



FONDOS

Colombia

Costa Rica

México

Perú



Experiencia del Modelo Mexicano.

1959.- Primer Fondo de Inversión: Fondo Banamex

1997.- Valuadoras independientes y calificadoras

1999.- Proveedores de Precios independientes

2001.- Nueva Ley de Sociedades de Inversión (LSI)

- *Sociedades abiertas y cerradas (series)*
- *Operadora (independiente de la Sociedad de Inversión): Asesoría de Inversión.*
- *Consejeros Independientes*
- *Contralor Normativo*
- *Sociedad de Inversión: Toma todas las decisiones y elige con quién contratar los servicios de asesoría.*

2015.- Nueva Ley de Fondos de Inversión (LFI)



Experiencia del Modelo Mexicano. - Fondos

A partir de 2000 empieza la emisión de bonos de mayor plazo con el consiguiente alargamiento de la curva. Anterior a esto los fondos contenían instrumentos de Money Market y acciones.

Bonos a Tasa Fija del Gobierno Federal

Instrumento	Plazo	Fecha Emisión Inicial
M3	3 Años	27 / ene / 00
M5	5 Años	18 / may / 00
M7	7 Años	18 / jul / 02
M10	10 Años	26 / jul / 01
M20	20 Años	28 / oct / 03
M30	30 Años	29 / jun / 06

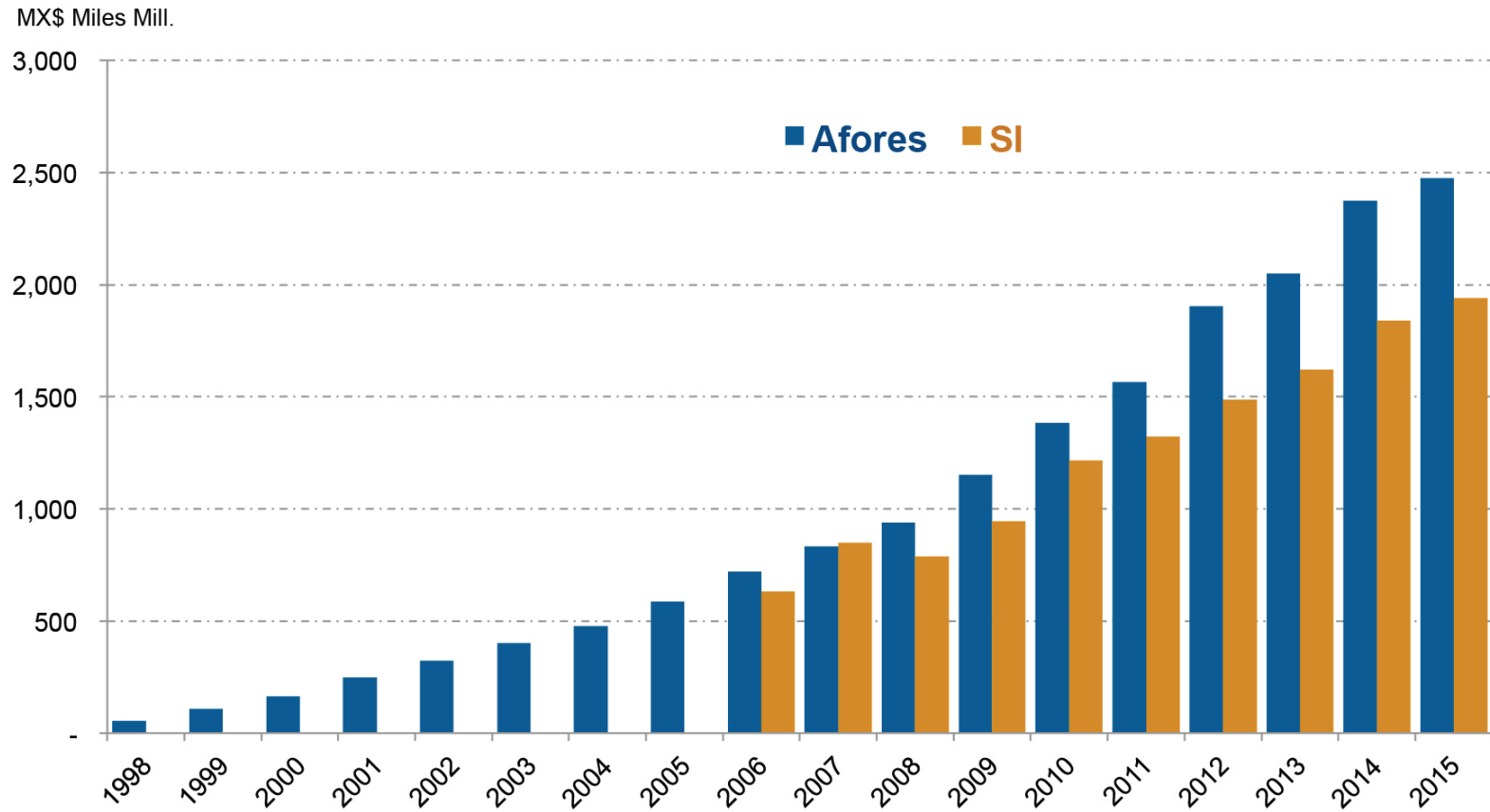
2001.- Mark-to-market (MTM) utilizando mecanismos de No Arbitraje y de Price Discovery.

2003.- Uso de benchmarks para permitir el manejo activo de los Fondos. β -hedge + α .

2010.- ETF's, Fondos de Fondos, etc.



AUM's de Afores vs SI





No Arbitraje

Cuando un fondo no se valúa a MTM, las entradas y salidas pueden perjudicar a los inversionistas de largo plazo del fondo.

- ***Ejemplo.***

Si un papel está subvaluado, digamos vale 100 y está valuado en 90, un nuevo participante puede entrar y realizar un arbitraje llevándose parte de la ganancia del fondo y diluyendo a los demás.

Por el contrario, si un papel está sobrevalorado, alguien que esté en el fondo sale sin que se lleve la pérdida que le correspondería y deja la pérdida a los que se quedan.

*Por lo tanto, **un fondo debe estar valuado a condiciones de mercado.***



Administradora del Fondo Precios

- *La administración del fondo debe ser vía el precio del fondo y no del MTM.*
- *En el caso de México había un margen de de flexibilidad en el precio de los fondos de +/-2% para hacer frente a condiciones anormales de mercado (flujos grandes, crisis, etc.)*
- *La Administradora no debe valorar sus carteras. Existe un conflicto de interés en que la administradora valore sus carteras porque el manager siempre quiere verse bien.*
- *Es importante darle seguridad al inversionista de que alguien sin conflicto de interés haga la valuación del fondo.*



Valuadora y Proveedor de Precios (PP)

- *La valuadora valúa el fondo: $pxq - \text{costos} + \text{ingresos}$.*
- **PiP** valúa los securities (p).

Regulador	Valuadoras	Proveedores
CNBV	COVAF, GAF	PIP , Valmer

- *La existencia de PP's **neutrales** permite eliminar el conflicto de interés y da certidumbre a los inversionistas.*
- *Antes de la existencia de PP's y de un correcto Price discovery, cada administrador tenía su propia forma de valorar. Había vectores muy rústicos y se tomaban las subastas gubernamentales primarias como referencia. En bonos corporativos, warrants, notas estructuradas, etc. no había nada.*



Proveedor de Precios

Ventajas

- Independencia, neutralidad y eficiencia operativa
- Empresa de servicio con incentivo principal de satisfacer las necesidades de los clientes (principio de subsistencia)
- Incentivos para investigar, desarrollar e invertir en metodologías, sistemas y servicios de valor agregado.
- Contribuye a disminuir costos
- Mejores prácticas (estándar mundial)

Desventajas

- Servicio adicional con costos
- Existe desconocimiento de la figura y sus beneficios
- Resistencia al cambio



El valor del PP en el Sector Financiero

La presencia del proveedor de precios tiene un impacto positivo en diversos sectores de la economía, no solo en el sector financiero, y en las áreas de front, middle y back de las empresas.

- *Valuación imparcial de activos financieros, líquidos y **no líquidos***
- *Contribuye a la transparencia y desarrollo de los mercados*
- *Desarrollo de **benchmarks***
- *Contribuye al proceso de auto-regulación al permitir a los participantes de mercado **impugnar** los precios distribuidos (co-responsabilidad).*
- *Desarrollo de bases de datos históricos, sustento importante para la administración de riesgos*
- *Desarrollo de insumos (curvas y factores de riesgo) para la valuación.*
- *Genera confianza en todos los niveles (inversores, emisores, autoridades y público en general).*
- *Coadyuva a la educación y cultura financiera .*
- *Profesionaliza la labor de valuación.*
- *Permite comparar los rendimientos de los portafolios de inversión.*



Intermediarios financieros

Back

- Registro contable: valuación portafolio (plus/minus, utilidades/pérdidas)
- Administración de los flujos de efectivo (pagos de cupón, amortizaciones)

Middle (Riesgos)

- Bases de datos históricas
- Alimentación curvas y precios
- Medición riesgo de mercado

Front

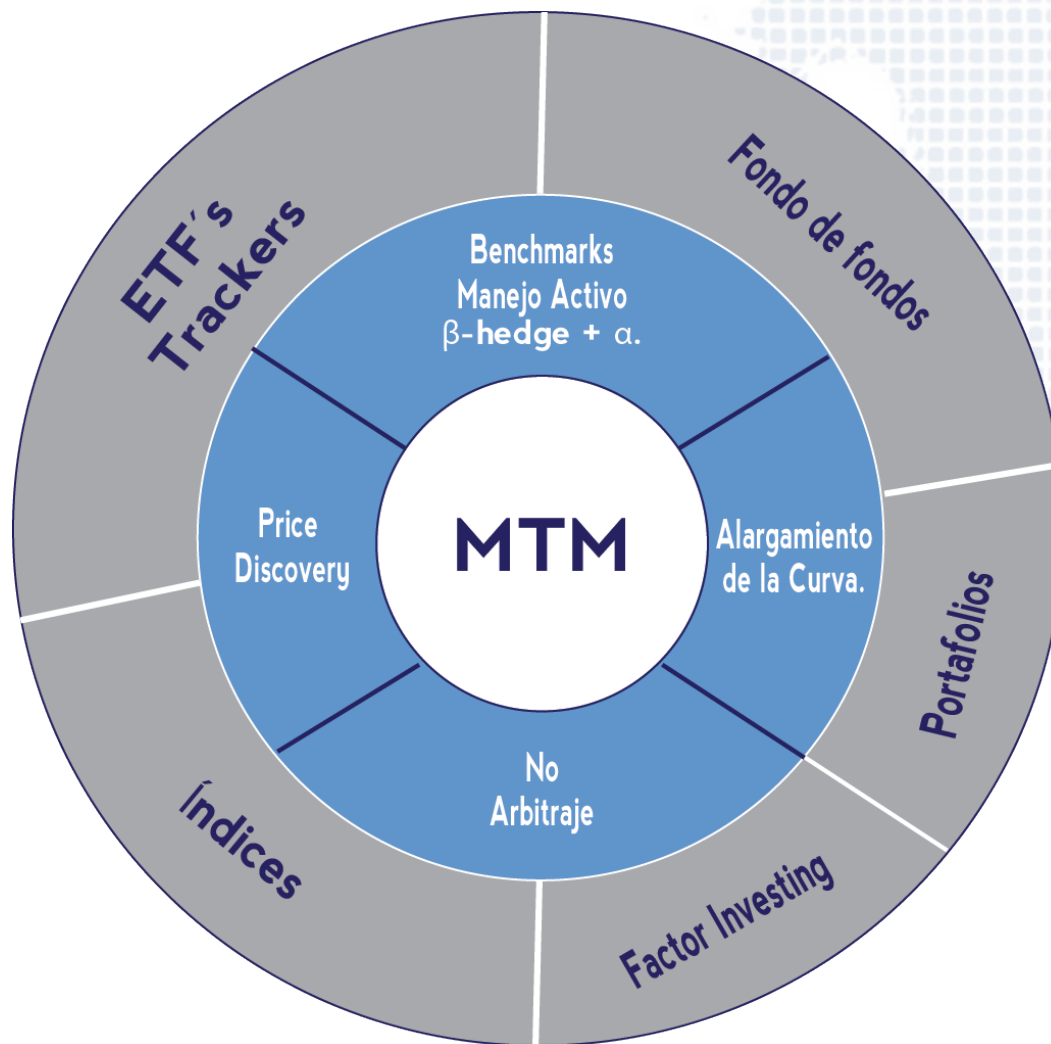
- Toma de decisiones
- Simulación de rendimientos
- Benchmarks e índices
- Calculadoras
- Valuación instrumentos ilíquidos o complejos



Valor del PP Reguladores

- *Permite extender la curva soberana*
- *Se promueve el “mark to market” profesional*
- *Facilita las auditorías*
- *Elimina conflictos de interés*
- *Se promueve la auto-regulación*
- *Disminuye la manipulación de precios*
- *Se promueve la operación - realización de posturas y hechos en medios públicos*
- *Se promueve la difusión de información*

Futuro Fondos





Eventos Manipulación de Precios

Subprime

Esta es una crisis por desconfianza crediticia, que se extiende inicialmente por los mercados financieros americanos. Se considera el detonante de la crisis financiera mundial 2008. La causa principal viene del empaquetamiento de hipotecas subprime en CDO's que permitieron subir a calificación AAA hipotecas basura y esto avalado por las calificadoras.

Libor

Colusión entre diferentes bancos para amañar la tasa Libor a su propia conveniencia. La tasa Libor es una tasa tipo de referencia a nivel mundial, que sustenta préstamos para la vivienda, créditos beca, derivados y otros productos financieros. El castigo para los bancos de inversión global asciende a más de 50 mil millones de dólares. A consecuencia de este escándalo, la operadora de la bolsa de Nueva York, NYSE Euronext, se hizo con el contrato para administrar la tasa Libor, que llevaba décadas siendo supervisada por la BBA (desde 1980).

Divisas

Los operadores de divisas de los bancos involucrados formaron un grupo que se autodenominó **El Cartel**, tras el cual encubrieron su comportamiento ilegal durante cinco años. "Casi todos los días, durante cinco años, utilizaron una sala de chat privada para manipular el tipo de cambio entre euros y dólares utilizando un lenguaje cifrado para ocultar su complot". La actuación de los bancos "como compañeros en vez de competidores" para hacer que les favoreciera el tipo de cambio perjudicó a millones de inversionistas e instituciones de todo el mundo, incluyendo a otros bancos y clientes. Las multas por este tema ascienden a más de 10 mil millones de dólares.



Conclusiones.

Desarrollar a los proveedores de precios en la región permitirá:

- 1. Valuaciones diarias (Mark to market), sistema financiero más robusto y eficiente.*
- 2. Generar productos más sofisticados para cobertura de riesgos y para mejorar rendimientos de portafolios.*
- 3. Eliminar conflictos de interés.*