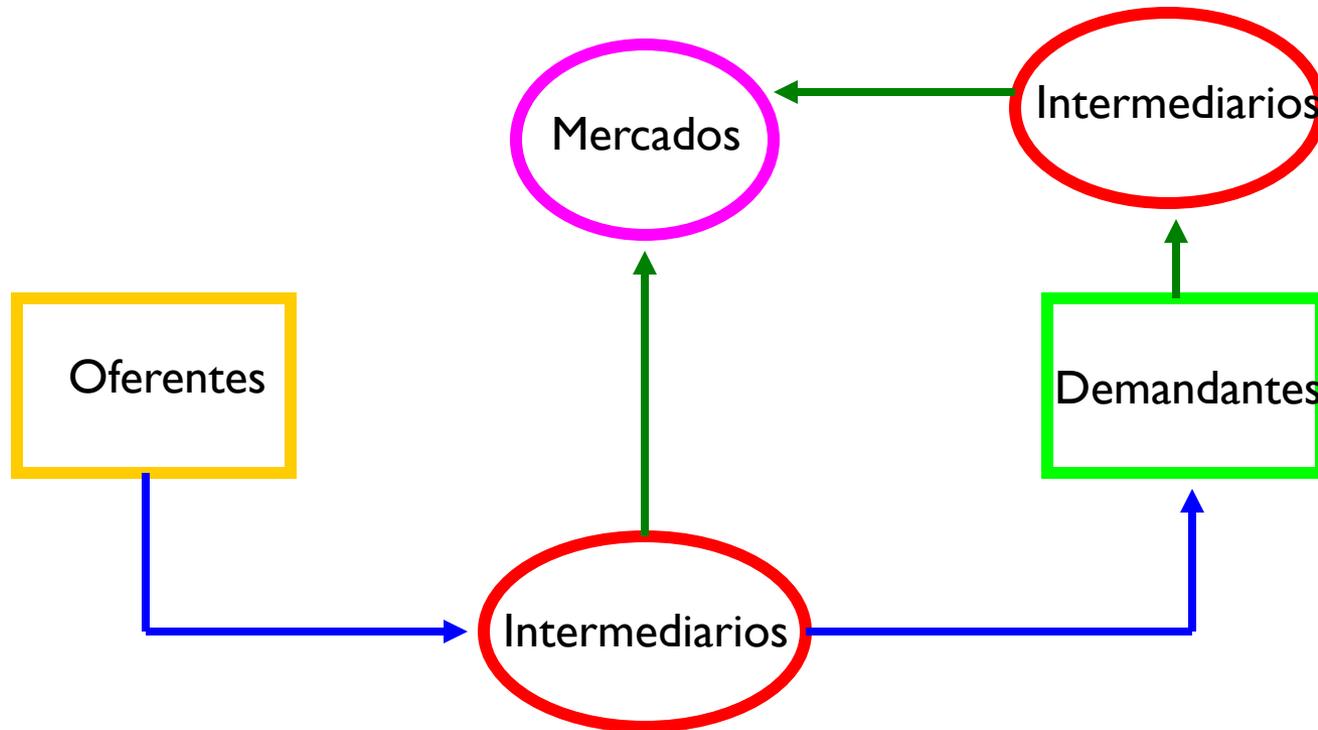
La relación entre los agentes económicos no suele ser directa

- ▶ Problemas de búsqueda de contraparte
- ▶ Problemas para compatibilizar necesidades
 - ▶ en montos, plazos, condiciones de pago, etc.
- ▶ Limitado acceso a información
- ▶ Problemas de administración
 - ▶ Diversificación
 - ▶ Liquidación
- ▶ Problemas de economía de escala
 - ▶ Elevados costos de transacción y agencia



¿Entonces donde se puede ahorrar?

- ▶ Se ahorra en o a través de intermediarios:



Intermediación indirecta

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

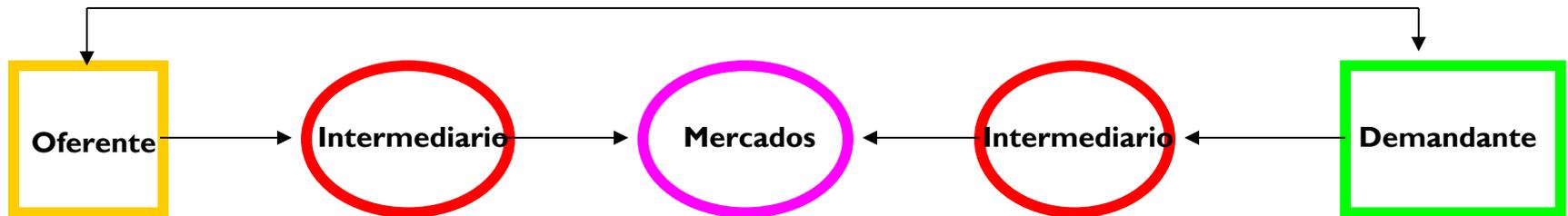


- ▶ Principales instituciones intermediarias
 - Bancos
 - Fondos Financieros
 - Instituciones de ahorro y préstamo



Intermediación directa

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



- ▶ Principales instituciones intermediarias
 - Agentes de Bolsa
 - Fondos de Inversión
 - Fondos de pensiones



Los intermediarios también son inversionistas

▶ Inversionistas institucionales

- ▶ Empresas o instituciones cuya actividad es la inversión en activos financieros de los recursos de terceros que administran o que para cumplir adecuadamente su actividad principal deben invertir parte de sus recursos en activos financieros.
 - ▶ Dependiendo del tipo de I.I. las inversiones que realizan pueden ser de corto, mediano o largo plazo
 - Bancos
 - Fondos de inversión
 - Fondos de pensiones
 - Compañías de Seguros



Inversionistas Particulares

- ▶ Se denomina inversionista particular a cualquier persona natural o jurídica que invierte sus excedentes financieros en activos financieros.
 - Su objetivo es acrecentar sus ahorros para una necesidad futura o el de reducir ciertos costos como la inflación o el costo financiero.
 - Generalmente las inversiones de las personas son de más largo plazo que las de empresas, ya que la función principal de estas no es invertir en activos financieros.



Funciones de los Intermediarios

- ▶ **Facilitan la transferencia de recursos entre los agentes económicos.**
 - ▶ A ellos acuden los agentes económicos para colocar y captar los ahorros.
 - ▶ Eliminan problema de búsqueda de contraparte
- ▶ **Permiten adecuar necesidades de oferentes y demandantes de recursos.**
 - ▶ Así transferencias de recursos se realizan
- ▶ **Administran el riesgo**
 - ▶ Diversifican al invertir en distintos tipos de activos financieros
 - ▶ Reducen costos de diversificación



Funciones de los Intermediarios II

- ▶ **Gestionan los mecanismos de pago**
 - ▶ Proveen medios de pago (cheques, transferencias, etc.)
 - ▶ Realizan liquidación y registro de operaciones
- ▶ **Estimulan el ahorro**
 - ▶ Al desarrollar e implementar distintos tipos de activos financieros que satisfacen diversas necesidades de los inversionistas (innovación).
- ▶ **Facilitan el acceso a los recursos financieros**
 - ▶ Al desarrollar e implementar distintos tipos de activos financieros que satisfacen diversas necesidades de los demandantes de recursos.
- ▶ **Acceso y procesamiento de información**
 - ▶ Acceden a y procesan información ágilmente.



¿Como se puede ahorrar?

- ▶ A través de instrumentos o productos financieros, denominados activos financieros, que se intercambian entre sí los agentes económicos y que:
 - ▶ Otorgan derechos para quienes los poseen
 - ▶ recibir una rentabilidad, recuperar la inversión, recibir dividendos y otros.
 - ▶ Generan obligaciones para quienes los emiten
 - ▶ pagar una rentabilidad, devolver inversión, pagar dividendos y otros.



Entonces los activos financieros sirven para:

- ▶ Transferir fondos entre los agentes económicos.

Pero también para:

- ▶ Transferir riesgos entre los agentes económicos
 - ▶ Inversionistas adquieren derechos sobre flujos futuros que son aleatorios.



Los activos financieros tienen las siguientes características

- ▶ **Liquidez**

- ▶ Posibilidad de ser transformado, antes de su vencimiento, en un medio de pago sin pérdidas



- ▶ **Riesgo**

- ▶ Posibilidad de que el emisor no cumpla con sus obligaciones (crédito) y/o de obtener un beneficio menor al esperado (inflación o devaluación)

- ▶ **Rentabilidad**

- ▶ El rendimiento monetario que se espera obtener por invertir en el activo financiero.



Por que se regulan los mercados

- ▶ Los mercados por si solos no pueden cumplir “adecuadamente” con sus funciones (“Fallas del mercado”).
- ▶ **Propósitos de la regulación:**
 - ▶ Promover el desarrollo de los mercados
 - ▶ Promover estabilidad de las instituciones financieras
 - ▶ Promover competencia e imparcialidad en operaciones
 - ▶ Ampliar cobertura y acceso a los servicios financieros
 - ▶ Prevenir defraudación a inversionistas encubriendo información
 - ▶ Restringir actividades de empresas o inversionistas extranjeros
 - ▶ Controlar el nivel de la actividad económica.



¿Entonces como esta conformado un mercado financiero?

- ▶ El mercado financiero esta constituido por el conjunto de agentes económicos, instituciones (intermediarios, reguladores,etc.), mecanismos e instrumentos que actúan en la intermediación de fondos.



Clasificación de los mercados financieros

- ▶ Los mercados financieros se pueden clasificar según diversos criterios:
 - ▶ Por el tipo de plazo de vigencia de los activos
 - ▶ Monetario y de capitales
 - ▶ Por certeza de los retornos
 - ▶ Renta fija o Renta Variable
 - ▶ Por las fases de negociación
 - ▶ Primarios y secundarios
 - ▶ Por el plazo y las condiciones
 - ▶ Al contado o a plazo
 - ▶ Por el tipo de activos que en él se negocian
 - ▶ Créditos, valores, divisas, derivados, etc.



¿Entonces que es un Sistema Financiero?

- ▶ El sistema financiero esta conformado por todas las instituciones (intermediarios, reguladores, etc), mercados, mecanismos, instrumentos y normativas que permiten que el ahorro se transfiera eficientemente hacia los agentes económicos que requieren de ellos.



Funciones de un Sistema Financiero I

- ▶ **Transferir recursos a través del tiempo y espacio**
 - ▶ *Provee medios para transferir los recursos económicos en el tiempo, entre regiones y sectores económicos.*
- ▶ **Proporcionar alternativas de financiamiento que se ajusten a las necesidades y posibilidades de agentes económicos**
 - ▶ *Estructuras de financiamiento compatibles con características y estrategias de negocio*
- ▶ **Administrar el Riesgo**
 - ▶ *Provee medios y mecanismos para administrar riesgos*
- ▶ **Compensación y liquidación**
 - ▶ *Provee medios eficientes para la compensación y liquidación de los pagos facilitando el intercambio de bienes, servicios y activos.*



Funciones de un Sistema Financiero II

- ▶ **Conformar patrimonios comunes y subdividirlos en participaciones**
 - ▶ *Provee mecanismos para reunir recursos de las familias a fin de poder actuar como un gran inversionista.*
- ▶ **Provee información**
 - ▶ *Provee información de precios para que los inversionistas puedan tomar adecuadamente sus decisiones financieras.*
- ▶ **Trata los incentivos perversos**
 - ▶ *Un sistema financiero provee medios para enfrentar los incentivos perversos o el riesgo moral.*



Estructura del Sistema Financiero Boliviano

Demandantes de Recursos

- ▶ Estado
 - ▶ Tesoro General de la Nación
 - ▶ Banco Central de Bolivia
 - ▶ Municipalidades
 - ▶ Gobernaciones
- ▶ Empresas
- ▶ Familias
- ▶ Organizaciones Campesinas



Oferentes de Recursos

- ▶ **Instituciones Financieras Reguladas**
 - ▶ Bancos privados y públicos
 - ▶ Cooperativas de ahorro y crédito
 - ▶ Instituciones Financieras de Vivienda
 - ▶ Empresas de Arrendamiento Financiero
 - ▶ Instituciones Financieras de Desarrollo



Oferentes de Recursos II

- ▶ **Inversionistas particulares**

- ▶ Empresas
- ▶ Familias

- ▶ **Inversionistas institucionales**

- ▶ Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados
- ▶ Fondo de Pensiones
- ▶ Fondo Solidario
- ▶ Compañías de Seguros
- ▶ Fondos de Capital Riesgo



Mercados

- ▶ Por tipo de activos que en él se negocian
 - ▶ Créditos
 - ▶ Valores
 - ▶ Divisas
- ▶ Por plazo de vigencia de los activos fin.
 - ▶ Monetario o de dinero
 - ▶ Capitales
- ▶ Según fase de negociación
 - ▶ Primario
 - ▶ Secundario
- ▶ Por certeza de los retornos
 - ▶ Renta Fija
 - ▶ Renta Variable
- ▶ Por plazo de liquidación
 - ▶ Contado



Activos Financieros

- ▶ Préstamos
- ▶ Depósitos a plazo fijo
- ▶ Bonos
 - de Contenido Crediticio
 - Convertibles en Acciones
- ▶ Letras y pagarés
- ▶ Valores de Titularización de Contenido Crediticio
- ▶ Pagarés bursátiles
- ▶ Acciones
 - Ordinarias
 - Preferidas
- ▶ Cuotas de Fondos de Inversión



Entidades Auxiliares

- ▶ Entidades de Compensación y Liquidación
 - ▶ EDV
 - ▶ Administradora de Cámaras de C y L S.A.
- ▶ Administradoras de Medios de Pago
 - ▶ ATC
 - ▶ Linkser
- ▶ Calificadoras de riesgo
 - ▶ Constituidas en el extranjero
 - Moody's
 - ▶ Constituidas en Bolivia
 - PCR, Aesa y Microcredit
- ▶ Transportadoras de Valores
 - ▶ Brinks
 - ▶ ETV



Entidades Auxiliares

- ▶ Almaceneras
- ▶ Burós de información
- ▶ Casas de Cambio
- ▶ Empresas que prestan servicios de billetera móvil
- ▶ Remesadoras



Instrumentos Normativos

- ▶ Ley del BCB
- ▶ Ley de Pensiones
- ▶ Ley del Mercado de Valores
- ▶ Ley de Seguros
- ▶ Ley del Bonosol
- ▶ Código de Comercio
- ▶ D.S. 29894
- ▶ Ley de Servicios Financieros



Cifras del Sistema Financiero Boliviano

Sistema de Intermediación Indirecto

A diciembre de 2016

(En miles de US\$)

Institución	Número	Cartera	Prestatarios	Captaciones	Cuentas
Bancos Múltiples	14	20.029.450	1.134.188	20.148.131	7.484.652
Bancos Pyme	3	1.172.550	85.466	1.118.224	803.428
Entidades Fin. De Vivienda	7	381.431	13.814	384.839	257.878
Cooperativas de ahorro y crédito	29	810.824	100.716	860.645	906.025
Finrural	10	682.816	476.977	-	-
Arrendamiento Financiero	3	82.058	-	-	-
Totales	63	23.159.129	1.811.161	22.511.838	9.451.983

Fuentes: ASFI y Finrural

Cartera Inversionistas Institucionales

A diciembre de 2016
(En miles de US\$)

Inversionista	Cartera												
	Acciones	CFIC	Val. Pub.	Val. Pub. Ext.	DPFs	Bonos	BBB	VTD	Pagares	Otras	Inv. Ext.	Liquidez	Total
FSIP	-	1.357.538	4.016.461	653.062	6.335.257	948.902	404.302	164.115	17.729			163.494	14.060.860
Compañías de Seguros	8.846	50.948	22.972	169.575	99.945	113.742	60.160	11.759	5.158	52.838	6.711	26.951	629.605
Fondos de Inversión	5.310		96.686		1.158.155	230.235	207.430	20.163	11.582	328.559	303.138	440.488	2.801.747
Totales	14.156	1.408.486	4.136.119	822.637	7.593.357	1.292.879	671.892	196.037	34.469	381.397	309.849	630.933	17.492.212
Estructura	0,08%	8,05%	23,65%	4,70%	43,41%	7,39%	3,84%	1,12%	0,20%	2,18%	1,77%	3,61%	100,00%

Fuente: ASFI y APS

- ▶ Los DPF's son el principal destino de las inversiones de los I.I.
- ▶ El monto invertido en DPF's representa el 42% del total de captaciones de las Instituciones Bancarias.
- ▶ El segundo destino de los recursos de los I.I. son los Valores Públicos
- ▶ Menos del 30% de los recursos de los I.I. se destina al financiamiento del sector privado no financiero

Operaciones y Emisiones en la BBV

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Monto Negociado (Miles de US\$)	2.783.351	3.914.745	6.089.100	7.688.790	9.683.882	9.832.993	11.104.622	12.272.533
Renta Fija	2.757.260	3.871.101	5.851.942	7.494.715	9.574.860	9.395.709	10.741.154	11.681.232
Renta Variable	26.091	43.644	237.158	194.075	109.022	437.284	363.468	591.301
Emisiones de Valores (Miles de US\$)	351.629	528.278	576.980	837.876	636.719	561.069	924.562	1.207.081
Renta Fija (US\$)	333.695	463.106	312.763	480.297	539.780	285.049	443.512	756.089
No. Emisores	15	18	18	20	28	21	24	22
Renta Variable	17.934	65.172	264.217	357.579	96.939	276.020	481.050	450.992
No. Emisores	1	2	7	7	3	2	4	4

Fuente BBV

- ▶ La BBV es fundamentalmente un mercado de renta fija
- ▶ Se observa un importante incremento en los montos negociados y emisiones desde 2011
- ▶ El incremento de las operaciones y emisiones en renta variable se debe a la emisión y colocación de cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados
- ▶ Hasta el 2013, el destino de los fondos de las emisiones de renta fija han sido principalmente para el recambio de pasivos no para financiar nuevas inversiones pero a partir del 2014 esto ha cambiado

Activos Financieros del Mercado de Valores

Emisores en la BBV por Sector y por Tipo de Valor Emitido (A diciembre de 2016)

Sector de Emisor	No. Emisores	Por tipo de Valor										
		Renta Variable			Renta Fija							
		Acc. Ord.	Acc. Pref.	CFC	Bonos	BBB	PGB	VTD	LTs	DPF's	PGS*	
Agroindustrias	6	1	1		5		2					
Bancos	17	10			2	14					17	
Cooperativas	1										1	
Eléctricas	9	7			4							
Fondos de Inversión Cerrados	25			25								
Gubernamental	2				2				1			
Hidrocarburos	5	3			3							
Industrias	9	2			5							3
Patrimonios Autónomos	16							16				
Seguros	9	9	1									
Servicios	8	3			5		1					1
Servicios Financieros	6	3			4		2					
Transporte	2	2			1							
Totales	115	40	2	25	31	14	5	16	1	18	4	

Fuente: BBV

* Se refiere a los Pagares emitidos por Pymes.



Perspectivas

Perspectivas

- ▶ El modelo sustentado en las exportaciones de MP ya no es sostenible
 - ▶ Las exportaciones de MP se han reducido en US\$ 5.000 millones entre el 2014 y el 2016
 - ▶ Hidrocarburos
 - No se volverán a ver precios del petróleo como los registrados en años pasados
 - A pesar de acuerdo de países productores el precio del WTI oscila entre los US\$ 55 y US\$ 45 el barril (similar al utilizado en presupuesto de 2017)
 - No se han realizado inversiones para reponer niveles de reservas
 - Existe incertidumbre respecto a las condiciones de renovación del contrato de gas con Brasil que concluye el 2019
 - En lo que va del año, los volúmenes solicitados han sido inferiores a los del año pasado
 - ▶ Minería
 - Precios de minerales producidos en el país se han recuperado por ello exportaciones han subido y superado las exportaciones de gas
 - Sin embargo, no existen proyectos de importancia como para incrementar significativamente los volúmenes de exportación
 - Las reservas existentes comenzarán a disminuir pronto



Perspectivas

- ▶ Gobierno esta tratando de compensar caída de US\$ 5.000 millones en exportaciones impulsando la demanda interna
 - ▶ Importantes montos de Inversión Pública
 - Generando un déficit fiscal continuo y creciente
 - Financiado con Reservas y Endeudamiento Externo (Bonos Soberanos)
 - ▶ Crecimiento del Crédito
 - Bajo el supuesto de que crédito es lo único que se requiere para desarrollar un sector productivo
 - Con el riesgo de sobreendeudar y de incremento de mora si economía se desacelera
 - ▶ Incrementos Salariales para fomentar consumo
 - Que generan incrementos de costos a empresas formales en un escenario de tipo de cambio fijo y caídas de ingresos en las empresas por enfriamiento de economía y competencia de productos importados



Perspectivas

- ▶ Las reservas muestran una tendencia decreciente, habiéndose reducido en US\$ 5.000 millones entre diciembre de 2014 y diciembre de 2016.
 - ▶ A junio registran un leve repunte de US\$ 277 millones debido a la emisión de Bonos Soberanos y subida del oro, pero dicha emisión fue por US\$ 1.000, por lo que en realidad se redujeron en más de US\$ 800 millones.
- ▶ Los menores ingresos por exportaciones y el debilitamiento de la economía están afectando las captaciones de las instituciones financieras
 - ▶ Depósitos a la vista de personas naturales están bajando
 - ▶ Menor liquidez y por lo tanto de recursos disponibles para atender demanda de financiamiento
 - BCB ha tenido que reducir encaje legal
 - ▶ Incremento en tasas de interés pasivas



Perspectivas (Cont.)

- ▶ La economía nacional tendría tres fortalezas:
 - ▶ Elevadas Reservas
 - Pero se vienen reduciendo continuamente
 - Saldo negativo y creciente de la balanza comercial
 - ▶ Que puede ser más negativo si gobierno ejecuta Inversión Pública presupuestada y retorna apreciación del dólar
 - Salida de recursos
 - ▶ Margen para mayor endeudamiento público
 - Contar con margen (30% sobre el PIB) es condición necesaria más no suficiente, se requiere también contar con capacidad de pago
 - El país registra tres años consecutivos de déficit fiscal creciente y para el 2017 el gobierno ha presupuestado nuevamente déficit
 - ▶ El Ppto. de 2017 contempla un precio de referencia del WTI de US\$ 45
 - Contrato de exportación de gas a Brasil concluye en 2019 y no se cuenta con reservas suficientes para renovarlo
 - ▶ Se observa deterioro en algunos campos
 - Para compensar caída de reservas, el gobierno requeriría inversión extranjera o endeudarse en dólares en el exterior para financiar déficit fiscal
 - Ya que, endeudarse localmente no compensa caída de reservas
 - Poca probabilidad de conseguir inversión extranjera
 - ▶ La IED se redujo nuevamente en el 2016



Perspectivas (cont.)

- Sector informal con capacidad para adecuarse a condiciones económicas que podría contribuir a amortiguar una eventual crisis
 - El escenario de un tipo de cambio fijo le favorece
 - Pero por obligación que tienen las instituciones financieras para colocar recursos en sector productivo tienen limitado acceso a financiamiento
 - Dependerá también de cuanto se vea afectada la demanda interna por menor consumo y menor inversión

- ▶ La obligación que tienen las instituciones financieras de colocar recursos en sector productivo:
 - ▶ Condiciona la posibilidad de colocar recursos en los sectores de comercio y servicios
 - ▶ Esta incidiendo en las emisiones en el mercado de valores y en la colocación de recursos por parte de los FIC
 - ▶ Surge la preocupación de la conveniencia de financiar al sector productivo en un escenario de caída de ingresos e incremento de costos (principalmente laborales)



GRACIAS POR SU ATENCION

GESTION DE PORTAFOLIOS DE INVERSIONES

ANÁLISIS Y TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN

JOSE ANTONIO CORTEZ CAMPERO

AGENDA

- ✓ Qué es un Portafolio de Inversión? Cómo se conforma?
- ✓ Perfil de Riesgo de un Portafolio de Inversión
- ✓ Políticas de Inversión
- ✓ Estrategias de Inversión
- ✓ Riesgos
- ✓ Liquidez de Mercado
- ✓ Liquidez de un Valor
- ✓ Duración de una Inversión
- ✓ Duración de la Cartera
- ✓ Cómo calcular el rendimiento de un Portafolio de Inversión

ACTIVOS DE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

Renta Fija

- Bonos
- “Bonds-like” (pago de cupón)
- Fondos mutuales de Bonos

Titulartización

- Flujos futuros
- Cesión de Activos

Renta Variable

- Acciones
- Fondos de Acciones



QUÉ ES UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN? CÓMO SE CONFORMA?

■ Perfil - Tolerancia al riesgo

- Qué es riesgo
 - Riesgo Sistémico
 - Riesgo Técnico

■ Perfil de Inversionista

- **Conservador:** Adverso al riesgo, busca conservar el capital
- **Moderado:** Bajo Riesgo, prevalece el mantenimiento de capital busca mejorar rendimiento (70-30)
- **Agresivo:** Prevalece la generación de rendimientos juega mucho con plazos de inversión según las fluctuaciones del mercado, alta negociación, alta volatilidad
- **Especulativo:** Trading diario en base a modelos estadísticos y predictivos (sirve?), altamente transaccional y basado en fluctuación de precios

POLITICAS DE INVERSIÓN

- Políticas de inversión
 - Cuáles instrumentos
 - Límites de inversión
 - Calificaciones de riesgo
 - Moneda/s
 - Tiempo de inversión

ESTRATEGIAS DE INVERSION

- **Estrategias activas:** Se pretende, mediante el trading, superar el rendimiento de una cartera modelo, generalmente un mercado medido a través de un índice
- **Estrategias de arbitraje:** Aprovechar diferencias de precios entre productos o del mismo producto en diferentes mercados
- **Estrategias de gestión de riesgo(pasiva):** Se busca disminuir el riesgo inherente a una cartera de inversión.

LIQUIDEZ DE MERCADO

- Plazos de inversión (corto, mediano y largo plazo),
- Metodología de valoración para activos de Renta Fija y de Renta Variable (diferentes en esencia),
- Profundidad y liquidez del mercado – Análisis económico y del sector financiero.
- Estratificación
- Volatilidad del mercado

LIQUIDEZ DE UN VALOR

- Volumen de transacción
 - Volatilidad de precio
 - Duración
 - Apetito del mercado por el emisor
- 

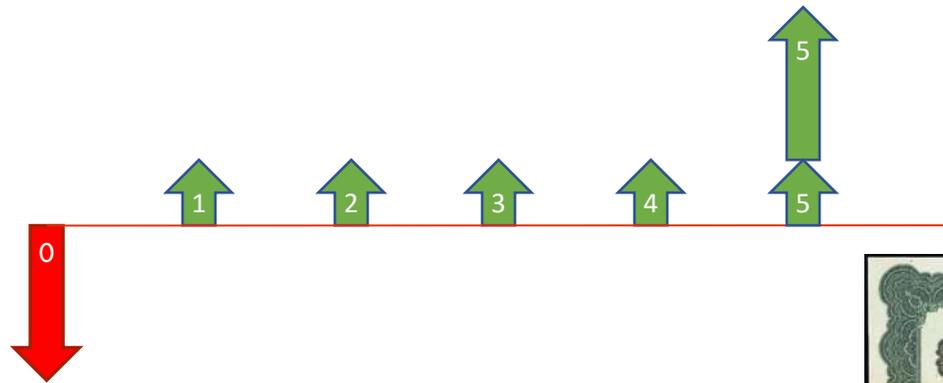
LIQUIDEZ DE UN PORTAFOLIO

- Cronograma de Vencimientos
- Estrategia de Cupones

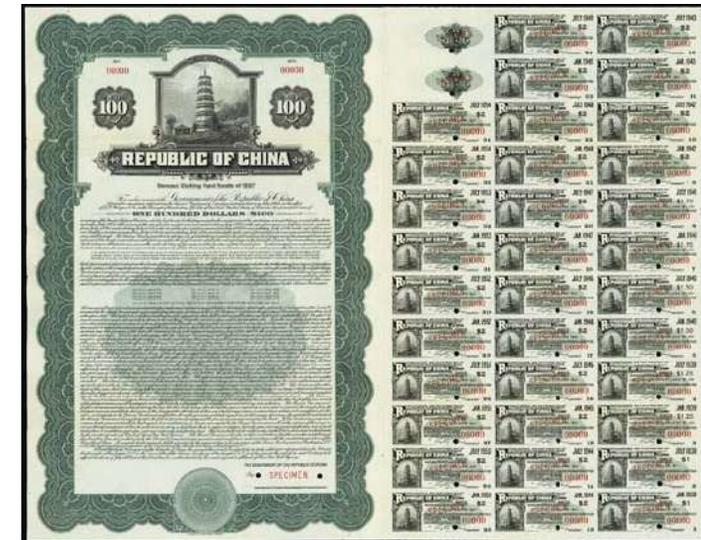
BONOS – UNA REPRESENTACIÓN GRÁFICA

Conceptos clave:

- Nominal
- Cupón
- Período (semestral/anual)
- Madurez
- Rendimiento (detalle en Nr.11)
- Precio (detalle en Nr.12)
- Desmaterialización



Ver Instrument
Summary HSBC



DURACION DE INVERSIONES

Plazo económico o duración:

Es una medida del plazo promedio o la madurez promedio del pago de flujos de una inversión de acuerdo al tiempo en el que se van a recibir dichos flujos, es decir el promedio ponderado del período de tiempo en que los pagos provenientes de la inversión se realizarán.

Es un calculo que busca medir el nivel de sensibilidad del precio de un valor en relación a un movimiento en la tasa de rendimiento relacionado al plazo de inversión, una duración alta significa una mayor sensibilidad del precio respecto a un movimiento en la tasa de rendimiento. (volatilidad)

$$PE_{it} = \left[\frac{\sum_{c=1}^n \frac{F_c (Pl_c)}{\prod_{a=1}^c \left(1 + \frac{TR \times Pl_a}{360} \right)}}{\sum_{c=1}^n \frac{F_c}{\prod_{a=1}^c \left(1 + \frac{TR \times Pl_a}{360} \right)}} \right]$$

Donde:

PE_{it} = Plazo económico del Valor i en la fecha t de cálculo.

F_c = Monto de los flujos futuros: monto de los intereses y/o principal a ser obtenido en la fecha de vencimiento de cada cupón.

TR = Tasa de Rendimiento Relevante.

Pl_c = Número de días entre la fecha de valoración y la fecha de Vcto. de cada uno de los cupones futuros.

n = Número de cupones futuros que rinde el Valor.

c = Número de cupón.

Pl_a = Número de días de devengamiento de cada uno de los cupones futuros.

DPF BSCE14148

Valor Nominal (VN o VI) = \$us 100,000.00

Tasa de Rendimiento (TR) = 10%

Plazo = 360 días

Fecha de Emisión = 01/08/2005

Fecha de Vencimiento = 27/07/2006

Amortización de intereses Trimestral:

30/10/2005

28/01/2006

28/04/2006

27/07/2006

Calculo del Monto de los intereses (cupones.)

$$VC_i = [VN_i * (1 + \frac{TR_e * Pl}{360})] - VN_i$$

Donde:

VC_i = Monto del cupón al vencimiento del mismo.

VN_i = Valor Nominal del Valor i en la fecha de inicio del devengamiento de intereses del cupón.

TR_e = Tasa de Rendimiento de emisión (o tasa base en el caso de Valores emitidos a tasa de rendimiento variable).

Pl = Número de días entre la fecha inicial de devengamiento de intereses y la fecha de vencimiento del cupón (o días entre cupón y cupón).

$$VC_{DPF} = [100,000 * (1 + \frac{0.10 * 90}{360})] - 100,000$$

VCDPF = \$us 2,500.00

Cual sería el precio del DPF hoy 06/09/2005

Precio del valor (P):

$$P_{it} = \sum_{c=1}^n \frac{F_c}{\prod_{a=1}^c \left(1 + TR * \frac{Pl_a}{360} \right)}$$

Donde:

P_{it} = Precio del Valor i en la fecha t de cálculo.

F_c = Monto de los flujos futuros: monto de los intereses y/o principal a ser obtenido en la fecha de vencimiento de cada cupón.

TR = Tasa de Rendimiento relevante.

Pl_a = Número de días de devengamiento de cada uno de los cupones futuros (plazo entre flujos).

n = Número de cupones futuros que rinde el Valor.

$$P = \frac{2,500.00}{1 + \frac{0.10 \times 54}{360}} + \frac{2,500.00}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)} + \frac{2,500.00}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)^2} + \frac{102,500.00}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)^3}$$

$$P = 2,463.05 + 2,402.98 + 2,344.37 + 93,774.82$$

$$P = \text{\$us } 100,985.22$$

CALCULO DE LA DURACION

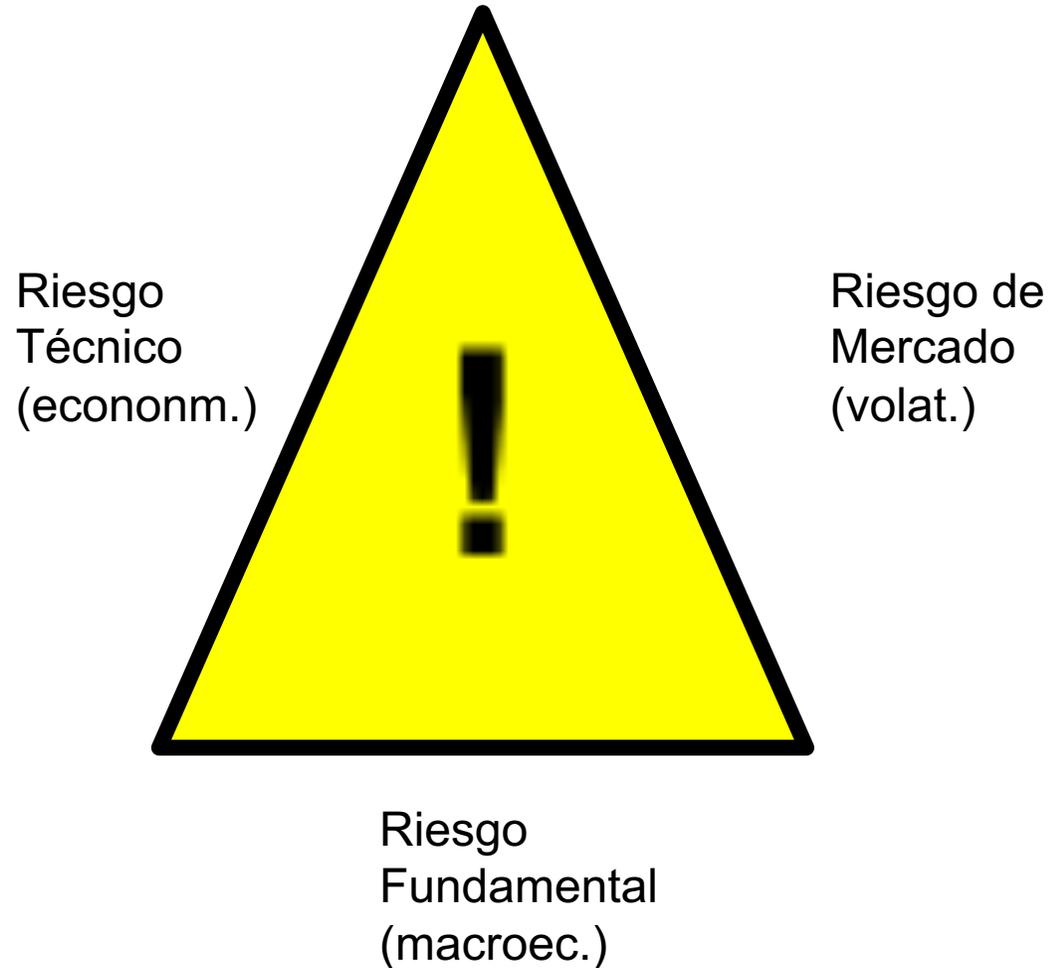
$$PE = \frac{\frac{2,500.00 \times 54}{1 + \frac{0.10 \times 54}{360}} + \frac{2,500.00 \times 144}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)} + \frac{2,500.00 \times 234}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)^2} + \frac{102,500.00 \times 324}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)^3}}{\frac{2,500.00}{1 + \frac{0.10 \times 54}{360}} + \frac{2,500.00}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)} + \frac{2,500.00}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)^2} + \frac{102,500.00}{\left(1 + \frac{0.10 \times 54}{360}\right) \times \left(1 + \frac{0.10 \times 90}{360}\right)^3}}$$

$$PE = \frac{133,004.93 + 346,029.08 + 548,582.68 + 30,383,040.82}{2,463 + 2,402.98 + 2,344.37 + 93,774.82} \text{ ---- } > PE = 311.04 = 311 \text{ días}$$

DURACION DE UNA CARTERA DE INVERSIONES

- **Duración Promedio Ponderada:** Calculo que permite medir el efecto de cada inversión sobre el portafolio total
- **Estratificación de la Duración:** No concentrar las inversiones en un solo rango o en pocos rangos salvo....

GESTION DE RIESGOS



RIESGOS DE LOS MERCADOS DE VALORES

- Riesgo típico: emisor insolvente
- Riesgos derivados de las condiciones y restricciones legales, económicas, políticas, fiscales o administrativas impuestas en los países en los que los títulos se adquieren, venden, depositan.
- Riesgo de liquidación (ME)
- Riesgo de liquidez
- Operaciones con riesgo especial: opciones, warrants (certificados de opciones), exchange traded options, forwards (contratos a plazo), futuros, productos estructurados, CLINs, Hedge funds (Fondos de Cobertura), Private Equity, REITs, Metales preciosos, commodities
- Mercados emergentes: R.Político, R.Económico, R.Crediticio, R.Monetario, R.Inflación, R.Mercado, R.liquidez del Mercado, R.Legal, R.Ejecución, R.Accionistas y Acreedores.
- Riesgo cuantificado...

CÓMO CALCULAR EL RENDIMIENTO DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

- Rendimiento Promedio Ponderado
- Money-Weighted Rate of Return (MWR o IRR)
- Linked Internal Rate of Return (LIRR)
- Modified Dietz Rate of Return (MDR)
- True Time-Weighted Rate of Return (TWR)

Los resultados pueden variar sustancialmente por:

- ✓ sincronización de los pagos/retiros,
- ✓ tamaño de las operaciones con referencia al volumen del portafolio,
- ✓ volatilidad del valor de Mercado del portafolio.

RESEÑA DEL MERCADO DE VALORES

GUSTAVO QUINTANILLA

NOVIEMBRE 2017

Inicios del Mercado de Valores

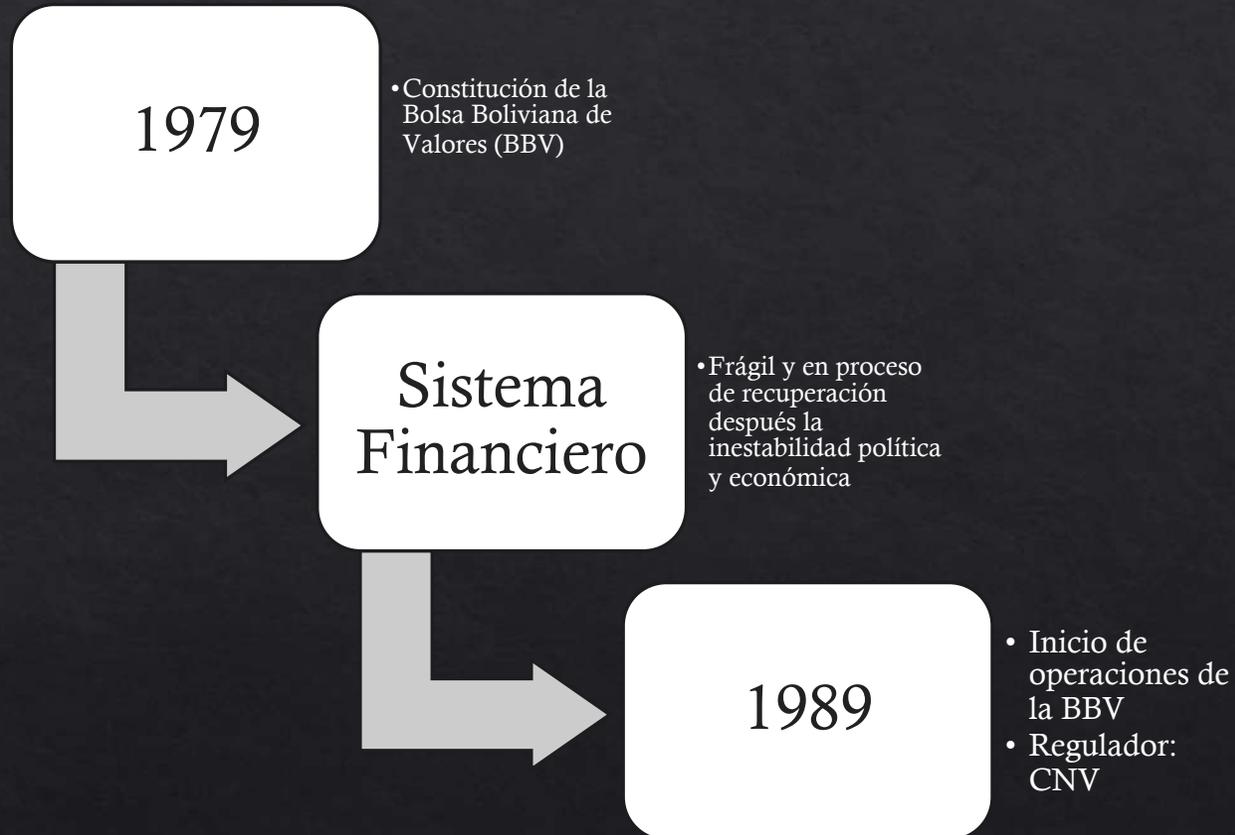
◆ HISTORIA

Los inicios del Mercado de Valores y las Bolsas de Valores datan del siglo XV en las ciudades en el oeste de Europa, gracias a la alta actividad comercial que se tenía en las ferias medievales.

Se tiene registros de las primeras transacciones con títulos valores de propiedades en la ciudad belga de Brujas a finales del siglo XVI. Los comerciantes se reunían para realizar sus negocios en el castillo de la Flia. Van der Burden

En 1460 se funda la Bolsa de Amberes, que representa la primera entidad de carácter bursátil.

Historia del Mercado de Valores en Bolivia



Historia del Mercado de Valores en Bolivia

1989-1991

- Nuevos intermediarios:
Se crea el primer Fondo Común de Valores
- Nuevos activos financieros
- Nuevos mercados

1994

- Se promulga la Ley de Capitalización

1992-1995

- Nuevos demandantes de recursos
- Nuevos intermediarios
- Nuevos activos financieros

Historia del Mercado de Valores en Bolivia

1996

- Nueva Ley de Pensiones: se cambia el sistema de reparto por uno individual



AFP

- FCC
- FCI
- Seguro de invalidez y muerte por riesgo común y profesional



Nueva estructura y normativa del sector financiero

- SIREFI
- Políticas de inversión

Historia del Mercado de Valores en Bolivia

1998

- Ley del Mercado de Valores: establece normas claras para el funcionamiento y regulación del Mercado de Valores y sus participantes.
- Establece la formación de SAFIs
- Nuevas instituciones auxiliares (EDV, ECR)
- Nuevos mecanismos de financiamiento e inversión (Titularización)
- Ley de Seguros

1999 - 2000

- Bajos niveles de crecimiento de la economía nacional.
- Sobreendeudamiento de los agentes privados
- Sistema financiero con altos niveles de mora y alta liquidez, que limitaron el crecimiento de la cartera de crédito

Nueva estructura y normativa del sector financiero

- SIREFI
- Políticas de inversión

Historia del Mercado de Valores en Bolivia

2002

- Se crea la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia – EDV
- Elecciones presidenciales
- Salida de capitales privados

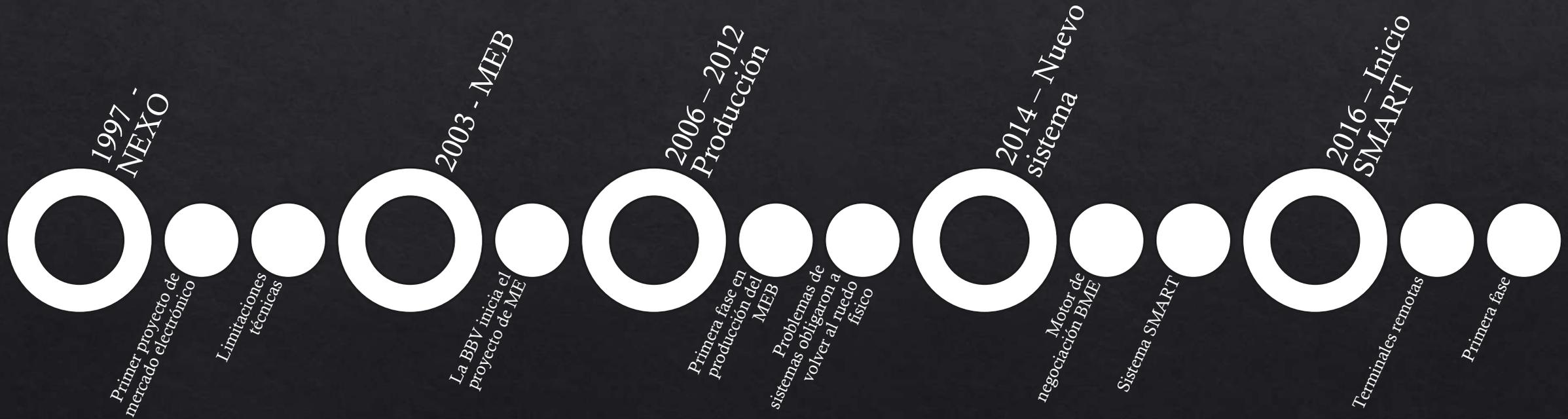
2003

- Octubre negro
- Cierran dos agencias de bolsa
- Caída de cartera de FIA

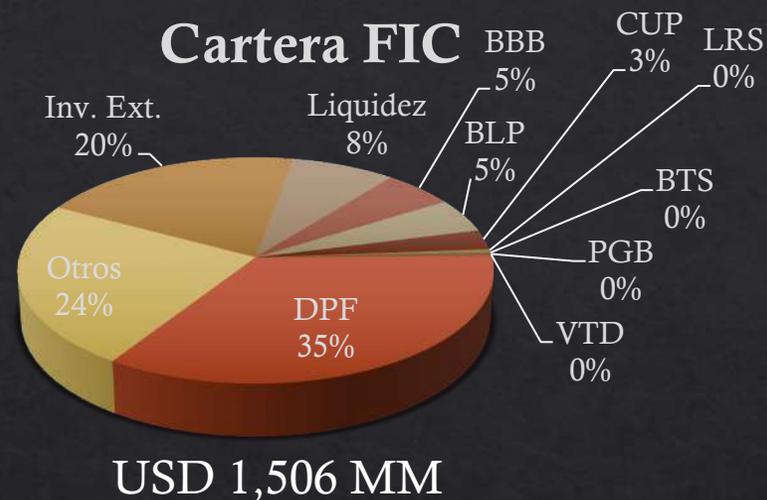
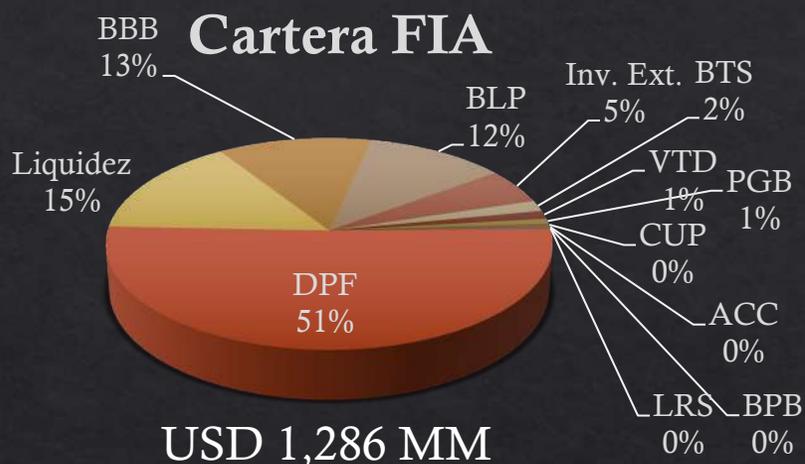
2005

- Nueva metodología de valoración

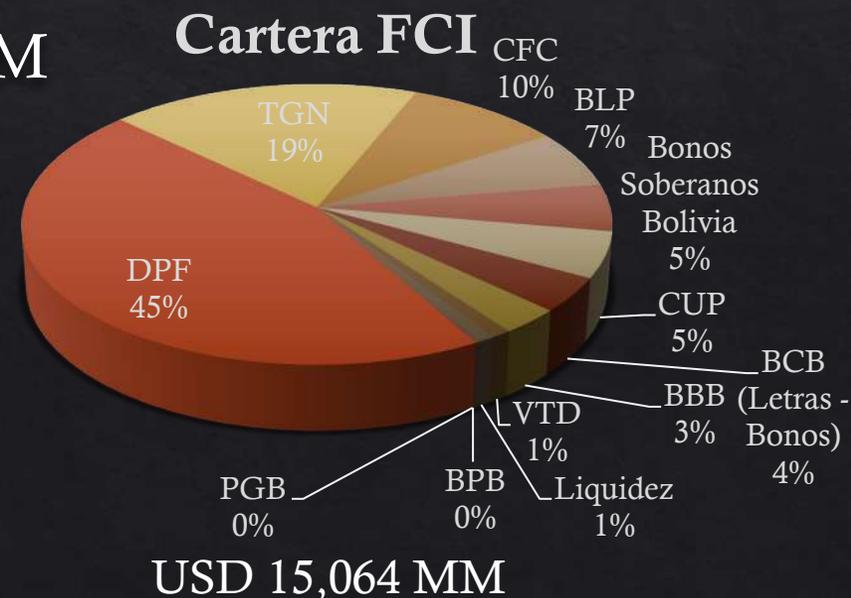
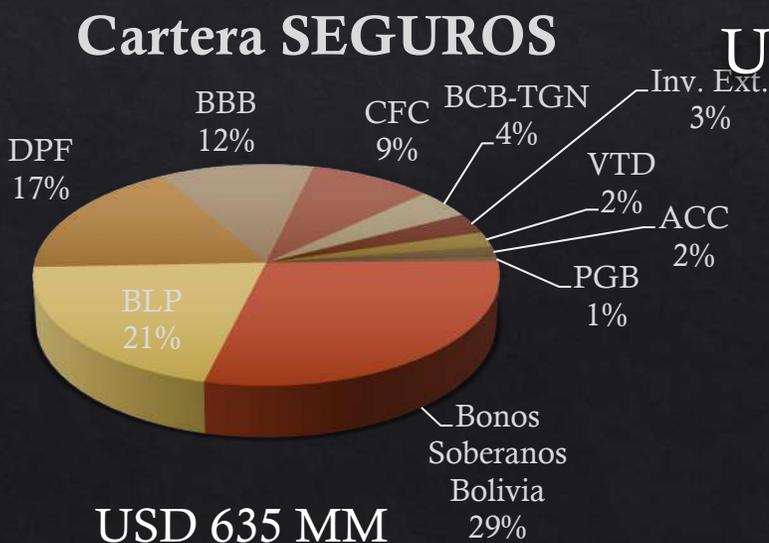
El Mercado Electrónico



El Mercado de Valores “hoy”



TOTAL
USD 18,657 MM



Politico

Legal

Economico

Proveedores

Competenecia

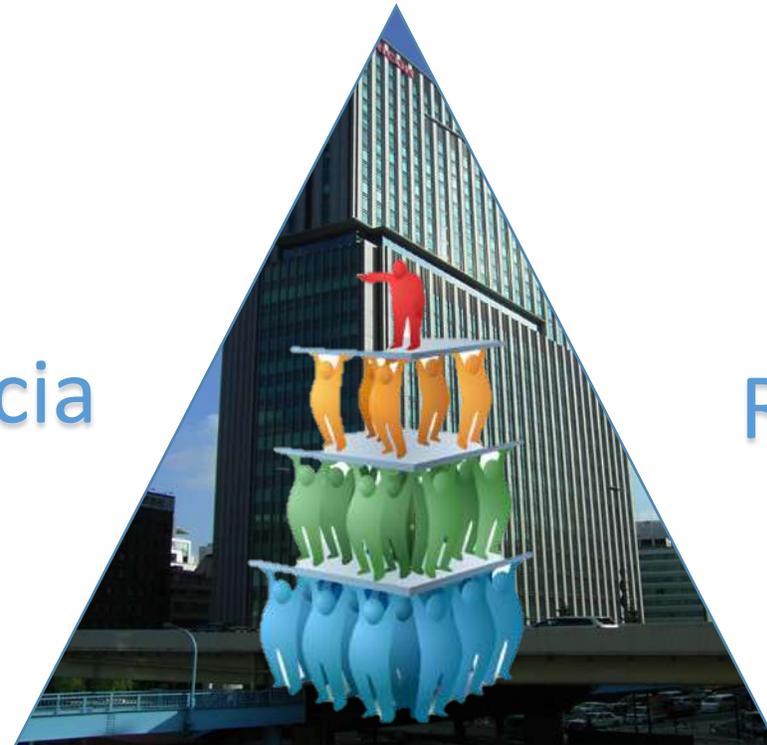
Reguladores

Mercado

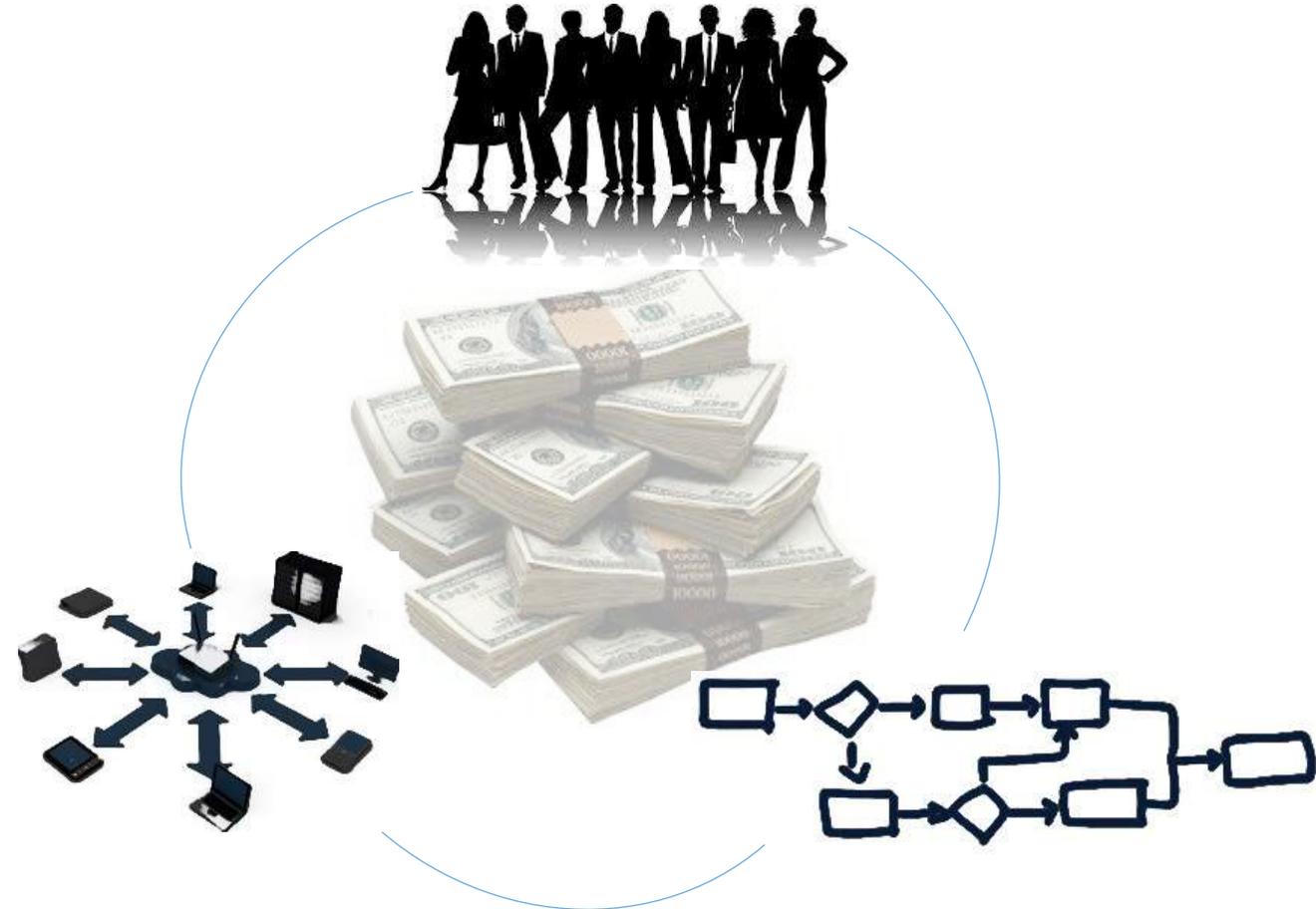
Clientes

Social

Tecnológico



Organizaciones & Empresas (CFL ONG)





Estrategias

organización

competir

decisiones

recursos

objetivos

escalas

comercialización

diferentes

reparto

Ocupa

definir

Dirección

I+D

Misión

hacer

Recursos

conjunto

Financiación

Corporativa

Dónde

Corporativos

negocio

Cuándo

usar

estrategia

funcional

Humanos

nivel

CÓMO

Alta

unidades

orientada

capacidades

Empresa

reservada

Visión

visión

Valores

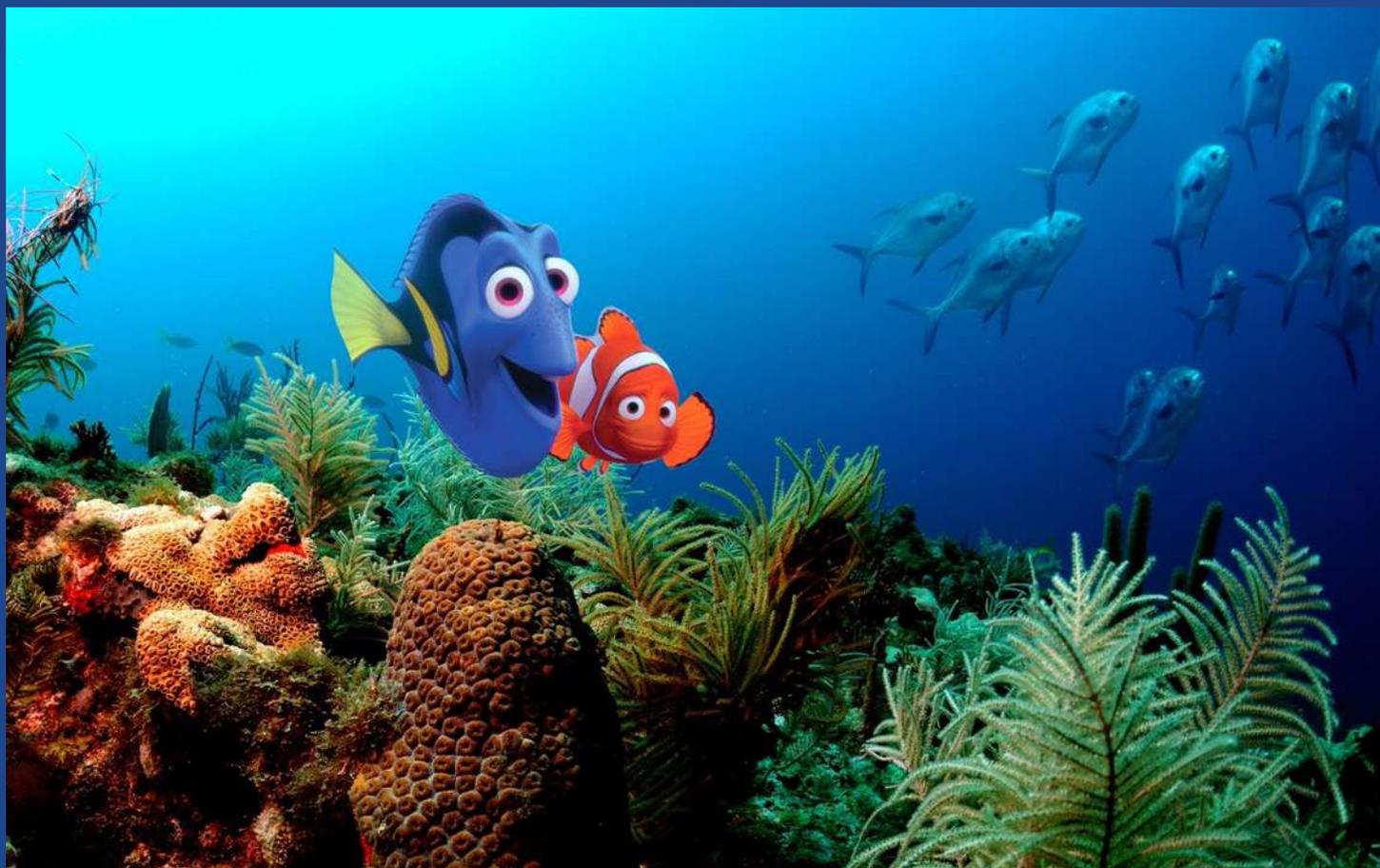
primer

Negocio

Políticas

proporcional





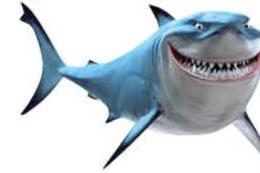
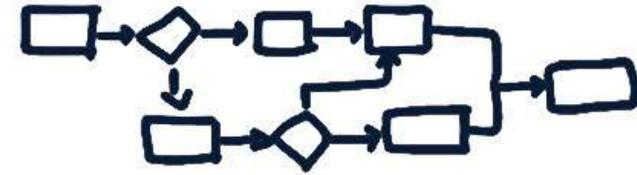
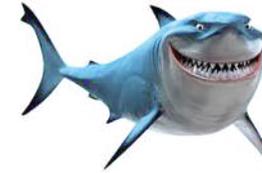






Estrategias

Objetivos, aportando, escala, Comercialización, diferentes, reparto, definir, Dirección, hacer, Recursos, conjunto, organización, corporativa, Donde, usar, estrategia, corporativos, Financiación, negocio, Cuando, Valores, primer, Negocio, Políticas, Negocio, recursos, capacidades, Empresa, funcional, reservada, Humanos, niveles, visión, COMO, Alta, visión, orientada, unidades





Gestión de Riesgo Estratégico

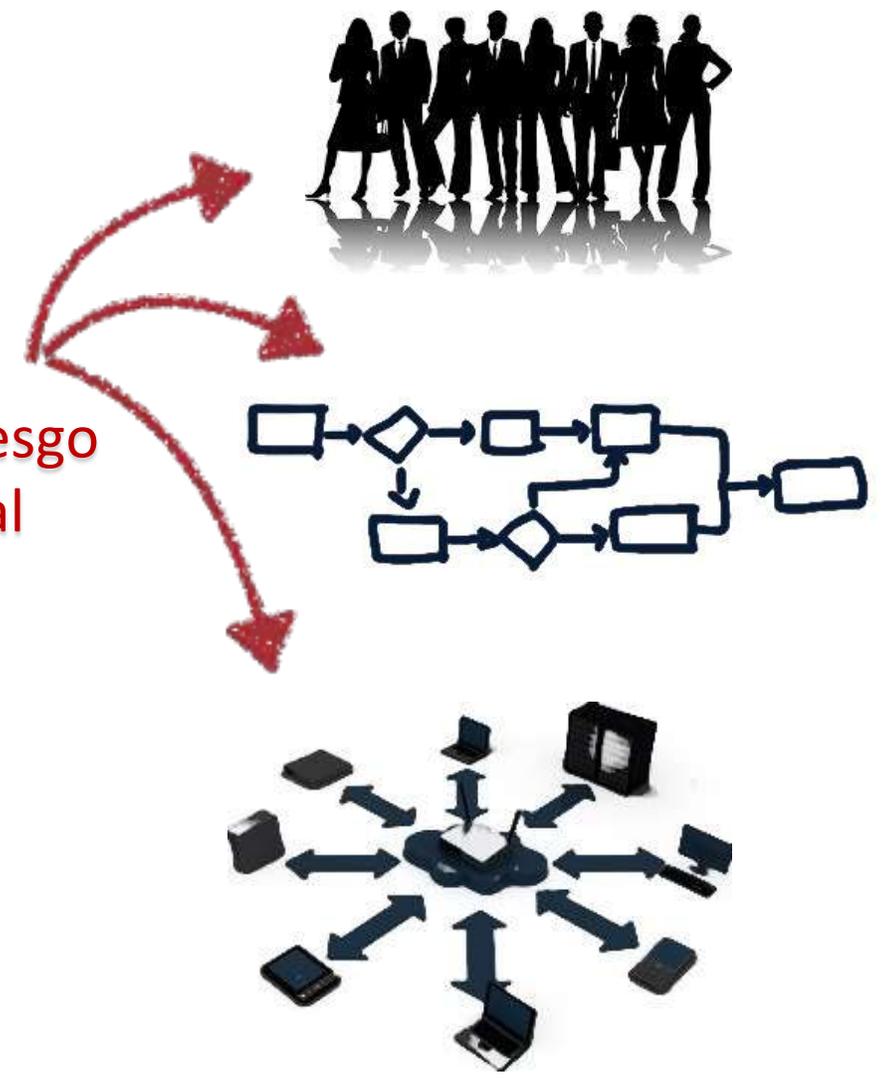


Gestión de riesgo de mercado



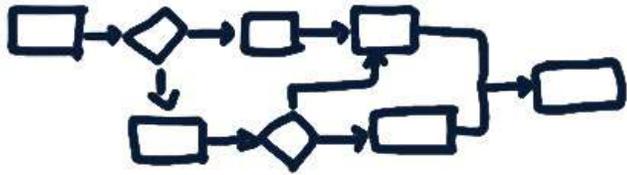
Gestión de riesgo de liquidez

Gestión de Riesgo Operacional





Gestión de riesgos operacionales



- Documentación transaccional/contractual
- Documentación de procesos
- Diseño de procesos
- Ejecución de procesos
- Falla en productos
- Datos Internos y externos
- Reportes internos y externos
- Gestión de cambios y proyectos
- Servicio al cliente e interacciones



- Falta de personal clave
- Habilidades y capacidades
- Fraude del empleado
- Actividad no autorizada
- Seguridad ambiental
- Relaciones de los empleados
- Diversidad y discriminación

- Hardware
- Software
- Redes
- Interfases
- Comunicaciones
- Seguridad



- Outsourcing
- Eventos naturales y hechos por el hombre
- Legislación y regulación
- Fraude externo y actividad criminal

1	2	3	4	5
2	4	6	8	10
3	6	9	12	15
4	8	12	16	20
5	10	15	20	25

Enterprise Risk Management



Vision 360° de los riesgos



Requisitos para ERM

- El framework debe abarcar todos los ámbitos de la empresa
- Debe tener procesos claros y auditables
- Debe generar información oportuna
- Debe ser flexible con el ambiente de la organización
- Debe estar alineado a estándares

ERM en acción

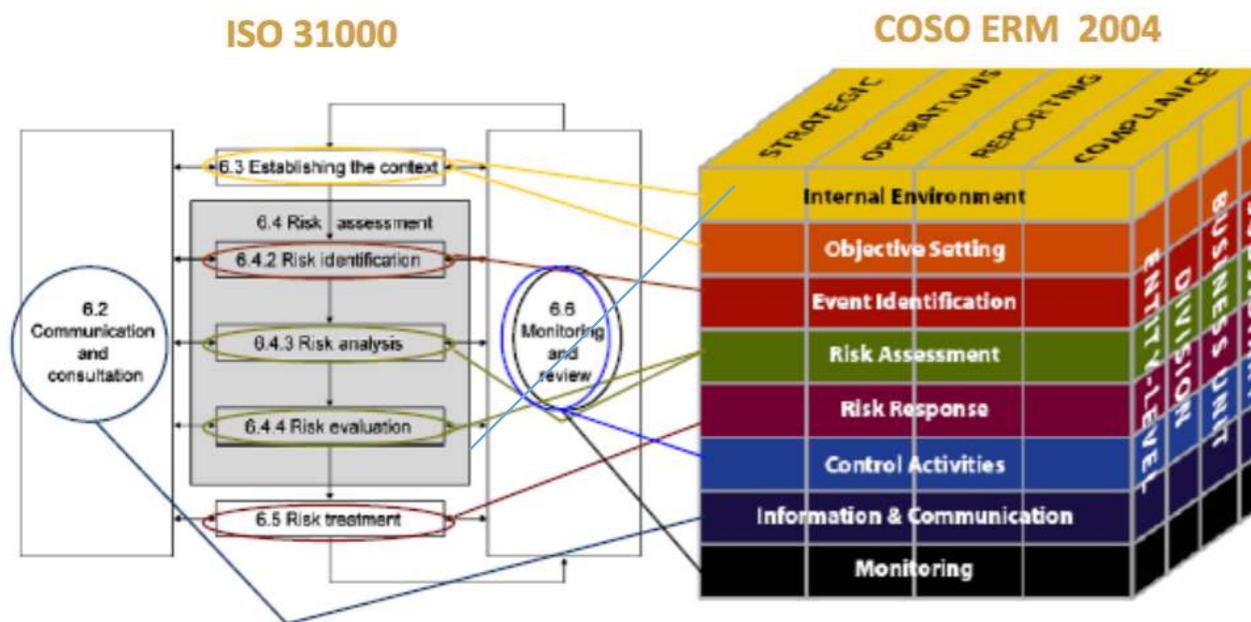
- Apetito de riesgo
- Política
- Framework
- Procesos
- Sistemas

Beneficios

- ◊ Aumentar la probabilidad de lograr los objetivos
- ◊ Fomentar una gestión productiva
- ◊ Ser consciente de la necesidad de identificar y tratar los riesgos en toda la organización
- ◊ Mejorar la identificación de oportunidades y amenazas
- ◊ Cumplir con exigencias legales y reglamentarias y las normas internacionales
- ◊ Mejorar la información financiera
- ◊ Mejorar la gobernabilidad
- ◊ Mejorar la confianza de los grupos de interés (stakeholders)
- ◊ Establece una base confiable para la toma de decisiones
- ◊ Mejora los controles
- ◊ Asigna efectivamente los recursos para el tratamiento del riesgo
- ◊ Mejora la eficiencia y eficacia operativa
- ◊ Mejora la salud, seguridad y medio ambiente
- ◊ Mejora la prevención de pérdidas y de manejo de incidentes
- ◊ Reduce al mínimo las pérdidas
- ◊ Mejora el aprendizaje organizacional
- ◊ Mejora la capacidad de recuperación de la organización

Framework: ISO 31000 vs COSO ERM

- ◊ Fácil de entender y explicar a otros
- ◊ Una mejor guía de Como Hacer en el momento de la implementación
- ◊ Mas foco en los riesgos que en los controles internos
- ◊ Flexible y fácil de adaptar e implantar.



- ◊ Se une al framework de Controles Internos de COSO
- ◊ Tiene una mejor discusión sobre el apetito de riesgo
- ◊ Es mas fuerte en el gobierno corporativo
- ◊ Difícil de entender tiene 120 normas y esta mas enfocado en los controles internos



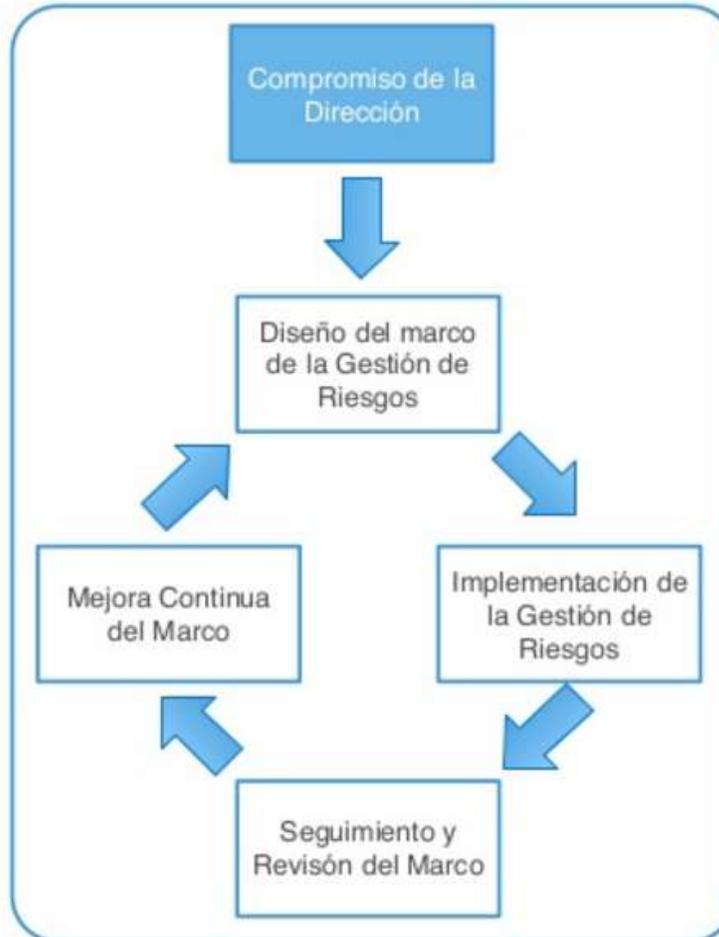
ISO 31000:2009

Principios

1. Crea valor y lo protege
2. Está Integrada en los procesos de la organización
3. Forma parte de la toma de decisiones
4. Trata explícitamente la incertidumbre
5. Es sistemática, estructurada y adecuada
6. Está basada en la mejor información disponible
7. Está hecha a la medida
8. Tiene en cuenta factores humanos y culturales
9. Es transparente e inclusiva
10. Es dinámica, iterativa y sensible al cambio
11. Facilita la mejora continua en la organización

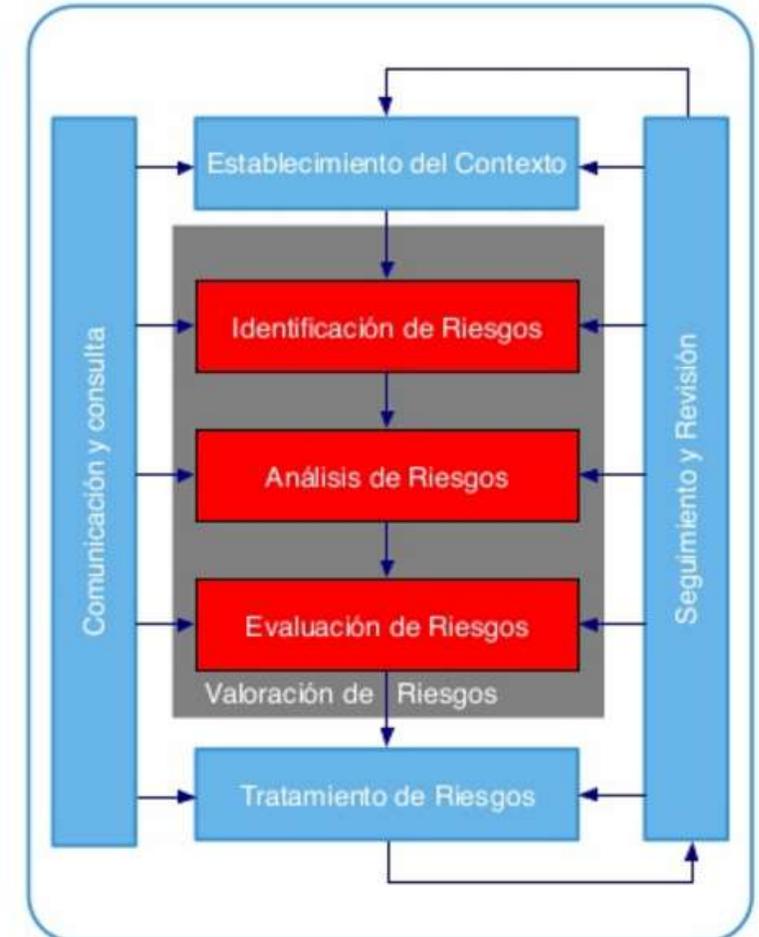
Cláusula 3

Marco de Trabajo



Cláusula 4

Proceso



Cláusula 5

ISO 31000 vs Otros

	<i>ISO 31000</i>
<i>Principios IOSCO</i>	✓
<i>COBIT 5</i>	✓
<i>ISO 27001 / 27005</i>	✓
<i>ASFI</i>	✓
<i>Otros</i>	



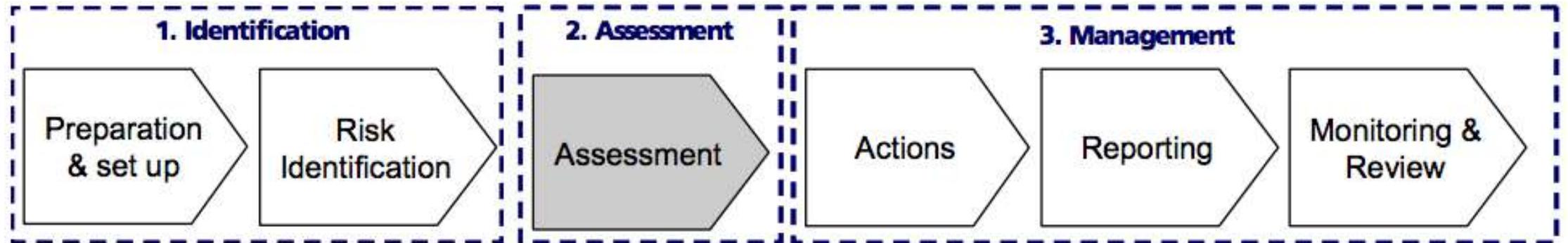
Quality OH&S Finance IT security Project
 Environment Food safety Equipment Supply chain

- Engineer → risk = hazard
- Scenario → risk = event
- Manager → risk = uncertainty on objectives
- Health → risk = threat (purely negative)
- Finance → risk = return
- Public sector → risk = discontinuity of service

Establecimiento del contexto



Proceso



Herramientas

- Sharepoint
- Excel

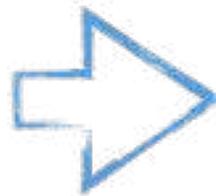
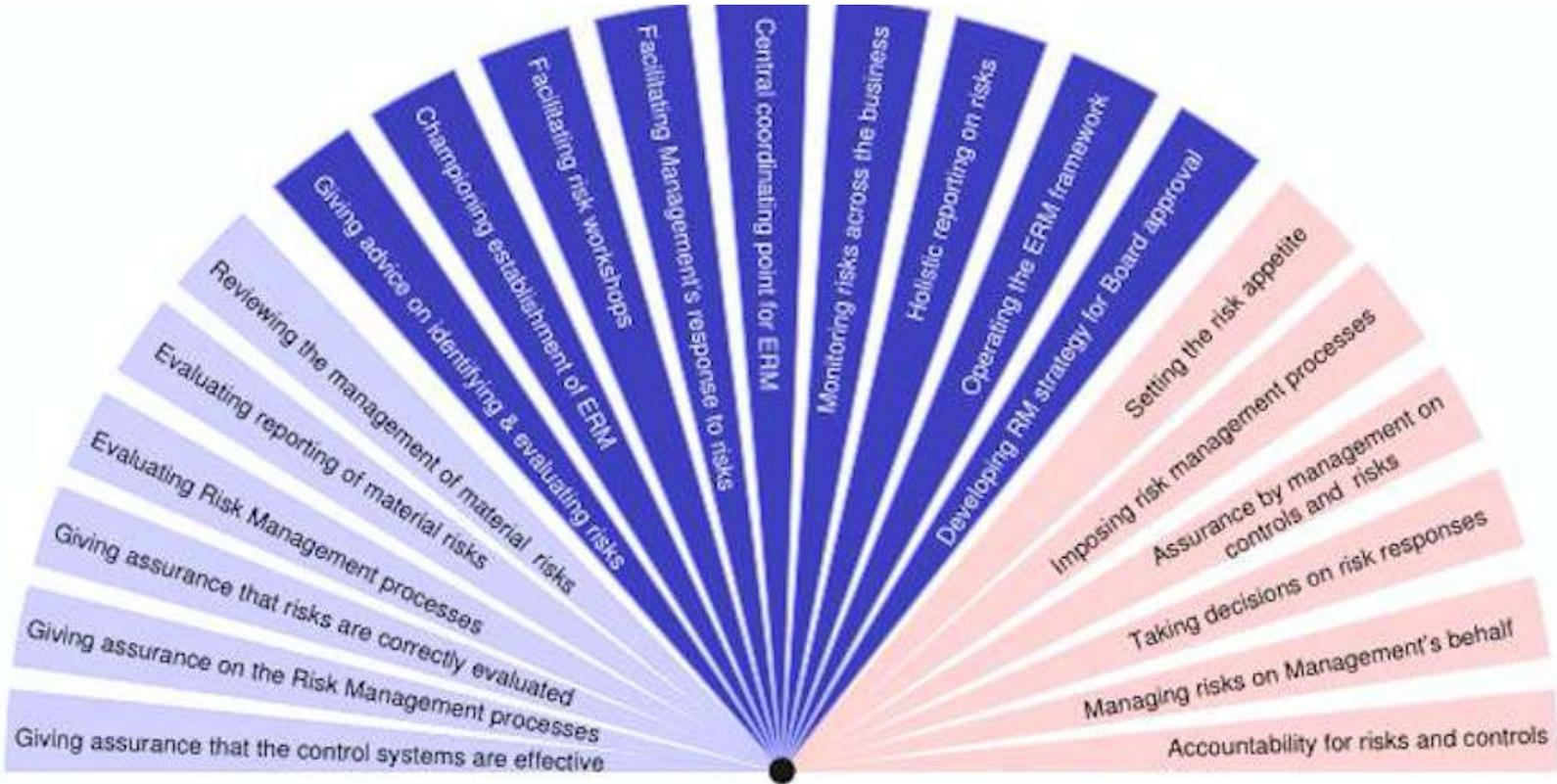


Figure 2 Forrester Wave™: Enterprise GRC Platforms, Q4 '11



Responsabilidades

Risk Management



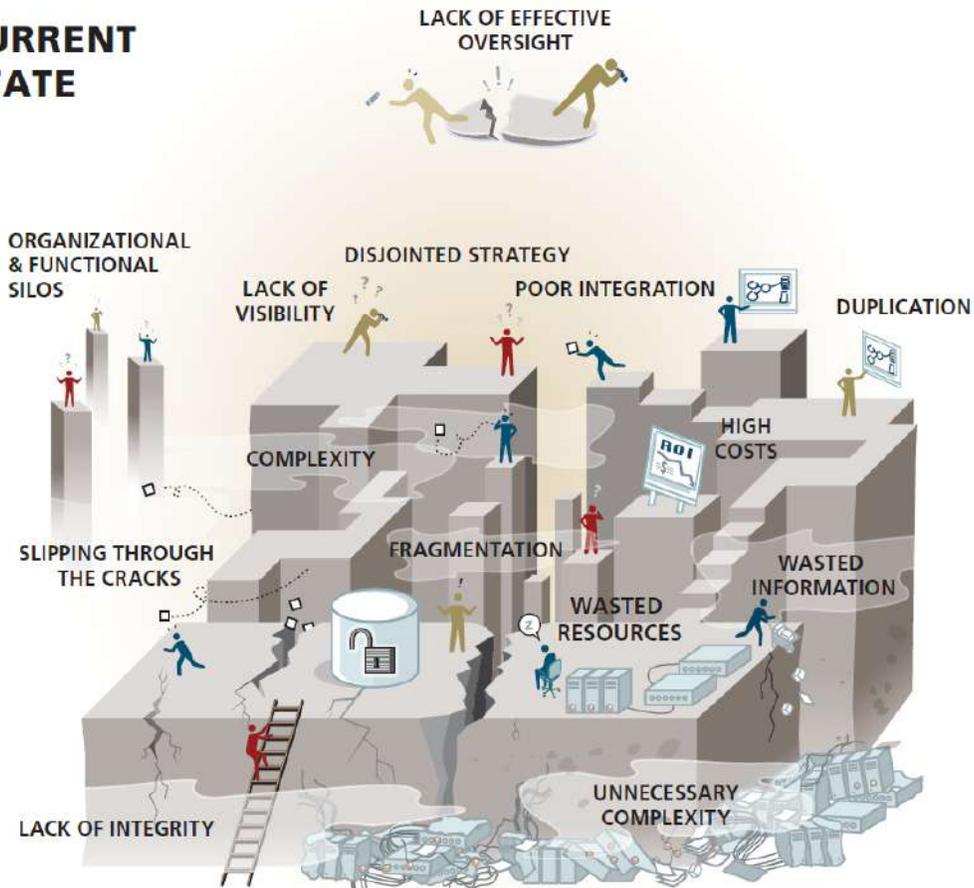
Business & Process Owner

BUSINESS AREAS		
1	Management	Corporate, Management & Strategy
2		Change and Project Management
3		Financing and Asset Management
4		Risk Management
5		Compliance
6	Core	Product Development / Maintenance and Services
7		Underwriting
8		Investments
9		Actuarial
10		Sales and Distribution
11		Reinsurance
12		Policy Administration and Customer Services
13		Claims
14		Lending Operations
15		Banking Operations
16	Enabling	Financial Reporting and Accounting
17		Information Technology
18		Human Resources
19		Marketing and Communications
20		Procurement, Facility Management and Logistics
21		Legal

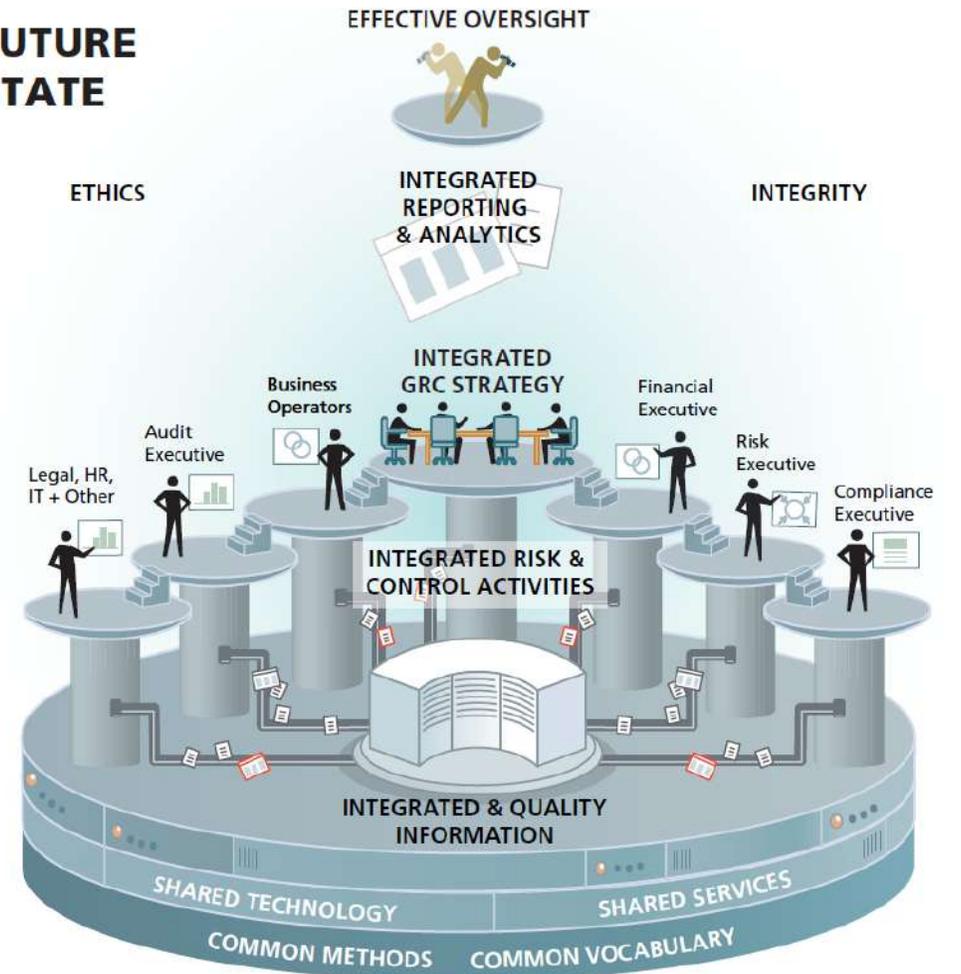
Self Assessment

3 lines of defense + 1 ERM Framework

CURRENT STATE



FUTURE STATE



Próximos pasos