

CUARTAS JORNADAS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE MERCADOS CENTROAMERICANOS DE VALORES

CASO PRÁCTICO DE SUPERVISIÓN DE FONDOS MUTUOS QUE INVIERTEN EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EN PERÚ



Carlos Castro Silvestre
Gerente de Intermediarios y Fondos
CONASEV

Guatemala – 27 de noviembre de 2002

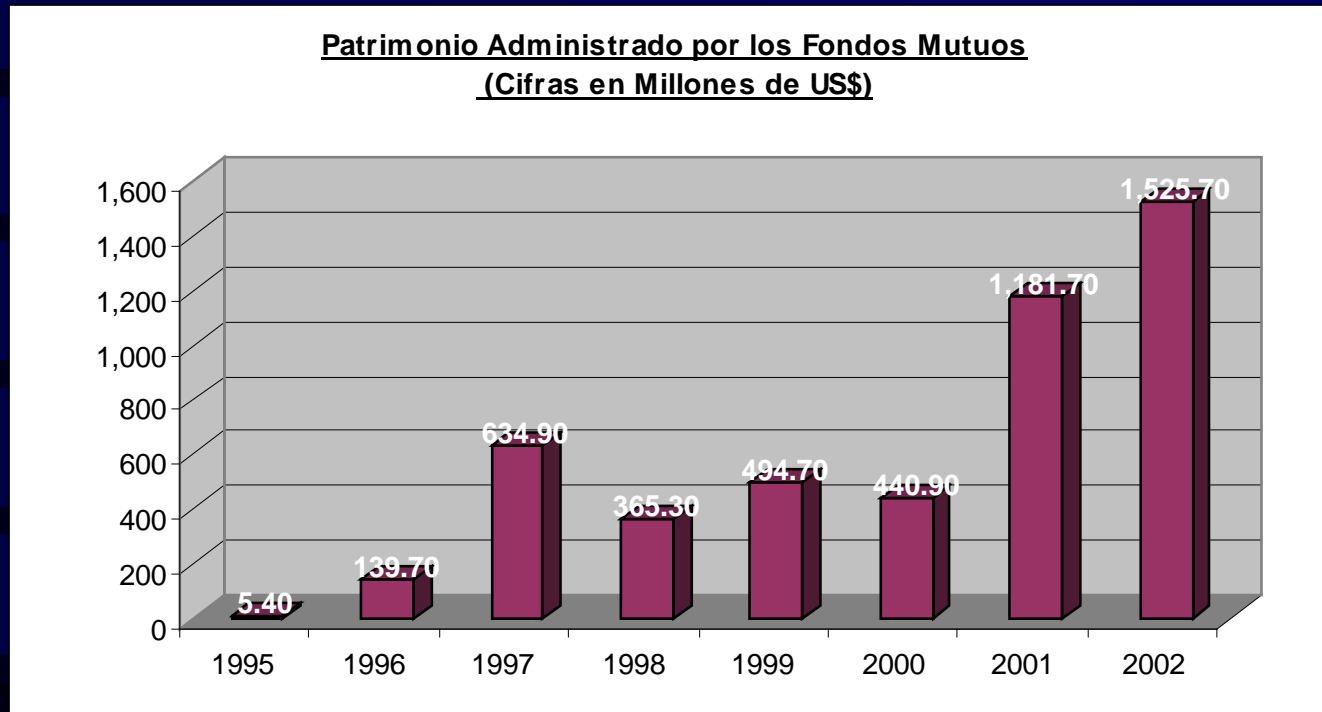
LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS EN PERÚ



FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES

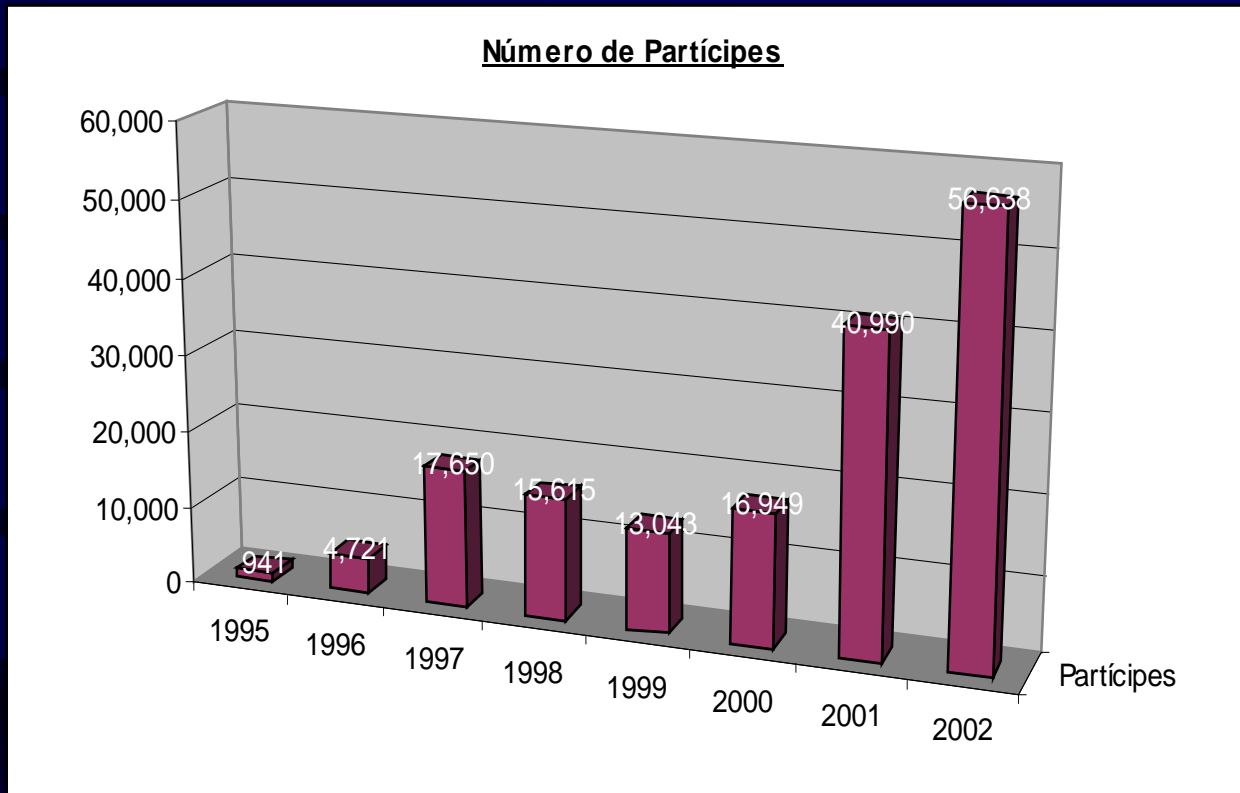
- ✓ El fondo mutuo de inversión en valores es un patrimonio autónomo integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos y operaciones financieras.
- ✓ El fondo mutuo es administrado por una sociedad anónima denominada sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores, quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO ADMINISTRADO



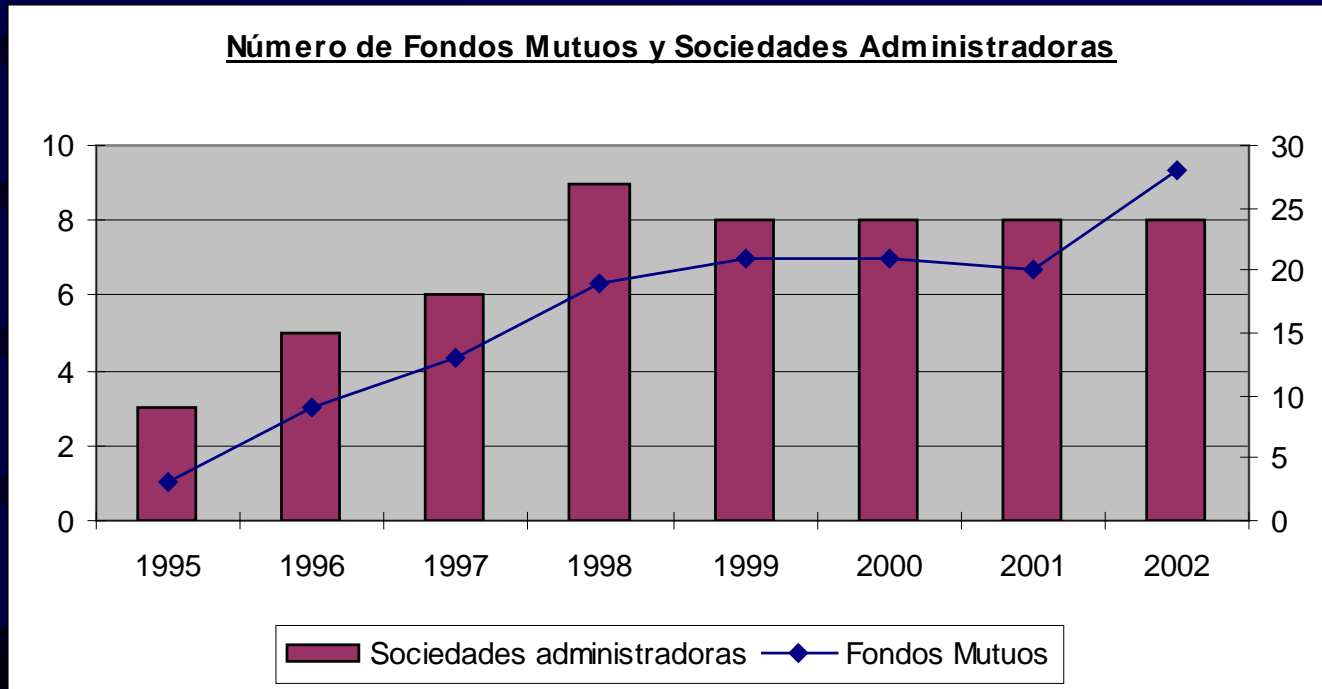
- ✓ Entre 1995 y 2002, el patrimonio administrado pasó de US\$ 5,4 millones a US\$ 1 525,7 millones.

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE PARTICÍPES



- ✓ Entre 1995 y 2002, el número de partícipes pasó de 941 a 56 638.

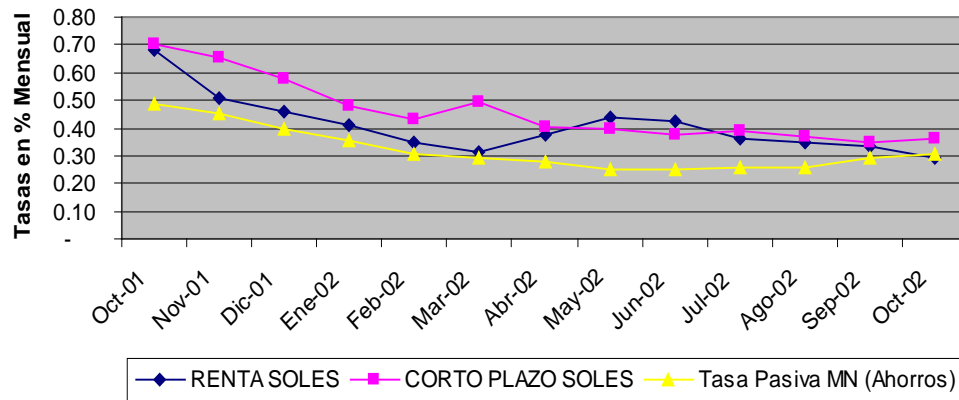
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FONDOS MUTUOS Y SOCIEDADES ADMINISTRADORAS



- ✓ Desde 1995 al 2002, el número de fondos mutuos ha pasado de 03 a 28.

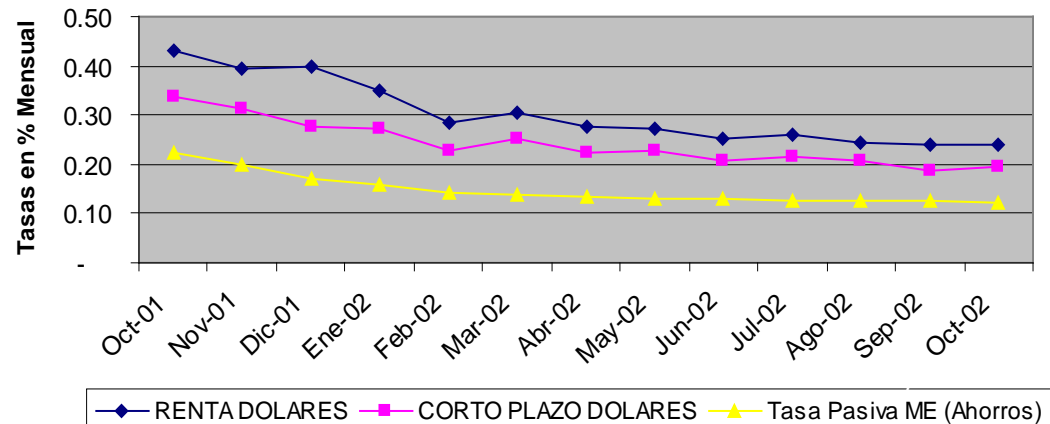
RENTABILIDAD

Evolución de Tasas Pasivas del Sistema Financiero y Rentabilidad de los Fondos Mutuos en Soles



✓ La rentabilidad obtenida por el sistema de fondos mutuos en moneda nacional y en moneda extranjera es mayor que las tasas ofrecidas por el sistema financiero.

Evolución de Tasas Pasivas del Sistema Financiero y Rentabilidad de los Fondos Mutuos en US Dólares



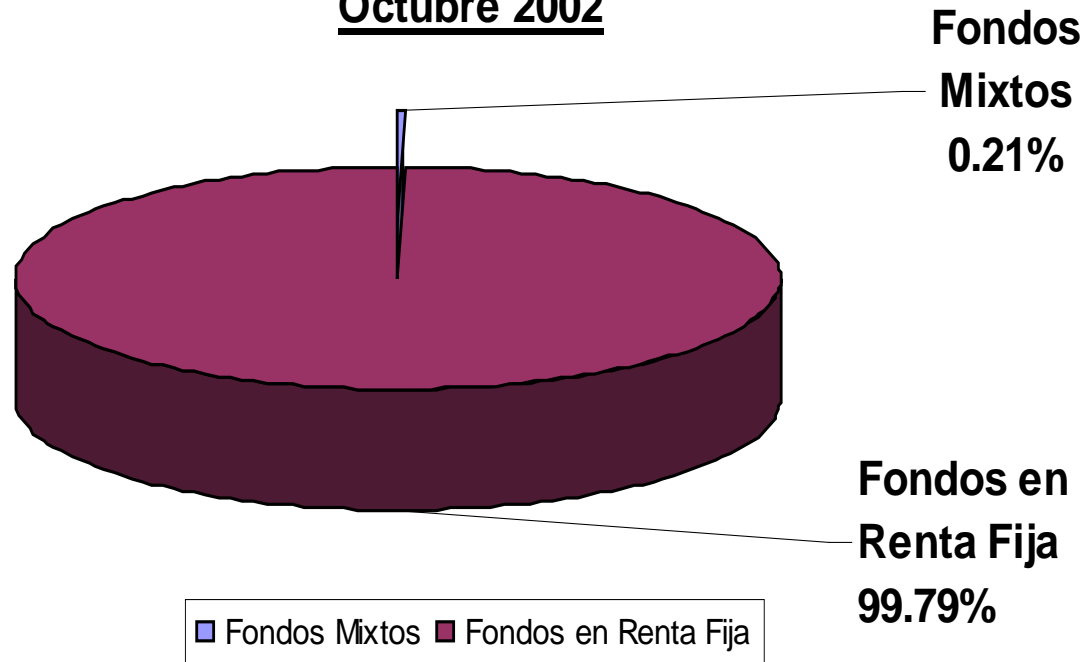
EL MERCADO DE DEUDA Y LOS FONDOS MUTUOS

PATRIMONIO ADMINISTRADO Y FONDOS DE RENTA FIJA

- ✓ El 99.79% del patrimonio administrado se concentran en los fondos de renta fija.

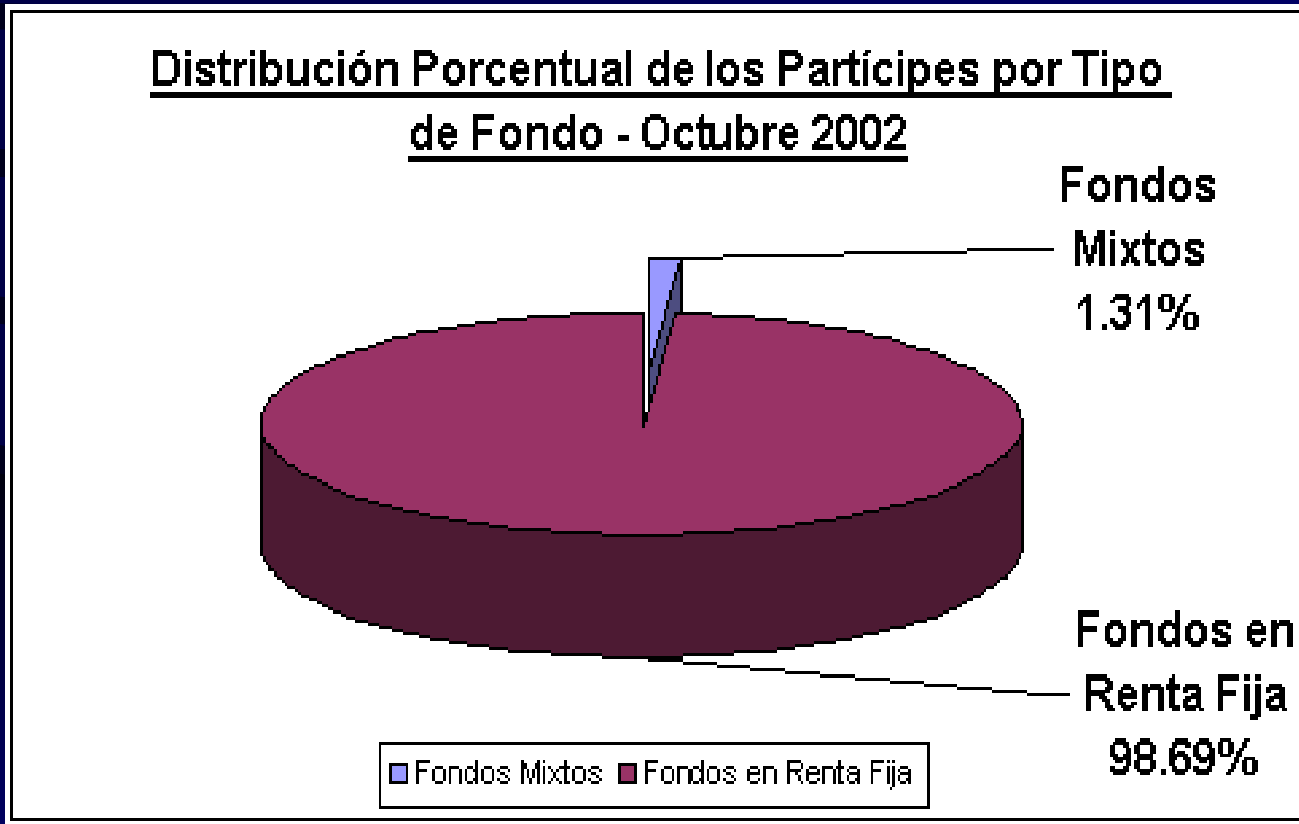
Patrimonio en Millones de US\$ por Tipo de Fondo

Octubre 2002



NÚMERO DE PARTÍCIPES Y FONDOS DE RENTA FIJA

- ✓ El 98.69% de los partícipes prefieren invertir en fondos de renta fija.



CARTERA DE LOS FONDO MUTUOS (31 OCTUBRE 2002)

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO POR TIPO DE INSTRUMENTO
Cifras en Millones de US\$ - Octubre de 2002

	Fondos Renta Variable		Fondos Renta Fija		Total
	Patrimonio	%	Patrimonio	%	
Depósitos	0.41	12.90	77.19	5.07	77.60
Bonos	0.18	5.72	691.23	45.40	691.41
Letras Hipotecarias	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Instrumentos de C/P	0.00	0.00	53.29	3.50	53.29
Certificado de Depósitos	0.01	0.28	548.42	36.02	548.43
Repos	0.03	1.07	151.34	9.94	151.37
Pactos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Derivados	0.00	0.00	0.15	0.01	0.15
Acciones	2.51	80.03	0.91	0.06	3.43
Total	3.14	100.00	1,522.54	100.00	1,525.68

- ✓ Las inversiones en bonos representan el 45% del patrimonio de los fondos de renta fija.

PATRIMONIO INVERTIDO EN BONOS (OCTUBRE 2002)

PATRIMONIO INVERTIDO EN BONOS (Cifras en Millones de US\$)

Tipo de Bono	Monto	%
Arrendamiento Financiero	230.9	33.37%
Corporativos	182.9	26.43%
Tesorería	169.6	24.51%
Titulizados	75.4	10.90%
Subordinados	26.2	3.79%
Hipotecario	6.9	1.00%
Total	691.9	100.00%

Fuente: CONASEV

- ✓ El 35% de las inversiones en bonos está concentrada en bonos emitidos por el Gobierno Central (Bonos de Tesorería y Bonos Titulizados).

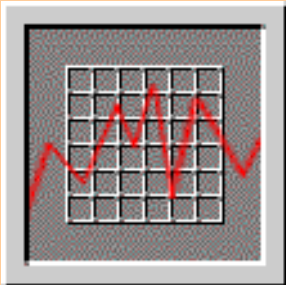
CASO DE EN INVESTIGACIÓN POR VALORIZACIÓN DE INSTRUMENTOS DE DEUDA

¿POR QUÉ VARÍA EL VALOR CUOTA?

ACCIONES
Renta Variable

Dividendos

Fluctuación en precios

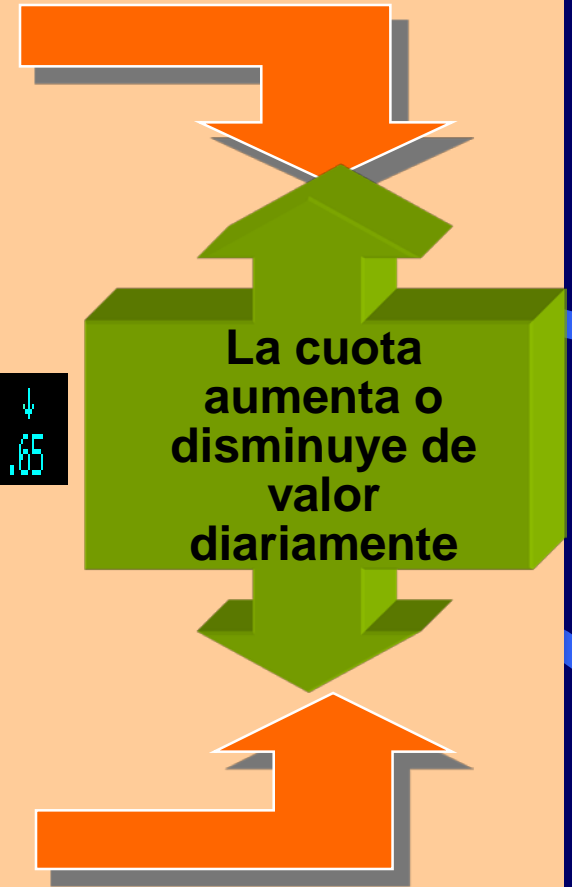


GDF	↓	.15	HJK	1.25	↑	RTY	1.23	IOP	.05	↑	BNM	12.0	↑	XCV	.20	↑	QEW	↓	.65
-----	---	-----	-----	------	---	-----	------	-----	-----	---	-----	------	---	-----	-----	---	-----	---	-----

BONOS
Renta Fija

Intereses

Fluctuación en precios



BONOS

- ✓ El bono es un instrumento financiero que tiene un valor referencial denominado valor nominal y que ofrece un flujo de pagos periódicos preestablecidos, denominados cupones.
- ✓ El rendimiento que ofrece el bono se manifiesta inicialmente en la tasa de interés fijada al momento de su emisión. De ahí que se asocie al bono con el término “instrumento de renta fija”.

RENDIMIENTO DE LOS BONOS

- ✓ Cuando los bonos se negocian en el mercado, éstos pueden ser adquiridos o vendidos por encima o debajo del valor nominal.
- ✓ Ello implica que el rendimiento o tasa total pueda ser mayor o menor que la tasa de interés o cupón.
- ✓ Al invertir en estos instrumentos, el fondo mutuo está incorporando dos tipos de rendimientos: el “fijo” (cupón), derivado del compromiso del emisor, y el de mercado (variaciones de precios), que puede ocasionar fluctuaciones en el precio del bono.

METODOLOGÍA ANTIGUA DE VALORIZACIÓN

- ✓ De acuerdo a la antigua metodología de valorización, si el bono era un instrumento líquido se utilizaba precio de mercado. Caso contrario, se aplicaba la TIR de adquisición.

CONSECUENCIAS METODOLOGÍA ANTIGUA

- ✓ Debido a la iliquidez predominante en el mercado de bonos, alrededor del 80% eran valorizados a TIR de adquisición y el 20% restante no reflejaba instantáneamente las fluctuaciones en las tasas de mercado.
- ✓ En razón de lo anterior, las fluctuaciones en las tasas de mercado no se materializaban en el valor cuota de los fondos mutuos de renta fija.
- ✓ Por consiguiente, las fluctuaciones de las tasas de mercado sólo influían en el valor cuota cuando el fondo vendía sus bonos en el mercado.

INCREMENTO DE LOS RIESGOS

- ✓ Al bajar los precios de los bonos, se estaba produciendo una sobrevaloración de la cartera de los fondos mutuos.
- ✓ Entonces se presentaba mayor riesgo en los fondos mutuos ante posibles rescates significativos, en un contexto de mercado ilíquido y con precios de los bonos con tendencia a la baja (situación a esa fecha).
- ✓ Esta situación ocasionaba que los fondos mutuos tengan que vender sus bonos a precios por debajo del cual los compraron, registrando pérdidas y generando un círculo pernicioso, que desfavorecería a los últimos en retirar su dinero.

CONTEXTO - OCTUBRE DE 1998 (1/3)

- ✓ Cuando en octubre de 1998 las tasas de mercado subieron de manera sustancial, los bonos mantenidos en cartera por los fondos no reflejaron esta situación. Es decir, el valor de los bonos no disminuyó aún cuando las tasas estaban ascendiendo.
- ✓ Debido al alza de las tasas de interés, los depósitos a plazo comenzaron a ofrecer una rentabilidad más atractiva que la de los fondos mutuos de renta fija. Ello originó la salida de partícipes de los fondos a través del rescate de cuotas.

CONTEXTO - OCTUBRE DE 1998 (2/3)

- ✓ Los rescates de cuotas ocasionaron que los fondos redujeran su posición en bonos los mismos que eran vendidos a un precio menor al que fueron comprados, ocasionando pérdidas para el fondo y la consiguiente disminución de la rentabilidad. La mayor oferta de bonos agudizó aún más el incremento de las tasas de dichos instrumentos, afectando su valor de realización y el consecuente deterioro de la rentabilidad del fondo.
- ✓ Se originó así un proceso reiterativo de rescates y pérdidas que amenazaban la estabilidad de la industria de fondos, y que en esencia fue ocasionado por la sobre valuación de los bonos y del valor cuota, en una coyuntura de alza de las tasas de mercado.

CONTEXTO - OCTUBRE DE 1998 (3/3)

- ✓ En ese contexto quienes optaron por rescatar sus cuotas se beneficiaron por la sobre valoración existente en el valor cuota, mientras que quienes permanecieron en el fondo se perjudicaban por la menor rentabilidad,
- ✓ No podía mantenerse esta situación porque se habría generado una brecha que hubiese impedido atender todos los rescates.

REDUCCIÓN DEL PATRIMONIO DE CADA FONDO MUTUO

N°	FONDO MUTUO	VARIACIÓN [ago - 04 nov]	
		US\$ mm	%
1	Santander HR \$	-155.32	70.0%
2	Wiese Renta Premium	-36.90	16.6%
3	Credifondo RF \$	-26.46	11.9%
4	Mega Renta \$	-7.25	3.3%
5	Interfondo RF	-2.79	1.3%
6	Aval Renta Fija \$	1.33	-0.6%
7	Super Renta \$	2.51	-1.1%
8	Corilfondo RF \$	2.88	-1.3%
	TOTAL	-222.00	100.0%

- ✓ Entre el 01/08/98 y el 04/11/98, Santander HR\$ explicó el 70% de la reducción del patrimonio total de la industria.
- ✓ Este fondo contrajo su patrimonio en 73% durante dicho periodo, la mayor reducción de la industria.

NECESIDAD DE CAMBIO

- ✓ Dado que se agudizó la iliquidez del mercado de bonos como producto de la crisis, resultaba necesario que la valorización de los bonos reflejara dichos cambios.
- ✓ Las inversiones en bonos reflejaban un valor ilusorio.
- ✓ La valorización a precios de mercado debía ser asumida equitativamente por todos los partícipes.

AJUSTES EN EL VALOR CUOTA

N°	FONDO MUTUO	% Ajuste
1	Mega Renta Dólares	-12.08%
2	Santander Hiper Renta Dólares	-10.68%
3	Wiese Renta Premium	-9.63%
4	Credifondo - RF Dólares	-6.22%
5	Interfondo RF	-4.80%
6	Super Renta Dólares	-2.87%
7	Aval Renta Fija Dólares	-0.59%
8	Corilfondo RF USD	-0.44%

- ✓ El mayor efecto de la adecuación se aprecia en los fondos mutuos Mega Renta Dólares y Santander Hiper Renta Dólares.
- ✓ Los principales ajustes se realizaron el 05 y 06/11/98.
- ✓ El patrimonio total de estos fondos se redujo de US\$ 489,21 millones a US\$ 455,55 millones (-6,9%).

LA SOLUCIÓN PROPUESTA : EL “SINCERAMIENTO” DE LOS BONOS (1/4)

- ✓ Ante el problema descrito, se optó por la aplicación del criterio de “fair value” o “valor razonablemente justo” en la valuación de bonos, que es el criterio utilizado internacionalmente ante la ausencia de precios de mercado.
- ✓ El objetivo de la propuesta fue que las inversiones en papeles de deuda reflejen permanente su valor de liquidación en el mercado, dando prioridad a los precios de mercado y ante la ausencia de dichos precios permitir que el gestor, basado en la coyuntura del mercado y en un conjunto de principios, utilice su juicio para determinar el valor de liquidación.

LA SOLUCIÓN PROPUESTA : EL “SINCERAMIENTO” DE LOS BONOS (2/4)

- ✓ La propuesta consistía en que la propia administradora, a su juicio y responsabilidad, fijase para cada nivel de riesgo y según el plazo de vencimiento (en años) la tasa de rendimiento a ser aplicada a los instrumentos de deuda. Se trataba de una matriz de riesgos y plazos.

LA SOLUCIÓN PROPUESTA : EL “SINCERAMIENTO” DE LOS BONOS (3/4)

- ✓ En razón de la escasa información en el mercado sobre precios o tasas de instrumentos de deuda a plazo mayor a 01 año, fue práctica habitual que para cada nivel de riesgo y plazo de vencimiento se estableciese un rango de tasas de rendimiento, lo cual aumentaba el riesgo de manipulación del rendimiento del fondo.
- ✓ Esta situación condujo a que a mediados de 1999, se estableciesen modificaciones orientadas a mejorar la nueva metodología.

LA SOLUCIÓN PROPUESTA : EL “SINCERAMIENTO” DE LOS BONOS (4/4)

- ✓ Las principales modificaciones fueron exigir una tasa de rendimiento por cada instrumento de deuda, afinar los criterios o lineamientos a ser utilizados en la determinación de los valores de liquidación, así como permitir la contratación de terceros bajo ciertas pautas.

REGULACIÓN ACTUAL DE VALORIZACIÓN

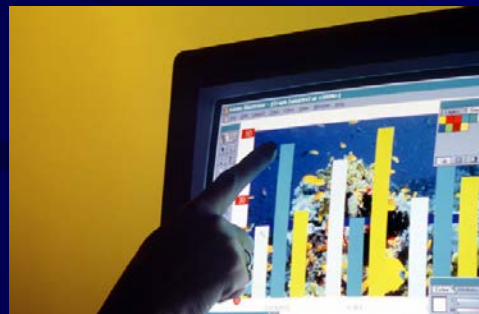
RESPONSABILIDADES

- ✓ La regulación vigente privilegia la valorización de instrumentos de deuda a precios de mercado.
- ✓ Excepcionalmente se posibilita a los gestores a estimar valores de mercado sólo en el caso de aquellos instrumentos representativos de deuda que no tengan tasas de mercado o cuando en opinión de la sociedad administradora, éstas no reflejen su valor de liquidación.
- ✓ La sociedad administradora de fondos es responsable de la valorización de las inversiones de los fondos bajo su gestión.
- ✓ Se admite la contratación de terceros que provean el servicio de valorización y que hayan sido registrados en la Gerencia de Intermediarios y Fondos de CONASEV.

METODOLOGÍA ACTUAL

- ✓ Se exige precios de liquidación o de mercado.
- ✓ En caso de aquellos instrumentos representativos de deuda que no tengan tasas de mercado o cuando en opinión de la sociedad administradora, éstas no reflejan su valor de liquidación, las tasas son determinadas aplicando una metodología pública de valorización aprobada por cada sociedad administradora y adecuadamente difundida.
- ✓ La determinación de tasas de rendimiento debe ser el resultado de un proceso de evaluación permanente de las condiciones imperantes en el mercado que influyen en el comportamiento de dichas tasas.
- ✓ Esta metodología debe ser consistente en el tiempo.

SUPERVISIÓN ACTUAL



CONTROL DE RIESGOS

- ✓ Tomando en cuenta la concentración de los fondos mutuos en instrumentos de renta fija, uno de los principales riesgos es la valorización incorrecta de las inversiones, lo cual ocasiona una determinación incorrecta del valor cuota.
- ✓ En ese sentido, la herramienta principal de CONASEV para supervisar a los fondos mutuos es el Sistema Modular de Supervisión de Fondos Mutuos, el cual está compuesto por dos grandes productos:
 - ✓ Los Manuales de Supervisión de Fondos Mutuos.
 - ✓ El Sistema Informático de Vigilancia de Fondos.

SISTEMA INFORMÁTICO DE VIGILANCIA

- ✓ Tiene por finalidad sistematizar los procesos relacionados con la supervisión, el control y la disponibilidad de la información pública relativa a los Fondos.
- ✓ Posibilita controles automáticos de ciertos requisitos legales que deben cumplir las administradoras.
- ✓ Comprueba la correcta operatividad de las mismas en el tratamiento de los Fondos, en cuanto a su valorización, contabilización y cálculo del valor cuota.
- ✓ Proporciona información que puede servir de indicio al usuario respecto del comportamiento atípico de los agentes que participan en la industria de Fondos.

FUENTES DE INFORMACIÓN DEL SISTEMA INFORMÁTICO DE VIGILANCIA

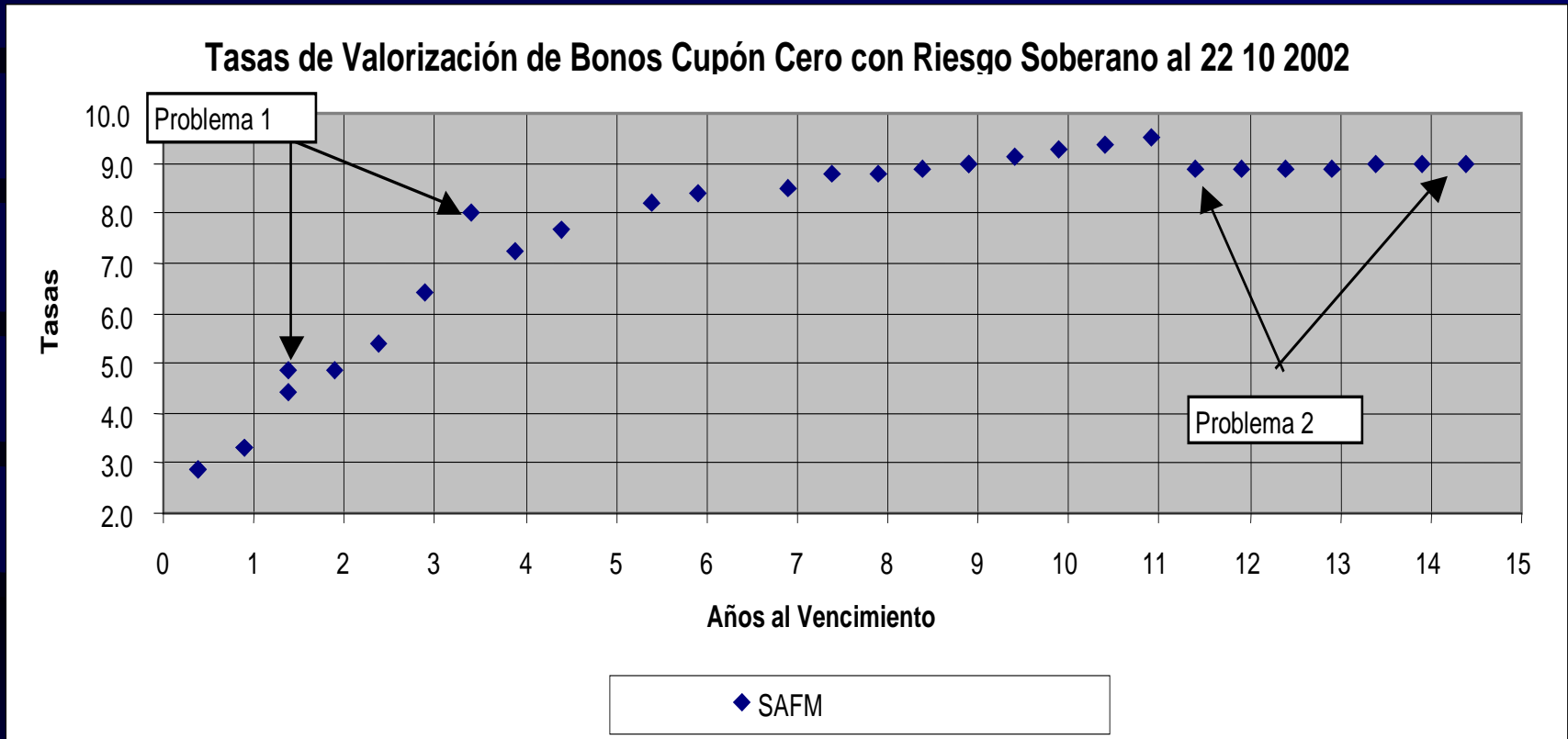
- ✓ El Sistema se alimenta de la información remitida por las administradoras vía MVNet principalmente, según los requerimientos establecidos en coordinación con ellas.
- ✓ Se está implementando la recepción de información por parte de la BVL, Cavali y emisoras de valores.
- ✓ Próximamente serán incorporados al Sistema datos de empresas internacionales que proveen el servicio de información (Bloomberg, Reuters), como precios de valores extranjeros negociados por los fondos.

SUPERVISIÓN ACTUAL

Para el caso de la consistencia en la asignación de tasas, el sistema informático permite evaluar lo siguiente:

- ✓ Verificar operaciones de mercado realizadas:
 - ✓ Mercado Primario
 - ✓ Mercado Secundario (con volumen relevante)
- ✓ Verificar consistencia de tasas asignadas según:
 - ✓ Data del mercado
 - ✓ Coherencia en riesgo y tasas de rendimiento asignadas por niveles de riesgo, plazos de vencimiento y emisores.
- ✓ Todo ello debe ser consistente con la metodología de cada sociedad administradora e información remitida como Hecho de Importancia.

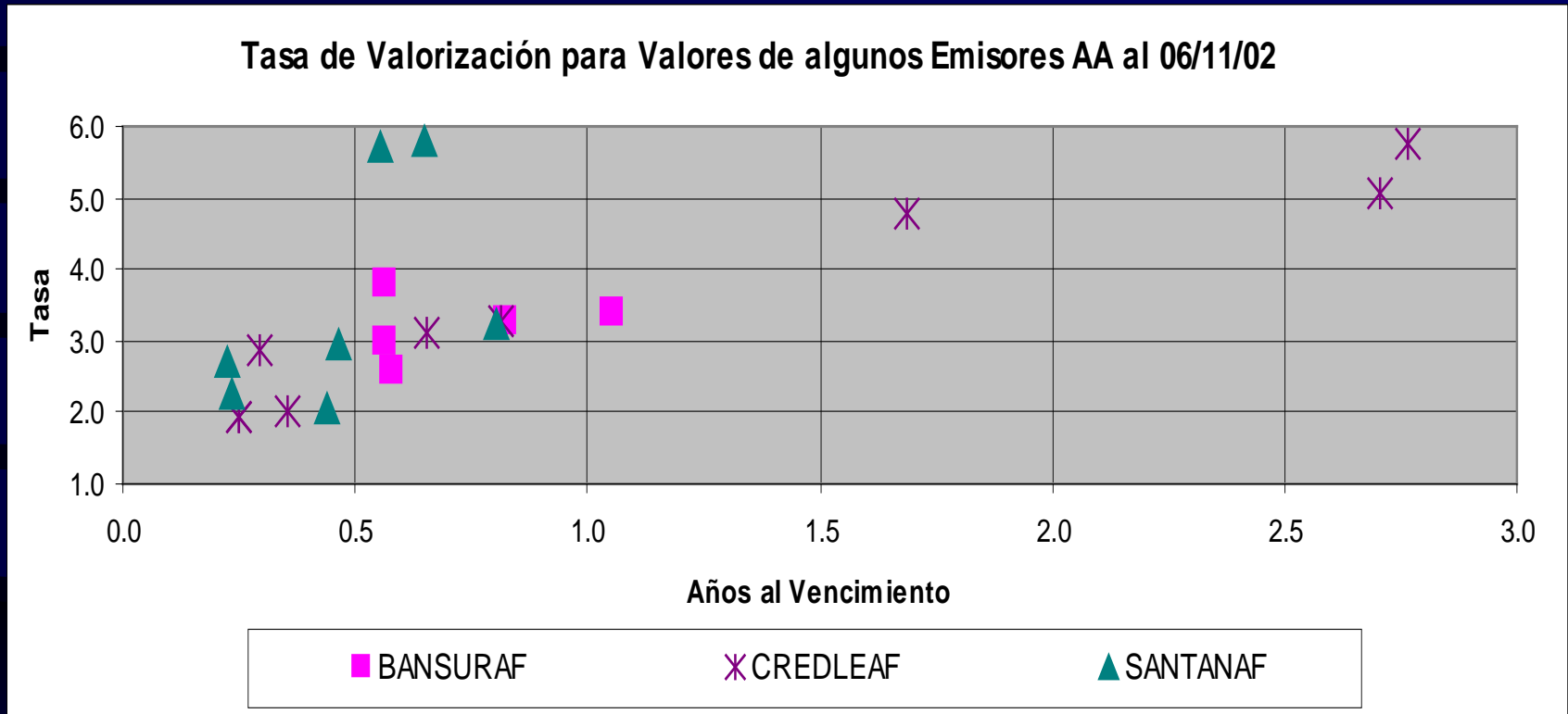
CASO REAL DE INCONSISTENCIA DE TASAS (1/2)



- ✓ Se analizan inconsistencias en las tasas asignadas según niveles de riesgo y plazo de vencimiento. Ejemplo de tasas en dólares americanos.

CASO REAL DE INCONSISTENCIA DE TASAS

(2/2)



- ✓ Se evalúan inconsistencias en tasas asignadas para valores del mismo emisor y similar nivel de riesgo. Ejemplo de tasas en dólares americanos.

MARCO LEGAL DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES

- ✓ Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores (Decreto Supremo N° 093-2002-EF).
- ✓ Reglamento de Fondos Mutuos (Resolución CONASEV N° 026-2000-EF/94.10).
- ✓ Ley N° 27804, que modifica la Ley del Impuesto a la Renta.
- ✓ Portal del Mercado de Valores en Perú:
www.conasevnet.gob.pe

CUARTAS JORNADAS DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN DE MERCADOS CENTROAMERICANOS DE VALORES

CASO PRÁCTICO DE SUPERVISIÓN DE FONDOS MUTUOS QUE INVIERTEN EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EN PERÚ



Carlos Castro Silvestre
Gerente de Intermediarios y Fondos
CONASEV

Guatemala – 27 de noviembre de 2002