

ESPECIALIZACION EN FINANZAS CORPORATIVAS Y MERCADOS DE CAPITALES



TRABAJO FINAL

EL PROCESO DE SELECCION DE ACTIVOS CONFORME AL PERFIL DE RIESGO DE CADA INVERSOR

Autor: Gonzalo Martin Giménez

DNI: 29256244

Año: 2020

AGRADECIMIENTOS

Agradezco infinitamente a mi familia (Naty, Agus y Juli) por el apoyo, la paciencia, el amor, el tiempo y las fuerzas que me brindan para seguir capacitándome permanentemente e incurrir en nuevos proyectos.

En materia de mi formación profesional es mi deseo mencionar a Nicolás Di pinto por acompañarme en mis estudios sobre el Mercado de Capitales mediante su incondicional apoyo.

1.	Introducción.....	4
2.	Marco Teórico.....	5
3.	Objetivos.....	18
3.1.	Objetivo general.....	18
3.2.	Objetivos específicos.....	19
4.	Tipos de Comitentes.....	19
5.	Tipos de Mercados.....	20
6.	Tipos de Valores Negociables.....	24
7.1.	Valor Negociable de Renta Fija.....	26
7.3.	Valor Negociable de Renta Variable.....	27
7.4.	Valor Negociable derivado.....	29
8.	Tipos de Operaciones.....	32
7.	Modelos de Gestión de Cartera.....	365
8.	Definiciones de Fondos comunes de Inversión.....	36
9.	Perfil según el tipo de inversión.....	37
10.	Análisis de la inversión de acuerdo al tipo de activo de acuerdo al perfil:.....	38
10.1.	Características de una Inversión en Renta fija.....	44
10.2.	Características de una Inversión en renta variable.....	58
10.3.	Características de una Inversión en Fondos Comunes.....	63
10.4.	Características del uso de Derivados en la Gestión de Carteras.....	73
11.	Conclusión.....	77
12.	Bibliografía.....	81

1. Introducción

El mercado de capitales es un componente del sistema financieros que como tal facilita la canalización de los recursos de los sectores que ahorran denominados universalmente superavitarios o ahorristas, hacia los sectores que requieren de esos ahorros para convertirlos en inversión universalmente denominados deficitarios estos son las empresas y el Estado en todas sus formas.

El proceso de transferencia de ahorros hacia las actividades productivas, en el mercado de capitales se realiza mediante la negociación de valores, y no la transferencia directa de dinero como lo hace el otro gran componente que es el sistema bancario.

Ambos sectores del sistema financiero buscan la asignación eficiente del ahorro, el sector bancario toma decisiones de inversión por cuenta y orden de los inversores que prestan su dinero con la confianza que al final del periodo de la imposición obtenga el capital prestado más los intereses, son los bancos que toman las decisiones de colocar dinero que son las operaciones activas y cuyos plazo pueden no coincidir con las pasivas que son las colocaciones del público, además de los riesgos de esas colocaciones, de allí la necesidad de contar con medidas de seguridad y control por parte de las autoridades de contralor, los Bancos Centrales tales como los efectivos mínimos y las garantías de los depósitos, Ley 21526.

En el mercado de capitales, el inversor toma las decisiones plazo y riesgo, por ello es necesario que los intermediarios realicen su función de manera profesional para que en la canalización de los recursos sea eficiente, con lo cual la rentabilidad esperada de los valores negociables operados sea coincidente con las necesidades de los inversores a un riesgo razonable que pueden absorber, para lo cual el diseño del perfil es relevante y el principal objetivo de este trabajo.

En el mercado de capitales las decisiones se toman en materia de riesgo rendimiento, siendo ambas, dimensiones de todo modelo de valuación relacionado con modelos cuantitativos, autores como Markowitz o Fama y French, son prueba de lo afirmado y cuyas bases operativas y legales se desarrollarán en este trabajo final.

2. Marco Teórico

Con el fin de cumplir con el objetivo general y los específicos que se plantean en el desarrollo del presente trabajo, es necesario contextualizar. La Ley de Mercado de Capitales 26.831 modificada por la 27.440, en su texto reglamentario Texto Ordenado 2013¹, establece un Código de Ética que es la base de la selección de activos para los clientes.

Objetivo del análisis del perfil del cliente

El objetivo central es ciertamente la construcción de un Portfolio. Para lograr esto, conforme a lo enunciado anteriormente, se tiene que tener en cuenta los siguientes aspectos:

1. Definir qué clase de activos van a ser incluidos en el portfolio
2. Perfil de riesgo del inversor conforme sus ingresos, necesidades financieras y edad.
3. Definición de la naturaleza de los valores a incluir en la cartera en función a la naturaleza de ellos, las operaciones que pueden realizarse y la capacidad de los clientes para comprenderlos.
4. Principios de Diversificación o cobertura a aplicar, en caso que los clientes lo acepten la adopción de estrategias de cobertura de riesgo pueden ser aplicables.
5. Horizonte de tiempo la inversión, y si es uno o varios períodos, en caso que la Estrategia sea de largo plazo.
6. Definición del índice de referencia o “benchmark” del portfolio para medir la eficiencia de la gestión.
7. Asignación estratégica de cada clase de activo en el largo plazo
8. Asignación táctica de cada clase de activos en el corto plazo.

1

9 Estrategia de selección a usar dentro de cada clase de activo

En relación al primer punto, o sea, qué clase de activos se incluirán en el portfolio, debe entenderse que se refiere a saldos de efectivo, bonos, acciones, contratos de oro o plata, entre otros, de acuerdo al grado de aversión al riesgo que tenga el inversor.

El segundo punto importante a considerar es determinar el perfil de riesgo del inversor o también llamado nivel de tolerancia al riesgo. Este punto es de fundamental importancia pues la relación entre cliente / inversor aparece como despareja el inversor piensa que el intermediario nunca le dice toda la verdad o no responde adecuadamente a sus necesidades. La determinación del perfil de riesgo no es una cuestión estática, sino que es algo de largo plazo que va cambiando con el tiempo.

Acorde a lo que surja del punto anterior, se debe considerar el tercer punto, o sea, que principios de diversificación o cobertura se utilizarán, se evaluará la correlación entre los activos invertidos o si existe alguna modalidad de cobertura de riesgo, opciones futuros etc.

Un cuarto aspecto a considerar es el Horizonte de la inversión. Cuanto más largo es el horizonte de inversión del inversor, más chances de que se cumpla con el objetivo de inversión, y de que la cartera tenga la movilidad deseada y seguramente se podrá ser más agresivo en la elección de activos.

Las necesidades u objetivos de los inversores deben ser susceptibles de plasmarse en un “índice de referencia” o “benchmark” al cual inversor con su agente debe tratar de superar. Esto es lo que se llama estrategia Activa, pero si se limita a imitar los movimientos de un índice se denomina estrategia Pasiva.

Una vez definidos los puntos anteriores, se supone que ya están los elementos necesarios para comenzar el proceso de inversión. En este sentido, lo primero que debe determinar es lo que se denomina asignación estratégica o asignación de mediano y largo plazo (la longitud de largo plazo dependerá de las circunstancias, pero podríamos hablar de 4 a 7 años). En el caso de inversores particulares vendrá dado por el perfil de riesgo del cliente y su evolución. La misma debería verse como un valor central que se mantendrá en promedio en cada clase de activos. A su vez, existirá un rango con límites entre los cuales se puede mover la asignación táctica o asignación de corto plazo.

Código de Ética en el Mercado de Capitales

Normas de Conducta – Obligaciones de Intermediarios – ETICA

Tal como se menciona en la introducción, la Ley 26831 por intermedio de su Decreto Reglamentario establece la obligatoriedad de contar con un código de ética a todos los Agentes Registrados, con contenidos similares a los que se aplican en otros mercados del mundo, en términos generales los códigos de ética establecen como obligatorio para los agentes registrados las siguientes conductas:

I. Actuar con honestidad, imparcialidad, profesionalidad, diligencia y lealtad en el mejor interés de los clientes. (INTEGRIDAD)

II. Tener un conocimiento de los clientes que les permita evaluar su experiencia y objetivos de inversión, y adecuar sus servicios a tales fines, arbitrando los medios y procedimientos necesarios a estos efectos. (PERFIL)

III. Ejecutar con celeridad las órdenes recibidas, en los términos en que ellas fueron impartidas. (EFICIENCIA EN LA EJECUCION DE LAS ÓRDENES)

IV. Otorgar absoluta prioridad al interés de sus clientes en la compra y venta de valores negociables. (EVITAR USO O SOSPECHA DE INFORMACION PRIVILEGIADA)

V. En los casos de contar con autorización general otorgada por el cliente, deberán conocer su perfil de riesgo o tolerancia al riesgo, el que contendrá los siguientes aspectos: la experiencia del cliente en inversiones dentro del mercado de capitales, el grado de conocimiento del cliente de los instrumentos disponibles en el mercado de capitales y del instrumento concreto ofrecido o solicitado, el objetivo de su inversión, la situación financiera del inversor, el horizonte de inversión previsto, el porcentaje de sus ahorros destinado a estas inversiones, el nivel de sus ahorros que el cliente está dispuesto a arriesgar, y toda otra circunstancia relevante a efectos de evaluar si la inversión a efectuar adecuada para el cliente. (NO RELIZAR OPERACIONES QUE NO ENCUADREN CON EL PERFIL DEL CLIENTE)

VI. Abstenerse de multiplicar transacciones en forma innecesaria y sin beneficio para ellos, y/o de incurrir en conflicto de intereses. En caso de existir conflicto de intereses

entre distintos clientes, deberán evitar privilegiar a cualquiera de ellos en particular.
(SIMULAR VOLUMEN)

VII. Tener a disposición de sus clientes toda información que, siendo de su conocimiento y no encontrándose amparada por el deber de reserva, pudiera tener influencia directa y objetiva en la toma de decisiones. (TRANSPARENCIA)

VIII. Evitar toda práctica que pueda inducir a engaño o de alguna forma viciar el consentimiento de sus contrapartes u otros participantes en el mercado. (PUBLICIDAD ENGAÑOSA, INFORMACION NO OBJETIVA)

Conocimiento del cliente

El proceso de selección de activos tiene su fundamento en el proceso del conocimiento del cliente en el principio anglosajón “Know your client”, necesario para identificar sus datos personales, de su actividad actual y a partir de allí que se espera del cliente en el mercado de capitales.

Se presente aspectos salientes del TO 28/2018 que es reglamentario de la Ley 25246 de Prevención de Lavado de Dinero, en particular el conocimiento del cliente.

TEXTO ORDENADO RESOLUCIÓN UIF N° 28/2018

CAPÍTULO II. DEBIDA DILIGENCIA. POLÍTICA DE IDENTIFICACIÓN Y CONOCIMIENTO DEL CLIENTE.

ARTÍCULO 21.- Reglas generales de conocimiento del Cliente.

El Sujeto Obligado deberá contar con políticas y procedimientos que le permitan adquirir conocimiento suficiente, oportuno y actualizado de sus Clientes, verificar la información proporcionada por los mismos y realizar un adecuado monitoreo de sus operaciones, conforme a las reglas establecidas en el presente capítulo. En ese sentido, la ejecución de tales etapas de Debida Diligencia se llevará a cabo teniendo en cuenta los perfiles de riesgo asignados a cada Cliente. La documentación que corresponda solicitar a los clientes en el marco de dicha Debida Diligencia, podrá ser recabada por medios físicos o electrónicos.

El Sujeto Obligado deberá identificar a sus Clientes en tiempo y forma, de acuerdo con las reglas establecidas en el presente Capítulo. Las técnicas de identificación deberán ejecutarse al inicio de las relaciones comerciales, y deberán ser objeto de aplicación periódica, con la finalidad de mantener actualizados los datos, registros y/o copias de la base de Clientes del Sujeto Obligado.

La ausencia o imposibilidad de identificación en los términos del presente Capítulo deberá entenderse como impedimento para el inicio de las relaciones comerciales y, de ya existir éstas, para continuarlas.

Asimismo, el Sujeto Obligado deberá realizar un análisis adicional para decidir si en base a sus políticas de gestión de Riesgos de LA/FT del Sujeto Obligado, deberá ser objeto de Reporte de Operación Sospechosa.

En todos los casos, sin perjuicio del nivel de Riesgo de LA/FT del Cliente, se realizará la verificación contra las listas conforme lo dispuesto en la Resolución UIF N° 29/2013 o aquellas que la modifiquen, complementen o sustituyan. Asimismo, en todos los casos se deberá dar cumplimiento a lo dispuesto en la Resolución UIF referida a PEP vigente en la materia.

Se deberá recabar, asimismo, información suficiente para establecer el propósito y objeto de la relación comercial.

En el caso que los entes de un mismo Grupo desarrollen actividades que se encuentren alcanzadas por distintas normas emanadas de la UIF, los mismos podrán celebrar acuerdos de reciprocidad que les permitan compartir legajos de Clientes, debiendo contar para ello con la autorización expresa de los Clientes para tales fines, de conformidad con lo dispuesto en el punto 1 del artículo 5° de la Ley N° 25.326 o aquellas que la modifiquen, complementen o sustituyan. Los mencionados acuerdos deberán asegurar el debido cumplimiento de requisitos de confidencialidad de la información y ser aprobados por el órgano de administración o máxima autoridad de cada ente. Cada ente deberá

asegurar que los legajos de sus Clientes posean la documentación pertinente, según los requerimientos establecidos en la presente y que los mismos sean puestos a disposición de las autoridades competentes en los plazos requeridos.

Sin perjuicio de lo expuesto en el párrafo precedente, el Cliente se encuentra facultado para requerirle al Sujeto Obligado que comparta toda la información y documentación contenida en su legajo relativa a su identificación y el origen y licitud de los fondos, con otros sujetos obligados consignados en los incisos 1, 2, 4, 5, 8, 9, 10, 11, 13, 16, 20 y 22 del artículo 20 de la Ley N° 25.246 o aquellas que la modifiquen, complementen o sustituyan; cuando se encuentre destinada al inicio de una relación comercial.

ARTÍCULO 22.- Segmentación de Clientes en base al riesgo.

Los procedimientos de Debida Diligencia del Cliente se aplicarán de acuerdo a las calificaciones de Riesgo de LA/FT, determinadas en base al modelo de riesgo implementado por el Sujeto Obligado.

ARTÍCULO 24.- Identificación mínima de clientes personas humanas.

Cada Sujeto Obligado deberá contemplar cómo requisitos mínimos de identificación de sus Clientes personas humanas, los detallados a continuación:

- a) Nombre y apellido.
- b) CUIT, CUIL, Clave de Identificación (CDI), o la clave de identificación que en el futuro sea creada por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).
- c) Tipo y número de documento que acredite identidad. Se aceptarán como documentos válidos para acreditar la identidad, el Documento Nacional de Identidad emitido por autoridad competente nacional, y la Cédula de Identidad o el Pasaporte otorgados por autoridad competente de los respectivos países emisores.

La identidad del Cliente deberá ser verificada utilizando documentos, datos o información confiable de fuentes independientes, con resguardo de la evidencia correspondiente de tal proceso.

- d) Actividad laboral o profesional.
- e) Domicilio real (calle, número, localidad, provincia, país y código postal).
- f) Nacionalidad y fecha de nacimiento.
- g) Estado civil.
- h) Número de teléfono y dirección de correo electrónico.

Los requisitos previstos en el presente artículo resultarán de aplicación, en caso de existir, al apoderado, tutor, curador, representante, garante, y al autorizado, quienes deberán aportar, además de la información y documentación contemplada en el presente artículo, el documento que acredite tal relación o vínculo jurídico.

Lo previsto en el presente artículo, es sin perjuicio de lo establecido en el artículo 28 sobre métodos no presenciales de identificación.

ARTÍCULO 25.- Identificación mínima de Clientes personas jurídicas.

El Sujeto Obligado deberá contemplar como requisitos mínimos de identificación de sus Clientes personas jurídicas, los detallados a continuación:

- a) Denominación o razón social.
- b) CUIT, CDI, o la clave de identificación que en el futuro sea creada por la AFIP.
- c) Actividad.
- d) Domicilio (calle, número, localidad, provincia y código postal).
- e) Número de teléfono de la sede social y dirección de correo electrónico.

ARTÍCULO 26.- Identificación de UT, Agrupaciones y otros entes.

Los mismos recaudos indicados para las personas jurídicas se aplicarán en los casos de uniones transitorias de empresas, agrupaciones de colaboración empresaria, consorcios de cooperación, asociaciones, fundaciones, cooperativas, mutuales, fideicomisos y otros entes con o sin personería jurídica.

En el caso de las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS) y demás sociedades comerciales constituidas por medios digitales, la Entidad podrá identificar a la persona jurídica y dar inicio a la relación comercial con el instrumento constitutivo digital generado por el registro público respectivo, con firma digital de dicho organismo, que haya sido recibido por la Entidad a través de medios electrónicos oficiales.

ARTÍCULO 28.- Aceptación e identificación de Clientes no presenciales.

Las contrataciones de seguros podrán ser realizadas por medios no presenciales, en cuyo caso, la documentación podrá ser remitida a través de medios electrónicos. Será responsabilidad del Sujeto Obligado verificar la autenticidad de la información proporcionada.

El Sujeto Obligado deberá realizar el análisis de riesgo del procedimiento de identificación no presencial a implementar, el cual deberá ser gestionado por personal debidamente capacitado a tales efectos.

Los procedimientos específicos de identificación no presencial que cada Sujeto Obligado implemente no requerirán de autorización particular por parte de la UIF, sin perjuicio de que se pueda proceder a su control en ejercicio de las potestades de supervisión.

No se considerarán como medios no presenciales a aquellas contrataciones de seguros realizadas a través de Intermediarios de Seguros.

ARTÍCULO 29.- Debida Diligencia del Cliente.

En los casos de Riesgo Medio, además de la información de identificación detallada en los artículos 24 y 25 de la presente, según corresponda, el Sujeto Obligado deberá obtener respaldo documental de la siguiente información:

a) Personas Humanas:

- 1) Copia de documento que acredite identidad.
- 2) Información sobre el origen de los ingresos, fondos y/o patrimonio del Cliente.

b) Personas Jurídicas:

- 1) Fecha y número de inscripción registral.
- 2) Copia del contrato o escritura de constitución.
- 3) Copia del estatuto social actualizado, el cual deberá ser verificado utilizando documentos originales o datos o información confiable de fuentes independientes; con resguardo de la evidencia correspondiente de tal proceso. (Punto sustituido por art. 1° de la Resolución N° 18/2019 de la Unidad de Información Financiera B.O. 25/02/2019)
- 4) Información sobre el origen de los ingresos, fondos y/o patrimonio del Cliente.
- 5) Nómina de los integrantes del órgano de administración u órgano equivalente, y apoderados, que deberán ser identificados conforme el artículo 24 de la presente.
- 6) Titularidad del capital social. En los casos en los cuales la titularidad del capital social presente un alto nivel de atomización por las características propias del ente, se tendrá por cumplido este requisito mediante la identificación de los integrantes del consejo de administración o equivalente y/o de aquellos que ejerzan el control efectivo del ente.
- 7) Identificación de Propietarios/Beneficiarios Finales. A los fines de esta identificación se podrá utilizar declaraciones juradas del Cliente, copias de los registros de accionistas proporcionados por el Cliente u obtenidos por el Sujeto Obligado, o toda otra documentación o información pública que identifique la estructura de control del Cliente. Cuando la participación mayoritaria de los Clientes personas jurídicas corresponda a una sociedad que lista en un Mercado local o internacional autorizado y esté sujeta a requisitos

sobre transparencia y/o revelación de información, se lo exceptuará del requisito de identificación previsto en este inciso.

Se podrán solicitar otros datos que a juicio del Sujeto Obligado permitan identificar y conocer adecuadamente a sus Clientes, incluso solicitando copias de documentos que permitan entender y gestionar adecuadamente el riesgo de este tipo de Clientes, de acuerdo con los sistemas de gestión de riesgo del Sujeto Obligado.

ARTÍCULO 30.- Debida Diligencia Reforzada.

En los casos de Riesgo Alto, el Sujeto Obligado deberá obtener, además de la información de identificación detallada en los artículos 24, 25 y 29 de la presente, la siguiente documentación:

- a) Copia de facturas, títulos u otras constancias que acrediten fehacientemente el domicilio.
- b) Copia de los documentos que acrediten el origen de los fondos, el patrimonio u otros documentos que acrediten ingresos o renta percibida (estados contables, contratos de trabajo, recibos de sueldo).
- c) Copia del acta del órgano decisorio designando autoridades.
- d) Copias de otros documentos que permitan conocer y gestionar adecuadamente el riesgo de este tipo de Clientes.
- e) Corroborar posibles antecedentes relacionados a LA/FT y sanciones aplicadas por la UIF, el órgano de control o el Poder Judicial (bases públicas, Internet, y otros medios adecuados a tal fin).
- f) Todo otro documento que el Sujeto Obligado entienda corresponder.

En los casos en los cuales el Cliente sea calificado de alto riesgo, se deberá identificar, además, al Titular del Bien Asegurado en los términos de los artículos 24 y 25, según corresponda.

Otras medidas adicionales de Debida Diligencia Reforzada podrán resultar apropiadas para distintos perfiles de Clientes y operaciones, las cuales deberán constar en el Manual de Prevención de LA/FT del Sujeto Obligado.

ARTÍCULO 31.- Debida Diligencia Simplificada.

Los Clientes calificados en el nivel de Riesgo Bajo podrán ser tratados de acuerdo a las reglas de identificación mínima establecidas en los artículos 24 y 25 de la presente, según corresponda.

Los Clientes que contraten únicamente seguros de daños patrimoniales, podrán estar sujetos a las medidas de Debida Diligencia Simplificada, según lo establecido en el presente artículo. Ello, siempre que el riesgo definido en base a la evaluación del riesgo que realice el Sujeto Obligado, considerando la totalidad de los factores, no resulte en un riesgo mayor.

Las medidas de Debida Diligencia Simplificada no eximen al Sujeto Obligado del deber de monitorear las operaciones efectuadas por el Cliente ni de analizar y reportar aquellas operaciones que resulten sospechosas.

En todos los casos, se deberá realizar la verificación contra las listas, en atención a lo dispuesto en la Resolución UIF N° 29/2013 o aquellas que la modifiquen, complementen o sustituyan. El cumplimiento de lo dispuesto en la Resolución UIF en materia de PEP podrá diferirse al momento del pago del siniestro.

ARTÍCULO 32.- Debida Diligencia Continuada.

Todos los Clientes deberán ser objeto de seguimiento continuado con la finalidad de identificar, sin retrasos, la necesidad de modificación de su perfil Cliente y de su nivel de riesgo asociado. La información y documentación de los Clientes deberá mantenerse

actualizada de acuerdo con una periodicidad proporcional al nivel de riesgo, conforme los plazos previstos en el presente artículo.

Para aquellos Clientes a los que se hubiera asignado un nivel de Riesgo Alto, la periodicidad de actualización de legajos no podrá ser superior a UN (1) año, y para aquellos de Riesgo Medio, a los TRES (3) años. Para los Clientes de Riesgo Bajo, la actualización del legajo quedará a criterio de cada Empresa Aseguradora, debiendo fundar el criterio adoptado en función a su enfoque basado en riesgos y plasmarlo en sus procedimientos internos.

El Sujeto Obligado deberá implementar políticas y procedimientos en relación a la actualización de legajos de aquellos Clientes a los cuales se les hubiera asignado un nivel de Riesgo Medio o Bajo, y que no hubieren estado alcanzados por ningún proceso que importe la presentación de documentación y/o información actualizada. Para tales casos, el Sujeto Obligado, podrá evaluar si existe, o no, la necesidad de actualizar el legajo del Cliente, aplicando para ello un enfoque basado en riesgos y criterios de materialidad en relación a la actividad transaccional operada en el Sujeto Obligado y el riesgo que ésta pudiera conllevar para el mismo.

A los fines de la actualización de los legajos de Clientes ponderados como de Riesgo bajo, el Sujeto obligado podrá basarse sólo en información, y en el caso de Clientes de Riesgo Medio en información y documentación, ya sea que la misma hubiere sido suministrada por el Cliente o que la hubiera podido obtener el propio Sujeto Obligado, debiendo conservarse las evidencias correspondientes. En el caso de Clientes a los que se les hubiera asignado un nivel de Riesgo Alto, la actualización de legajos deberá basarse únicamente en documentación, la cual podrá ser provista por el Cliente o bien obtenida por el Sujeto Obligado por sus propios medios, debiendo conservar las evidencias correspondientes en el legajo del Cliente.

La falta de actualización de los legajos de Clientes, con causa en la ausencia de colaboración o reticencia por parte de éstos para la entrega de datos o documentos actualizados requeridos, impondrá la necesidad de efectuar un análisis con un enfoque

basado en riesgos, en orden a evaluar la continuidad o no de la relación con el mismo y la decisión de reportar las operaciones del Cliente como sospechosas, de corresponder. La falta de documentación no configura por sí misma la existencia de una Operación Sospechosa, debiendo el Sujeto Obligado evaluar dicha circunstancia en relación a la operatoria del Cliente y los factores de riesgo asociados, a fin de analizar la necesidad de realizar un Reporte de Operación Sospechosa.

ARTÍCULO 33.- Debida Diligencia realizada por otras Entidades supervisadas.

El Sujeto Obligado podrá basarse en las tareas de Debida Diligencia realizadas por terceras personas jurídicas supervisadas por la SSN, el Banco Central de La República Argentina (BCRA), o la Comisión Nacional de Valores (CNV), con excepción de las reglas establecidas para la ejecución de la Debida Diligencia Continuada y del monitoreo, análisis y reporte de las operaciones. En tales casos, serán de aplicación las siguientes reglas:

- a) Existirá un acuerdo escrito entre el Sujeto Obligado y el tercero.
- b) En ningún caso habrá delegación de responsabilidad. La misma recaerá siempre en el Sujeto Obligado.
- c) El tercero ejecutante de las medidas de Debida Diligencia pondrá inmediatamente en conocimiento del Sujeto Obligado todos los datos exigidos por éste.
- d) El tercero ejecutante de las medidas de Debida Diligencia deberá remitir sin demora las copias de los documentos que hubiera obtenido.
- e) Los acuerdos mencionados y su funcionamiento y operaciones, serán objeto de revisión periódica por el responsable de Auditoría/Control Interno del Sujeto Obligado, que tendrá acceso pleno e irrestricto a todos los documentos, tablas, procedimientos y soportes relacionados con los mismos.

Solamente se podrá realizar acuerdos de este tipo con entidades financieras extranjeras cuando se trate de entidades bancarias, crediticias, de valores o aseguradoras, autorizadas

para operar y debidamente reguladas en materia de Prevención de LA/FT en jurisdicciones que no sean consideradas como no cooperantes, ni de alto riesgo por el GAFI. En tales casos, resultarán de aplicación las mismas reglas establecidas en el presente artículo.

Los Grupos podrán basarse en la Debida Diligencia realizada por cualquiera de entes supervisados del propio Grupo que operen en la República Argentina, en las mismas condiciones establecidas en este artículo.

ARTÍCULO 35.- Desvinculación de Clientes.

En los casos en los que el Sujeto Obligado no pudiera dar acabado cumplimiento a la Debida Diligencia del Cliente conforme a la normativa vigente, se deberá efectuar un análisis con un enfoque basado en riesgos, en orden a evaluar la continuidad o no de la relación con el mismo.

La formulación de un Reporte de Operación Sospechosa respecto de un Cliente no implicará necesariamente la desvinculación del mismo. Tal decisión estará sujeta a la evaluación del riesgo que realice el Sujeto Obligado.

Los criterios y procedimientos a aplicar en ese proceso deberán ser descriptos por el Sujeto Obligado en su Manual de Prevención de LA/FT.

Cuando corresponda dar inicio al procedimiento de discontinuidad operativa se deberán observar los procedimientos y cumplir los plazos previstos por las disposiciones de SSN que resulten específicas en relación a él/los productos/s que el Cliente hubiese tenido contratado/s.

3. Objetivos

3.1. Objetivo general

Evaluar una metodología que les permita determinar el perfil del inversionista para brindar un adecuado servicio de intermediación en la compraventa de valores negociables y la administración de carteras para los comitentes

3.2. Objetivos específicos

- Definir tipos de clientes y perfil de riesgo.
- Definir tipos de mercados y marco de actuación
- Definir tipos de valores negociables de renta fija y variable o derivados.
- Definir tipos de operaciones.
- Definir parámetros básicos de gestión de carteras.
- Definir fondos comunes de inversión

Metodología y planteo del problema.

El estudio que se llevará adelante es de carácter explicativo e investigativo.

Todo inversor tiene características individuales propias y necesidades que convergen en expectativas; y principalmente, su propia reacción frente al riesgo. El mercado de capitales apoyado en su marco regulatorio requiere que cada uno de ellos tome sus decisiones conforme su perfil de riesgo, que es la forma sistematizada que permita la toma de decisiones apropiada y oportuna, de acuerdo a su experiencia, ingresos, patrimonio y tipo societario con el que actúa, el cliente o inversor.

4. Tipos de Comitentes

Un inversor es aquella, persona humana o jurídica, que renuncia al consumo de parte de su riqueza en el momento actual con el ánimo de obtener una mayor rentabilidad en el futuro.

Los Tipos de Inversores:

1. Grupo de control o Propios: Buscan una participación para tomar decisiones o influencia dentro de la empresa.

2. Especuladores: Buscar obtener beneficios con las diferencias de precios, también llamados Scalpers en los mercados de futuros.
3. Jugadores: Toman decisiones de tipo aleatorio sin un marco racional.
4. Institucionales: Representan un grupo de inversores y actuando conforme políticas y objetivos preestablecidos. Cajas Previsionales y Compañías de Seguros.

Cada uno de ellos enfrenta un tipo de decisión diferente de acuerdo al riesgo que puede tomar

Una vez que se contactó al bróker o agente de mercado registrado y se toma conocimiento de los posibles bancos a los cuales se tiene acceso de acuerdo al monto de inversión que se quiere llevar adelante, comienza la etapa de apertura de cuenta que tiene varios pasos y formularios necesarios que deben ser completados, firmados y enviados de manera virtual y física a la oficina del bróker. Este proceso puede llevar entre 2 y 10 días hábiles aproximadamente hasta que la cuenta quede totalmente operativa.

Principales datos y formularios: (Los cuales pueden variar dependiendo el Intermediario, pero normalmente todos solicitan la misma información) (ver anexo)

- **KYC (Know your customer):** Se solicita todos los datos personales de quien o quienes serán los titulares de cuenta, es muy importante para el banco conocer al futuro cliente, aquí se pide: nombres completos, fecha de nacimiento, domicilio, dni, lugar de trabajo, situación financiera, profesión, cuit, foto de pasaporte, foto de un impuesto actual. (Anexo 2)
- **Origen de fondos:** Se debe entregar DDJJ de bienes y ganancias, recibos de sueldos, nota de contador sellada y toda aquella documentación que pueda respaldar el origen de fondos para asegurar que el dinero a enviar es lícito y no se está incurriendo en ningún delito de lavado de dinero o financiación del terrorismo.

Perfil del cliente Inversor

- **Perfil de cliente Inversor:** Aquí mediante diferentes preguntas se trata de establecer la aversión al riesgo de los titulares de cuenta pudiendo ser: (Anexo 3)
 1. **Conservador:** Es aquel inversor que elegiría una inversión con el menor grado de riesgo frente a dos alternativas con el mismo nivel de retorno esperado
 2. **Moderado:** Es aquel inversor que se mantendría indiferente si tuviera que elegir entre dos alternativas con el mismo nivel de retorno esperado., para de esta manera, evaluar las futuras inversiones a realizar y no sobre exponerse.

3. Agresivo: Inversor que elegiría una inversión con el mayor grado de riesgo frente a dos alternativas con el mismo nivel de retorno esperado.

5. Tipos de Mercados

En esta introducción surge necesario adoptar algunas reflexiones sobre los mercados y en particular sobre los mercados financieros ya que ese es el ámbito donde actúan los inversores, además todo profesional analista de mercados debe comprender su funcionamiento para poder asesorar adecuadamente a sus clientes.

Es muy importante destacar que en todo mercado financiero, con el objetivo de minimizar riesgos, maximizar rendimientos y administrar el riesgo, se identifican a los participantes activos del mismo como son: Los oferentes de dinero los inversores, Los demandantes de dinero, las personas que requieren de financiamiento, y entre ellos los intermediarios financieros, los bancos y los mercados de valores donde hacen operación de compraventa de valores negociables agregándose las autoridades de contralor, los Bancos Centrales y las Comisiones Nacionales de Valores.

En este contexto las personas que requieren financiamiento y los inversores generan en forma natural un esquema de segmentación agrupando a los clientes en grupos homogéneos caracterizados por instrumento y plazo que nos permiten ofrecer los instrumentos financieros correctos, de acuerdo a las necesidades de cada uno de ellos y su nivel de tolerancia al riesgo.

En este contexto llegamos al concepto del Mercado. En la extensa bibliografía de finanzas, se caracterizaba al “Mercado” como el escenario físico o medio de cualquier naturaleza donde se realizan transacciones e intercambios de bienes y servicios entre partes compradoras y partes vendedoras en forma organizada, que implica un grado de competencia entre ellas a partir del mecanismo de oferta y demanda, en el que se busca maximizar la satisfacción de sus participantes, ahora con la evolución de los medios de comunicación llegamos a definirlo como un “Ámbito” excediendo lo físico para llegar a lo virtual.

Esta definición aplica para todo tipo de mercados, nosotros nos ocuparemos principalmente de los mercados financieros, que en particular son aquellos en los cuales se utilizan instrumentos financieros con objetivos tales como tomar o colocar dinero o derivados financieros que tiene como objetivos obtener cobertura de riesgos sobre ellos o materias primas. El caso particular de los mercados financieros cobra importancia especial ya que en

ellos se efectúan transacciones en las cuales se intercambian rendimientos actuales por futuros y viceversa, en todas sus formas y tal como lo hemos mencionado, a través del tiempo y con el avance de las comunicaciones estos mercados han evolucionado notoriamente, desarrollando en ellos transacciones de diferente naturaleza: Dinero mediante el intercambio de monedas, Rendimientos mediante la negociación de Instrumentos financieros de duda como bonos públicos y privados, participaciones sociales de empresas y actividades de riesgo, coberturas de riesgo mediante futuros y opciones con subyacentes en instrumentos financieros.

Respetando el concepto de segmentación, los Mercados Monetarios, son los que se "negocian títulos a corto plazo." y los volúmenes de negociación son muy elevados, los instrumentos aquí se asimilan a dinero por su liquidez y la intervención permanente de las autoridades monetarias como el Banco Central de la República Argentina, normalmente financiar capital de trabajo.

En los mercados de Capital, es donde se obtiene financiamiento y se negocian títulos a más largo plazo, pero la Comisión Nacional de Valores estableció, una definición en su art 2 que dice: "Mercado de capitales: Es el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos previamente autorizados para que, a través de la negociación por agentes habilitados, el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores"

Los mercados en razón de depender de la estructura de la economía donde están inmersos y su marco legal y regulatorio tienen características estructurales que los identifican y que nos permitirán cumplir mejor con nuestros objetivos así elegiremos operar en los mercados donde los precios de los instrumentos financieros reflejen claramente su valor arribando a un esquema de eficiencia razonable. Veamos en forma breve a que nos referimos con "Características estructurales"

Características estructurales de los Mercados:

- Amplitud: Variedad de activos financieros
- Profundidad: Volumen de los activos que se transaccionan
- Flexibilidad: Adaptabilidad
- Transparencia: Posibilidad de obtener información fácilmente

El Mercado de Valores en la Argentina

Los mercados de valores antiguamente las bolsas, actúan como grandes organismos de clearing que bajo el amparo legal de ellos donde todos los operadores miembros e intermediarios quedan en las mismas condiciones para operar, en los mercados el que compra le paga al mercado y recibe los valores negociables del mercado y el que vende le entrega los valores negociables al mercado, todo ello contribuye a eliminar el riesgo de liquidación.

Así la Ley 26831 en su Art. 2 define lo que es un Mercado, agrupando en esta categoría a los mercados en que se negocian contratos de futuros, define mercados:

Mercados: Sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia del citado organismo las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

La ley 26.831 modificada por la 27.440 establece las funciones de los mercados y cámaras compensadoras, o de contraparte central de las operaciones, así la Ley 27. 440 - Art. 50.- Sustituyese el artículo 32 de la ley 26.831,

Los Mercados de Valores en Estados Unidos Los Estados Unidos poseen uno de los Mercados de Capitales más desarrollados y más diversos de mundo, con mercados segmentados por producto, mercados electrónicos y mercados regionales, a manera de resumen mencionamos:

Mercado NYSE (1817): Creada en el año 1817, se trata de la Bolsa de valores de Nueva York y es el mayor mercado de acciones del mundo por volumen. Actualmente cotizan en e un total de aproximadamente 3.100 empresas. Uno de sus índices más conocidos a nivel internacional es el NYSE Composite.

Mercado NASDAQ (1971): Es la Bolsa tecnológica por excelencia. Ubicada también en Nueva York, se trata del segundo mercado más grande del mundo, sólo por detrás del NYSE. Actualmente cotizan en este mercado un total de unas 3.100 empresas. Uno de sus índices más conocidos es el NASDAQ Composite.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



Mercado AMEX (1908): Estamos ante la Bolsa de valores de EE.UU., con un volumen de negociación inferior a las dos anteriores. Aquí suelen cotizar Mid Caps y Small Caps que no cumplen con todos los criterios necesarios para dar el salto a alguno de los dos mercados anteriores. Actualmente cotizan en este mercado un total de unos 1.800 valores (330 empresas y 1.450 ETF). Uno de sus índices más representativo es el AMEX Composite.

Mercado ARCA (2006): Se trata de una Bolsa enteramente electrónica que pertenece al grupo NYSE. En ella cotizan tanto valores como ETF y se puede negociar al contado o mediante opciones. Su objetivo es competir directamente con la rapidez de las transacciones del NASDAQ.

CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME) (1898): Es un mercado de derivados financieros, agrícolas y de productos básicos, con sede en Chicago, actualmente es el mercado con mayor número de contratos vivos del mundo en opciones y futuros

Existen también otros mercados norteamericanos de menor volumen:

Mercado PHLX (1790): Se trata del mercado de acciones de Filadelfia, es el mercado más veterano de EE. UU, tiene 228 años de historia.

Mercado CBOE (1973): Localizado en Chicago, se trata de una plaza muy conocida para los operadores en derivados. Es el mercado de opciones más grande EE.UU. y en sus pantallas cotizan un total de más de 2.300 valores. Por volumen, uno de los principales mercados del país.

Mercado CBOT (1848): Ubicado también en Chicago, se trata del mercado de Commodities (materias primas) más antiguo de Estados Unidos. Los inversores pueden utilizar tanto opciones como futuros. Entre las materias primas disponibles podemos encontrar activos relacionados con energía, agricultura, carnes, cereales, metales, etc...

Mercado CHX (1882): Mercado de acciones de Chicago, plaza conocida por sus opciones y futuros.

Mercado COMEX (1882): Mercado de Commodities de Nueva York. Mediante la utilización de futuros y opciones, esta plaza está especializada en la negociación de Metales. Sus activos más relevantes son: oro, plata, cobre, aluminio, paladio, platino, acero, etc...

Mercado BSE (1834): Mercado bursátil de Boston, se trata del tercer parquet más antiguo de EE.UU., sólo por detrás del NYSE y del PHLX. En esta plaza se pueden negociar tanto acciones como opciones.

6. Tipos de Valores Negociables.

Corresponde ahora hacer un recorrido conceptual del valor negociable desde lo básico: el instrumento financiero. Un instrumento financiero, según las NIIF, es un contrato que da origen a un activo financiero en una empresa y un pasivo financiero o similar creado bajo la forma de valor negociable. En esta definición nos acercamos más a lo que sucede en realidad, el objetivo es intercambiar dinero en todas sus formas con la particularidad que su precio es la tasa de interés y rendimientos.

El concepto de valor negociable surge del Decreto 677/01 y abarca varios conceptos anteriores del código de comercio y de Normas anteriores para llegar a uno general, este concepto se considera que es un avance legislativo.

Títulos Valores: Es todo documento escrito necesario para ejercer un derecho literal y autónomo, que contiene los siguientes significados, desde el concepto de Vivante definiendo jurídicamente a los Títulos de Crédito.

- Necesario: Hay que tener el documento sino no se puede ejercer el derecho.
- Literal: El derecho a que da lugar está escrito en alguna parte.
- Autónomo.: El derecho es inherente al documento y no al individuo.

En tal sentido corresponde distinguir a aquellos que se emiten en forma individual como lo son los cheques, pagares etc, de los que se emiten en forma colectiva llamados también valores mobiliarios. Estos definidos por la Ley 17811 en su Artículo 17: Por lo que para ser valor mobiliario debe ser:

- Emitidos en Masa: Es decir en valores superiores a la unidad.
- Otorgar los mismos derechos dentro de su clase:
- Presentar las mismas características dentro de su clase:

Ahora así vamos a llegar al concepto de valor negociable que fuera acuñado por el Decreto 677/2001 en los siguientes términos:

ARTÍCULO 2º.- Definiciones. A los fines de los Títulos I y II del presente Decreto y de las disposiciones reglamentarias que en su consecuencia se dicten, se entenderá por:

Valores negociables: A los “títulos valores” mencionados en el artículo 17 de la Ley N° 17.811 y sus modificatorias, emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos

de derechos creditorios, a las acciones, a las cuotapartes de fondos comunes de inversión, a los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, a cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores, que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Son aplicables a los valores negociables todas las disposiciones de la Ley N° 17.811 y sus modificaciones relativas a los títulos valores.

La ley 26.831, y la posterior reforma la 27.440 llamada Ley de Financiamiento productivo, ratificó estos conceptos y el Decreto 677 estableciendo:

Ley 26.831 ARTÍCULO 2° — Definiciones. En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por: Valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; *que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros*. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio *y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados*.

Los dos párrafos indicados en cursiva son las características distintivas de los valores negociables: Primero deben ser susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros y Segundo de negociación secundaria en mercados.

7.1. Valor Negociable de Renta Fija

El concepto de Renta fija a aquella cuyo rendimiento se encuentra sujeto a contrato involucrando generalmente una tasa de interés y garantías. Son aquellos que otorgan derecho a cobro de capital e intereses.

En nuestro país y en general en el mundo el Emisor Privado – Requiere Tramite de Oferta Publica – y Listado, salvo que cuente con una Ley propia, así podemos encontrar Cheques de pago diferido (Mercado de dinero – Corto Plazo) Ley 24452 – Dto. 380 – Ley SGR 24467, las Facturas de Crédito Ley 27440 de Financiamiento productivo y Pagares, las Obligaciones negociables Leyes 23576 - 23962 llamadas de Deuda Corporativa de las empresas junto con los Fideicomisos financieros. Desde los Emisores Públicos, que No requiere tramite de Oferta Pública- Si Listado y su propia Ley de emisión las Letras que son similares a los Cheques. (Mercado de dinero – Corto Plazo)- y la Deuda Publica, Títulos Públicos o Bonos Públicos genéricamente Bonos (Mercado de Capitales – Largo Plazo)

7.2. Valor Negociable de Renta Variable.

Un valor negociable de renta variable son valores que dan derecho a flujos de fondos residuales. Que dependen de la empresa, sector, política de distribución, razón deuda/capital. Flujos residuales, en razón que la deuda siempre tiene privilegio, sobre los accionistas ordinarios.

Acciones ordinarias: Derecho de voto. Incompatibilidad

Artículo 216. — Cada acción ordinaria da derecho a un voto. El estatuto puede crear clases que reconozcan hasta cinco votos por acción ordinaria. El privilegio en el voto es incompatible con preferencias patrimoniales.

No pueden emitirse acciones de voto privilegiado después que la sociedad haya sido autorizada a hacer oferta pública de sus acciones.

Acciones preferidas: Derecho de voto

Artículo 217. — Las acciones con preferencia patrimonial pueden carecer de voto, excepto para las materias incluidas en el 4º párr. del Artículo 244, sin perjuicio de su derecho de asistir a las asambleas con voz.

Tendrán derecho de voto durante el tiempo en que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia.

Para negociar acciones en el mercado argentino deben efectuar el trámite de Oferta Publica ante la Comisión Nacional de Valores, recordemos que son valor negociable y tendrán las siguientes obligaciones que se describe en forma breve:

- Obligatoriedad de presentar sus estados contables cumpliendo Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Obligatoriedad de presentar Estados Contables Trimestrales y anuales, con información adicional a las empresas cerradas.
- Obligatoriedad de cumplir con requisitos de la CNV, mientras este en Oferta Publica. (Ley 26.831 / RG TO 2013 / Resoluciones Generales)
- Obligatoriedad de Adecuar Órganos de Administración.
- Obligatoriedad de contar con un código de gobierno corporativo.
- Obligatoriedad de informar todo hecho relevante.

No obstante, la clasificación jurídica que se ha presentado también hay una económica que es orientativa del perfil de riesgo y nuestra inversión:

Líderes y Blue chip: Las acciones líderes son aquellas que poseen la mayor liquidez y presencia en los mercados además de ser empresas referentes en sus sectores generalmente tienen crecimiento y ganancias sostenidas.

Crecimiento (Growth Stocks): Son empresas con importante potencial que normalmente reinvierten todo o parte de su utilidad, excepcionalmente pagan dividendos y cuentan con proyectos con importantes retornos, estas acciones generalmente de tecnología tienen una alta volatilidad.

Ingreso (Income/Value stocks): Son empresas que se caracterizan por tener un flujo de fondos estable y una consolidada política de dividendos, normalmente son acciones muy buscadas por fondos de retiro y entidades de pensiones en el mundo.

Cíclicas: Son empresas que, por las características de sus procesos o sector, su rentabilidad varía según el ciclo de la economía, se las liga a empresas vinculadas al consumo, o a commodities, generalmente las automotrices están en esta clasificación.

No cíclicas: Son empresas con estabilidad de ingresos relacionadas con productos inelásticos y poco correlacionados con los ciclos económicos, normalmente empresas alimenticias.

Especulativas.: Son acciones que no tienen diversificados sus negocios y son de ingresos inestables, generalmente empresas nuevas ligadas a internet, comunicaciones o tecnología.

Los American Depositary Receipts (ADR)

Los American Depositary Receipts (Ards) son el instrumento financiero a través del cual los inversionistas pueden acceder, desde el mercado de capitales estadounidense, a las acciones de empresas no estadounidenses que cotizan en sus países de origen o en otra Bolsa fuera de los Estados Unidos.

Un ADR es un certificado de depósito emitido en dólares por un banco depositario estadounidense. Cada certificado o ADR se encuentra respaldado por uno o más American Depositary Shares (ADS), que es como se les denomina a las acciones de la empresa extranjera que se encuentran depositadas e inmovilizadas en el banco depositario dentro de los EE.UU. Por lo tanto, los ADS vendrían a ser el activo subyacente de los ADR.

Los Certificados de Acciones en Argentina (CEDEARs)

Los CEDEAR son certificados de acciones extranjeras que se negocian en ByMa y permiten adquirir acciones y otros activos extranjeros. Según la empresa, incluso pueden pagar dividendos en dólares. Se compra y vende como cualquier acción

Dependiendo del emisor existen dos tipos de programas Cedear Res 291- TO 2013.

Patrocinados: en este caso es la empresa extranjera con oferta pública en el exterior la que solicita la autorización de la oferta pública en Argentina del Cedear a la Comisión Nacional de Valores, comprometiéndose a cumplir con todos los requisitos de información exigidos.

No patrocinados: en este caso es generalmente una entidad financiera la que emite el programa y arma el certificado. (Es la modalidad más frecuente) Podrá existir o no un acuerdo respecto al programa entre el emisor de los Cedear y el emisor de los títulos de valores que representa dicho Cedear, el emisor de los Cedear tendrá la obligación de cumplir con los requisitos de información impuestos por las autoridades de control, se respeta la oferta del país de origen.

$$\text{Precio Cedear} = (\text{Precio de la acción} * \text{Precio del dólar o Moneda extranjera}) / \text{Coeficiente de conversión}$$

7.4. Valor Negociable derivado

Un derivado financiero o instrumento derivado es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo, el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro.

Clase de Derivados

Estos son los tipos de derivados más comunes:

1- Derivados de acuerdo al tipo de contrato implicado:

- Contratos por diferencia (CFDs)
- Forwards
- Opciones
- SWAPS

2- Derivados según el lugar donde se contratan y negocian:

Mercados Formales y Organizados: Son los que se desarrollan en el ámbito de las Bolsas y con precios transparentes, productos estandarizados, con intermediarios inscriptos. (ROFEX, MATBA)

Mercados No Organizados (OTC): Son los que se desarrollan entre instituciones o personas, son productos a medida y pueden realizarse sin intermediarios inscriptos. (Productor – acopiador) los contratos son alineados sobre activos subyacentes aprobados con anticipación.

Los precios y los vencimientos de los contratos son iguales para los participantes.

Derivados contratados en mercados no organizados o Extrabursátiles: Los contratos y detalles son hechos específicamente para las partes intervinientes que contratan los derivados, no hay estandarización y las partes estipulan las reglas que más les convengan.

Objetivos de los Mercados de Derivados

Los mercados de derivados son fundamentales para la gestión de carteras ya que permiten

- Administrar distintos tipos de riesgos.
- Conocer la visión de futuro de los operadores.
- Efectuar arbitrajes sobre subyacentes, relacionando precios actuales con futuros.
- Modificar un pasivo o una inversión sin incurrir en los costos de la venta de una cartera y la compra de otra.

Los participantes de los Mercados de Futuros son:

Especuladores: Toman riesgos en los mercados de materias primas o activos financieros con la esperanza de lograr ganancias importantes.

Coberturistas (HEDGERS): Utilizan los mercados de futuros para cubrirse contra el riesgo que no quieren asumir.

Arbitrajistas: Buscan los desequilibrios del mercado para obtener beneficios sin asumir riesgos. La estrategia involucra la compra de un bien en un mercado y la venta simultanea del bien en otro mercado.

3- Derivados según el activo subyacente involucrado:

Los mercados estandarizan sus productos según el tipo de subyacente ajustando los niveles de riesgo de sus participantes

- Calidad y tipo del producto.
- Cantidad de cada producto
- Lugar de entrega o liquidación
- Fecha de Vencimiento
- Horarios de Negociación
- Variación Mínima y Máxima de los precios
- Precio de Cierre o Ajuste

La mayoría de los mercados operan por reposición de márgenes o mark to market en todos sus productos para lo cual hay que tener en cuenta:

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



- Margen Inicial
- Variación Mínima
Margen de reposición

Derivados financieros: contratos que utilizan activos financieros como:

- Acciones
- Bonos
- Divisas
- Tipos de interés

Derivados no financieros: son las materias primas o commodities como activos subyacentes.

Los componentes de este tipo de mercados son:

- Precio de Contado (Spot): Es el valor del activo hoy si se paga de contado. S
- Precio a plazo (F): Precio actual aplicable a un contrato de futuro si se negocia hoy. Varía con el paso del tiempo - Es el precio pactado.
- Precio de Cierre del día: Ajuste
- Interés Abierto: Cantidad de contratos no cerrados.
- Precio de entrega: precio a plazo especificado en un contrato de futuro (Opcional) y no varía con el paso del tiempo.
- El precio a plazo y el precio de entrega son iguales en el momento de la firma del contrato.

Convergencia es el principio por el cual el precio del futuro converge hacia el precio de contado del activo.

4- Derivados según la finalidad:

- Derivados de cobertura: son manejados para la disminuir riesgos.
- Derivados de arbitraje: son manejados para tomar ventajas de la diferencia de precios entre dos o más mercados.
- Derivados de negociación: se comercian para generar ganancias mediante la especulación del precio del activo subyacente.

8 Tipos de Operaciones

Las operaciones de bolsa o mercado de capitales son las que comprenden la compraventa de títulos, valores negociables con efectos de comercio o en combinaciones con opciones o derechos sobre ellas, el registro y publicación de las mismas corresponde a las bolsas o mercados, y las instrucciones u órdenes y boletos a los Intermediarios. Todas estas operaciones nacen acciones y obligaciones sujetas al contralor de los Mercados y la Comisión Nacional de Valores. **El Mercado Primario**

En el Mercado primario, como primera operación entre el emisor y el inversor se puede:

Subastas Competitivas (HOLANDES): en donde los oferentes compiten por ser adjudicados.

Colocación mediante encuesta previa del Mercado. (BOOK BUILDING)

Colocaciones Directas: Fijadas las condiciones de emisión se acuerda el precio o Valor Nominal y monto de la emisión.

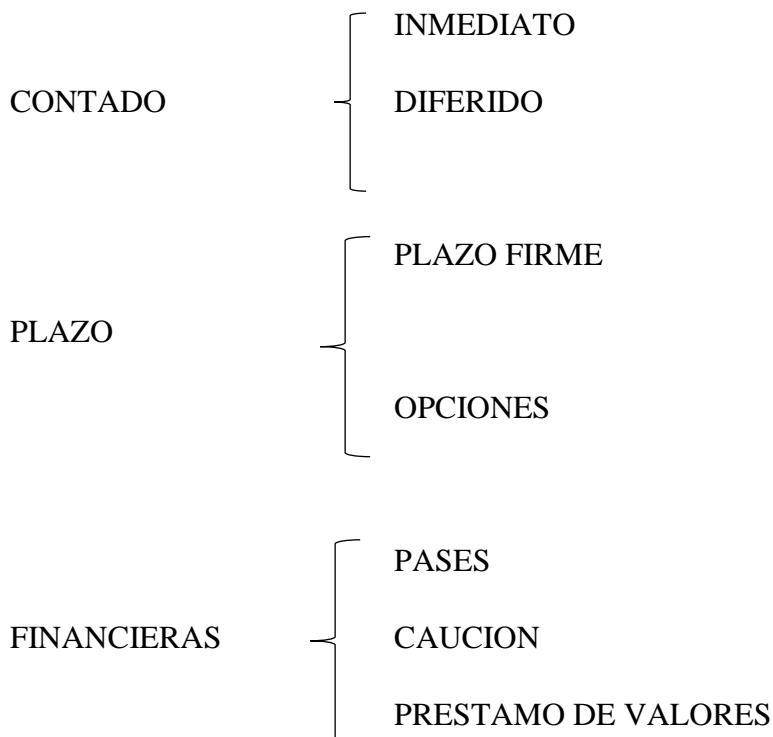
Holandés: Al inicio del período de colocación, el emisor y el agente colocador acuerdan un precio o tasa de descuento de referencia y durante todo el período de colocación se reciben las ofertas de precio y volumen, que podrán variar de la tasa de referencia, al concluir el plazo de colocación, las ofertas son aceptadas por orden de precio, según su grado de cercanía a la tasa indicada por el emisor. El emisor podrá aceptar ofertas hasta un determinado precio, estableciendo un precio de corte (fijo), que se será aplicable a todos los inversores que hubiesen ofrecido mejores tasas de descuento. En algunos casos, se observa que durante la realización de la colocación se distinguen dos tramos de ofertas: el competitivo y el no competitivo, una vez finalizada todos pagan el mismo precio.

Book building: El sistema book-building es un mecanismo de formación eficiente de precios, que consiste en someter a encuesta la intención de los inversores interesados en los títulos, así como el precio y la cantidad que estarían dispuestos a adquirir. Al iniciarse el período de colocación el agente colocador abre el libro de registro (book), Se integrarán las ofertas de suscripción en firme de los inversores, con posterioridad serán adjudicadas por orden temporal o de aparición. A medida que se adjudican las ofertas, se va completando el libro

de registro (proceso denominado book-building) hasta que se alcanza el cupo máximo o finaliza el período de colocación.

El Mercado Secundario En el Mercado secundario como operaciones entre inversores a través de intermediarios se identifica por objetivo, CONTADO: Comprar o vender, PLAZO: Cobertura de riesgo PLAZO FIRME FUTUROS y OPCIONES FINANCIERAS; FINANCIERAS Pase, Cauciones y Prestamos de Valores.

CLASIFICACION DE LAS OPERACIONES



La operación de “Mercado de Capitales” se refiere a la definición de: Actuación concertada: Actuación coordinada de dos (2) o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores negociables están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas.

SECCIÓN VI - OPERACIONES PERMITIDAS - REGLAMENTACIONES DE LOS MERCADOS.

ARTÍCULO 11.- Los Mercados deberán presentar a la Comisión, para su previa aprobación, los tipos de operaciones que se negociarán en sus sistemas informáticos de negociación y en los segmentos de negociación bilateral no garantizada. En todos los casos, deberán adecuar sus reglamentaciones a los lineamientos establecidos en el presente Capítulo.

CONCEPTOS GENERALES. ARTÍCULO 12.- A continuación, se establecen los conceptos generales que deberán ser tenidos en cuenta por parte de los Mercados, en la reglamentación de los tipos de operaciones que sometan a previa aprobación de la Comisión:

Fecha de concertación de las operaciones: Se entiende por fecha de concertación aquélla en la que la operación es registrada en el respectivo Mercado.

Fecha de liquidación de las operaciones: Se entiende por fecha de liquidación, aquélla en la que se efectivizan ambas contraprestaciones (pago de precio y entrega de la especie).

Entrega: El activo objeto de la operación se entregará únicamente contra el pago del precio fijado en la concertación de la operación.

a) Registro de las operaciones concertadas: Las operaciones deben ser registradas por el respectivo Mercado inmediatamente de concertadas.

TIPOS DE OPERACIONES.

ARTÍCULO 13.- Las operaciones a celebrarse sobre valores negociables, podrán ser:

a) OPERACIONES de CONTADO.

a.1) De venta en descubierto.

b) OPERACIONES a PLAZO.

b.1) De plazo firme.

b.2) De pase.

b.3) De caución.

b.4) De opciones (directas).

b.5) De préstamo de valores negociables.

b.6) De contratos de futuros.

b.7) De contratos de opciones (indirectas) sobre contratos de futuros.

7. Modelos de Gestión de Cartera

Para El objetivo de un modelo de gestión de carteras consiste en maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo. Así, aunque cada modelo define la rentabilidad y el riesgo con unos parámetros distintos, todos tienen el mismo fin: obtener la máxima rentabilidad de la inversión asumiendo el mínimo riesgo, principio elaborado por Markowitz

Los modelos de gestión se relacionan con el tipo de cliente, los Institucionales como los Fondos Comunes de Inversión, Cajas de Pensión o de Seguros tienen estatutos y normas específicas a las cuales el intermediario debe ajustarse.

Para ello la estrategia es la selección de activos a largo plazo, con pocas operaciones correctivas con parámetros o benchmark tales como la tasa de interés, la inflación o la devaluación monetaria.

Carteras de corto plazo eligen parámetros como índices bursátiles y los Scalpers o trading diario intradiario usan la tasa de interés.

.

8. Definiciones de Fondos comunes de Inversión

Un fondo de inversión o fondo mutuo es una institución de inversión colectiva (IIC), que consiste en reunir fondos de distintos inversores, naturales o jurídicos, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros, su responsabilidad se delega a una sociedad administradora que puede ser un banco o empresa de servicios de inversión.

Los fondos de inversión o fondos mutuos son una alternativa de inversión diversificada, ya que invierten en numerosos instrumentos, lo que reduce el riesgo en función del fondo de inversión que se elija.

Este activo financiero es un patrimonio constituido por el aporte de diversas personas denominadas partícipes del fondo, administrado por una Sociedad gestora responsable de su gestión y administración, y por una Entidad Depositaria que custodia los títulos y efectivo y ejerce funciones de garantía y vigilancia ante las inversiones. El fondo es un patrimonio

indiviso conformado por los aportes de varios inversores (aunque contablemente se lo considera una sola cuenta) pueden ser de distinta naturaleza (individuales, grupales, o institucionales; privados o estatales) que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan, delegando la administración del mismo a un equipo de profesionales.

Al invertir en un fondo se obtiene un número de participaciones, las cuales diariamente tienen un precio o valor liquidativo, obtenido por la división entre el patrimonio valorado y el número de participaciones en circulación.

El rendimiento del fondo se hace efectivo en el momento de venta de las participaciones, la cual puede llevarse a cabo siempre que se desee, menos en aquellos fondos en los que la liquidez está limitada a unas fechas y/o periodos

9. Perfil según el tipo de inversión

Obtener un claro perfil de cliente nos permite poder avanzar sobre el armado harmónico de un portafolio de inversión que refleje las necesidades, objetivos y aversión al riesgo de una persona, tener en claro todas sus características y expectativas hará que nuestra labor sea congruente con su esencia y de esta manera evitemos caer en errores de trading que no reflejen la personalidad del cliente.

En general se puede enumerar cuatro perfiles de riesgos comunes:

Muy conservador: El inversor tiene como principales objetivos la protección y la estabilidad patrimonial, por lo que admite una exposición mínima al riesgo. El capital lo invierte principalmente en el mercado monetario, letras del tesoro, depósitos, bonos a corto plazo y otros activos de riesgo similar. La rentabilidad anual bruta a largo plazo esperada de este perfil es muy parecida a la de las letras del tesoro americano.

Conservador: Se caracteriza por su aversión al riesgo, tiene como principal objetivo la estabilidad patrimonial pero también busca protección frente a la inflación por lo que admite una exposición baja al riesgo. El capital estará invertido principalmente en activos de renta fija y otros activos de riesgo similar. Prefiere las inversiones que le reporten rendimientos fijos o previsibles, pero seguras, como depósitos a plazo fijo, divisas clásicas, bonos o letras del tesoro. Para intentar superar la inflación, admite la posibilidad de que la rentabilidad de la

Selección de Activos y Perfil de riesgo.

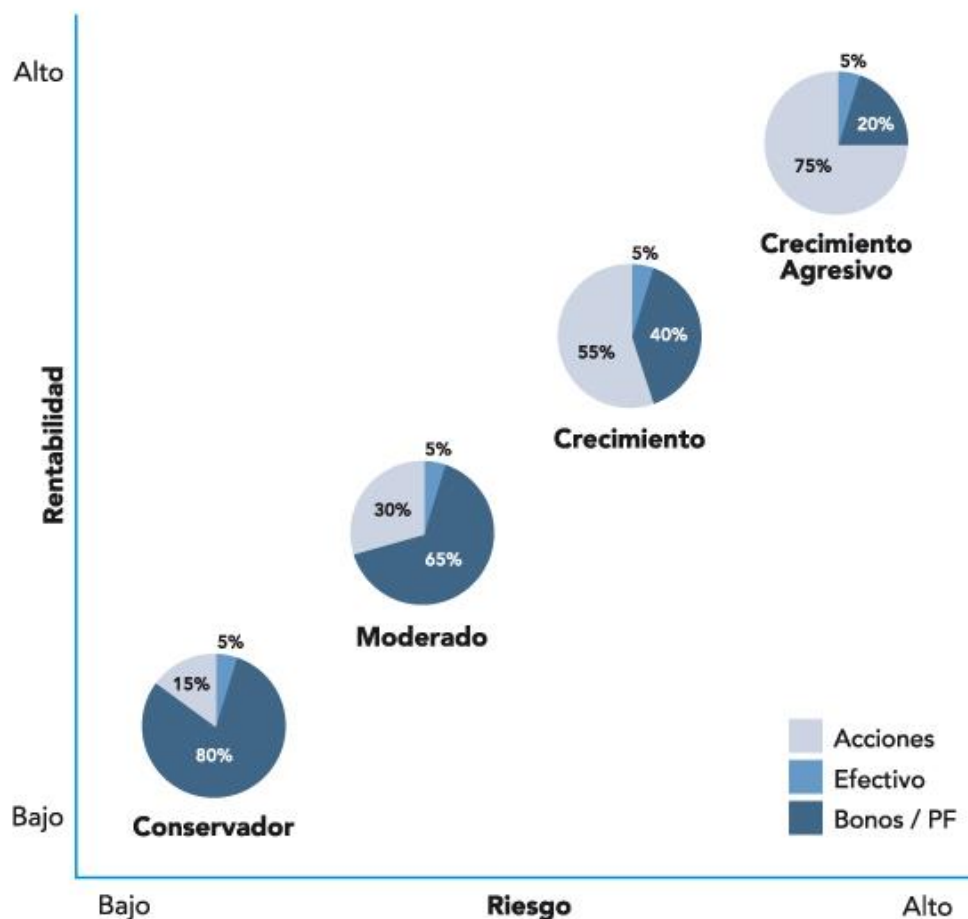


cartera pueda ser negativa temporalmente, aunque con una frecuencia, duración y dimensión relativamente baja. La rentabilidad bruta a largo plazo esperada se sitúa ligeramente por encima de los bonos del tesoro de los estados unidos a 10 años.

Moderado: Tiene como principal objetivo el equilibrio entre la rentabilidad y el crecimiento patrimonial, por lo que admite exposición intermedia al riesgo. El capital esta invertido principalmente en activos de renta fija y otros activos de riesgo similar como cuotapartes de fondos de inversión, acciones de empresas conocidas y bonos con retornos medios. Para optar al crecimiento patrimonial, admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente, aunque con una frecuencia, duración y dimensión relativamente media. Brinda menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo. La rentabilidad anual bruta de largo plazo se sitúa moderadamente por encima del bono del tesoro de los estados unidos a 10 años.

Agresivo: Busca maximizar la rentabilidad para obtener un importante crecimiento patrimonial, por lo que admite una decidida exposición al riesgo estado dispuesto a asumir volatilidades en sus colocaciones o incurrir en terrenos poco conocidos. Admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa que puede ser frecuente en el corto plazo, está acostumbrado a las oscilaciones de mercado y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo. La rentabilidad anual bruta esperada se sitúa significativamente por encima de la de los bonos del tesoro de estados unidos a 10 años.

10. Análisis de la inversión de acuerdo al tipo de activo de acuerdo al perfil:



Fuente: Espacio del Inversionista – Word Press

El presente grafico manifiesta las posibles carteras que pueden conformarse de acuerdo al perfil de riesgo de cada inversor.

Ejemplo de carteras adecuadas a cada perfil

Cartera perfil **CONSERVADOR**:

Horizonte Temporal: Corto / Mediano.

Tiempo de tenencia recomendado: 6 meses.

Activos en cartera: Renta fija y FCIs.

Benchmark: Inflación UCER3

Detalle Cartera

Compass Ahorro | Liquidez:

El Fondo Compass Ahorro es un fondo predominantemente CER con rescate T+1 destinado a remunerar la liquidez de corto plazo. En caso de tener que desarmar la cartera se apunta a que este sea de los primeros instrumentos a rescatar dada la rápida liquidez y perfil cortoplacista.

TC23 | Boncer 2023:

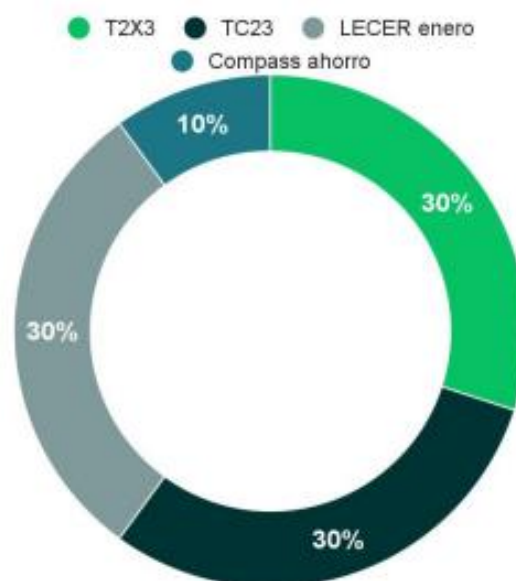
La decisión de este título en particular se debe a su plazo más largo que los demás activos para poder ir armando la posición a precios bastante favorables por circunstancias de mercado recientes.

LECER Enero (X20E3) | Letra CER:

Se mantiene este título hasta más cerca del vencimiento para aprovechar las posibles compresiones que puede llegar a mostrar si continúan las expectativas de inflación.

T2X3 | Bono CER 2023:

El T2X3 es un bono con ajuste CER como las letras mencionadas anteriormente, pero de plazo más largo y con pagos de cupones hasta el vencimiento. Este sería el título con mayor volatilidad de la cartera por su plazo, pero no es tan largo en duration como para pensar en riesgos elevados. Con una tasa real del 0,65% y siendo de los primeros en la curva que aún mantienen tasa positiva, se busca conseguir un rendimiento ligeramente superior a la inflación



Cartera perfil **MODERADO**

Horizonte Temporal: Mediano.

Tiempo de tenencia recomendado:

12 meses.

Activos en cartera: CEDEAR, acciones,
deuda corporativa, deuda soberana

Benchmark: Cartera compuesta por:

- CER: 40%
- CCL: 40%
- Merval 20%

Detalle Cartera

T2X3 | Ancla CER:

Este bono que ajusta por el coeficiente que sigue a la inflación se lo incluye para aportar al benchmark en esa métrica. La elección en particular de este activo se debe a su plazo de cobro corto que quita variabilidad a la cartera.

TX24 | Rendimiento CER:

Este bono es similar al anterior pero con un plazo más largo y una tasa de rendimiento mayor para agregar al rendimiento de la cartera. La proporción de exposición es menor que el anterior dado que es un instrumento más volátil por su mayor duration.

WalMart (WMT) |

CEDEAR de “bajo beta”: Al estar atados al tipo de cambio implícito, buscamos alpha en un cedear de bajo beta como WalMart (WMT) que combina un negocio sólido, con potencial de crecimiento en algunos canales (e-commerce) y que opera en una industria que es cobertura contra la inflación global.

Coca Cola (KO) |

CEDEAR anti-cíclico: Considerando el entorno global de mayor presión inflacionaria y política monetaria más restrictiva por venir, esta empresa otorga previsibilidad. KO al proveer mayormente a un mercado anti-cíclico ofrece cierta cobertura ante los vaivenes del mercado por el tapering.

Transportadora de Gas del Sur (TGSU2) |

Mercado energético: Tomamos posición a la vista de los futuros aumentos en el precio de la energía que podría ser un driver interesante para la acción. De hecho, la firma recibió un

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



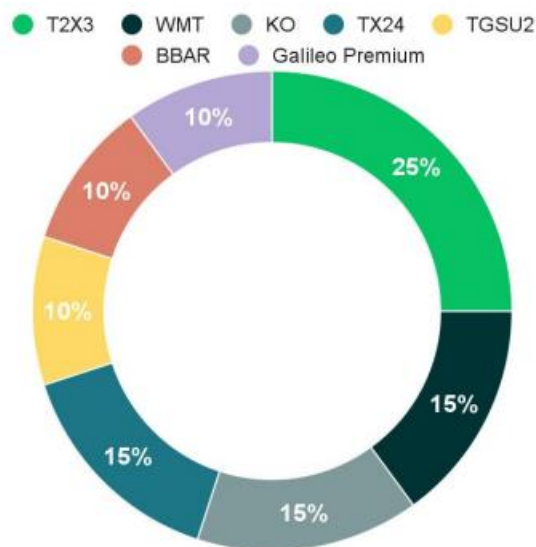
ajuste tarifario de 60% recientemente. Adicionalmente, cuenta con buenos ratios a pesar de su endeudamiento.

Banco Francés (BBAR) |

Si bien los bancos vienen sufriendo un detrimento de su negocio original, como la intermediación financiamiento, BBAR es la acción del sector que más sólidos fundamentales presenta. Aprovechamos la baja de los activos para sumar a este activo a la cartera y ver si el acuerdo con el FMI actúa como driver alcista.

Galileo Premium |

Diversificación de deuda privada: Es un fondo de inversión que tiene como objetivo capturar la variación del tipo de cambio peso/dólar a través de instrumentos de renta fija en dólares de corto /mediano plazo. Invierte en bonos corporativos en dólares de calidad crediticia.



Cartera perfil **AGRESIVO**

Horizonte Temporal: Largo.

Tiempo de tenencia recomendado:

Mayor a 12 meses.

Activos en cartera: CEDEAR, acciones,
deuda corporativa, deuda soberana

Benchmark: Merval +2%

Detalle Cartera

Compass Crecimiento |

Con el objetivo de buscar exposición al índice Merval en conjunto, tomamos posición en el Fondo que cuenta con un interesante track record y de los mejores ratios de la industria.

Aluar (ALUA) | Aluminio:

Consideramos que es una acción que tiene un upside interesante habiendo quedado atrasada respecto de TXAR, y además tomamos posición buscando beneficiarnos del aumento del precio internacional del aluminio. Además, al exportar el 70% de la producción, la firma es un hedge contra la devaluación del tipo de cambio oficial.

Grupo Galicia (GGAL) |

Esta acción bancaria es una de las más líquidas de activos argentinos componentes del S&P Merval. Al ser el papel más representativo del índice, tomamos posicionamiento esperando un punto de inflexión en la tendencia negativa sobre los activos domésticos.

Mirgor (MIRG) |

La entendemos como una sólida empresa que nos aportará en la cartera una participación en el sector industrial argentino, favorecido por el crecimiento económico post restricciones.

MercadoLibre (MELI) |

Luego de la fuerte corrección de precio (+40% desde máximos) decidimos que esto se presenta como una buena oportunidad para sumarla a la cartera, agregando diversificación regional.

Ternium Holding (TXR) |

Ternium es una empresa productora de aceros de Latinoamérica, perteneciente al grupo Techint. La holding incluye parte de la cotizante local TXAR. Se puede invertir en el mercado argentino a través de

CEDEARs.

Ternium Argentina (TXAR) | Dollar Linked:

Consideramos a Ternium Argentina como el activo capaz de darnos un “seguro” contra los aumentos en el dólar dado su atractiva correlación positiva con la cotización del mismo.

Transener (TRAN) | Distribución de energía:

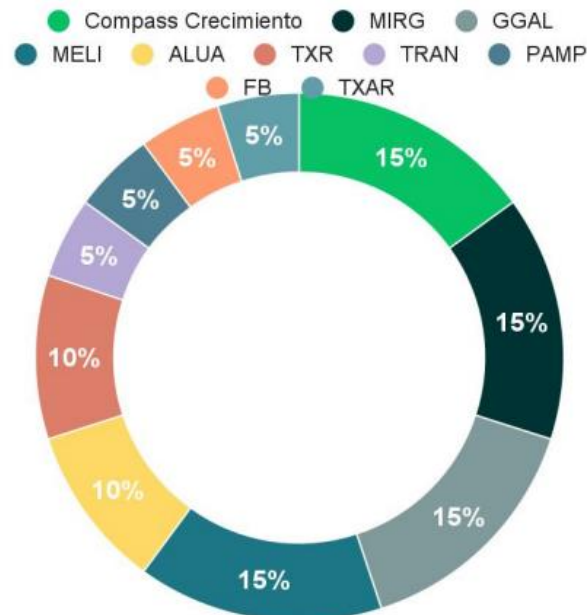
Apuesta especulativa para tener exposición en el sector de energía eléctrica ante la perspectiva de un ajuste tarifario dados los niveles de atraso en los que nos encontramos.

Pampa (PAMP) | Generación de energía:

Pampa, al igual que lo comentamos con Transener, será nuestra participación de la cartera en el sector energético (y también en gas), el cual entendemos se verá favorecido a partir de un ajuste en las tarifas.

Facebook (FB) | Metacompetencia:

La compañía mostró guidance poco auspicioso por mayor competencia. En estos niveles de precio muestra ratios interesantes por lo que mantenemos la posición histórica. Con un ratio de P/E estimado para 2023 de 12,3x



10.1. Características de una Inversión en Renta fija

El concepto de Renta fija a aquella cuyo rendimiento se encuentra sujeto a contrato involucrando generalmente una tasa de interés y garantías. Son aquellos que otorgan derecho a cobro de capital e intereses. Bonos en general

Definición:

Son títulos de deuda que emiten los gobiernos (Nacionales, provinciales, o municipales) o las empresas privadas para financiar obras de infraestructura, proyectos de inversión, etc (Dumrauf). Con excepción de los bonos cupón cero, el resto de los títulos de deuda realizan pagos periódicos en concepto de intereses con el objeto de retribuir al inversor por el préstamo del capital. A diferencia de las acciones estos son pasivos, no son parte del patrimonio neto.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



Los gobiernos al no poder emitir acciones (ya que no pueden particionar su patrimonio) utilizan esta herramienta financiera para poder obtener dinero y concretar sus obras o proyectos.

Las empresas que emiten un bono, no necesariamente deben tener acciones en el mercado, muchas compañías solo emiten bonos para financiar sus proyectos, pero no emiten acciones, esto se debe a que prefieren mantenerse como empresa privada. (ver anexo)

Se puede definir también a los bonos como un título valor mobiliario y negociable.

- **Mobiliario:** Toda la emisión se agrupa en serie y tienen el mismo derecho y características con los de su clase.
- **Negociable:** Susceptible de mercado secundario y susceptible de tráfico generalizado.

EMISION DE UN BONO

Un estado o una empresa al emitir un bono, realiza un prospecto del mismo detallando todas las características legales que se requieren y toda la información que el inversor necesita (destacamos las más relevantes)

Símbolo: Identificación del bono

Isin o Cusip: Códigos internacionales de identificación univoca de valores mobiliarios

Monto de emisión: Cantidad nominal de láminas a emitir (las láminas contienen 100 unid)

Tipo de bono: Bullet, Cupón cero, discount, etc

Moneda de emisión: Moneda en la que estará basada la deuda, puede ser doméstica o foránea (Dólar, Libra, Peso, etc)

Fecha de emisión y Maturity: Fecha en que se emitió y fecha de maduración o finalización del título valor, puede incluir rescates parciales de capital.

Amortización: Fechas en los cuales pagara capital y el porcentual del mismo

Pago de intereses: Porcentaje de intereses que pagara el título y la frecuencia en la que los pagara (anual, semestral, etc)

Ley de emisión: Algunos títulos están bajo ley diferente a la del país emisor (ley Argentina, Ley Nueva York, etc)

Impuestos: condición frente al fisco

Símbolo:	PARY
Código ISIN:	US040114GK09
Emisor:	Gobierno Nacional
Denominación:	TÍTULOS PAR EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES REGIDOS POR LA LEY DE NUEVA YORK.
Tipo de Especie:	Títulos Públicos
Tipo de Obligación:	Valores Públicos Nacionales
Moneda de emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	31/12/2003
Fecha Vencimiento:	31/12/2038
Monto nominal vigente en la moneda original de emisión:	5.296.689.195,00
Monto residual en la moneda original de emisión:	5.296.689.195,00
Interés:	Devengan por el período 31.12.03 al 31.03.09 (exclusive) el 1,33%; por el período 31.03.09 al 31.03.19 (exclusive) el 2,50%; por el período 31.03.19 al 31.03.29 (exclusive) el 3,75% y por el período 31.03.29 al 31.12.38 (exclusive) el 5,25%. Las fechas de pago son el 31 de marzo y el 30 de setiembre de cada año y el 31 de diciembre de 2038. Se calculan sobre la base de un año de 360 días integrado por 12 meses de 30 días cada uno. Los intereses devengados desde el 31.12.03 al 31.03.05, exclusive, se pagarán en efectivo en la Fecha de Liquidación (prevista para el 01.04.05). En la primera fecha de pago de intereses siguiente a la Fecha de Liquidación se pagarán los intereses devengados al 31.03.05, inclusive, hasta pero sin incluir esa fecha de pago.
Forma de amortización:	En 20 cuotas. Las primeras 19 cuotas semestrales se pagarán el 31 de marzo y el 30 de setiembre de cada año, comenzando el 30.09.29, y pagará la última cuota el 31.12.38.
Denominación mínima:	1,00
Tipo de garantía:	Común
Ley:	Extranjera
País:	Nueva York (Estados Unidos)

(Bolsar)

TIPOLOGIA DE BONOS

Según el ente emisor:

Soberanos: Emitidos por un sujeto de derecho Público, estado nacional, provincial o municipal (Ej.: Argentina)

Corporativo: Emitidos por un ente privado (Ej.: Netflix)

Según el pago de sus intereses y capitalización:

Cupón cero o discount: Son aquellos que no pagan cupón de interés y el emisor se compromete a devolver el capital al vencimiento del bono. La tasa interés de que el emisor paga queda implícita en el precio de descuento al que se emite el bono. Usualmente estos títulos son emitidos por la tesorería de los distintos gobiernos y son operados por tasa de descuento. (Ej: LEBACS, 10Y Treasuries)

Tasa Fija: Son aquellos que acuerdan una determinada tasa de interés cuando son emitidos (Ej.: Bono con cupón 5%). También existen aquellos que se denominan “step up” cuya tasa fija va en aumento a medida que transcurre el tiempo.

Tasa Variable o Flotante: Son aquellos en los que el cupón de interés es pactado en función de uno o más tipos de tasas de interés de referencia, (Ej. Libor), en algunos casos se suele adicionar a esta tasa de referencia un spread (Ej.: Libor + 2%) En algunos casos suele ponerse un tope mínimo y otro máximo para el interés resultante, de manera que el interés a pagar fluctuará entre esos dos topes. Las revisiones de los tipos de interés están estrechamente relacionadas con el período del cupón. Es decir, si el bono paga cupón en forma trimestral la revisión es cada tres meses mientras que si es el pago del cupón es en forma mensual la revisión es cada 30 días.

Bullet: Son aquellos cuyo pago de amortización de capital se realiza al final del periodo de vida del mismo.

Amortizables durante la vida del bono: El pago de amortización de capital se va realizando durante el transcurso de la vida del bono, esta puede ser anual o estar pactada en fechas específicas.

Convertibles: Son aquellos títulos de deuda privada que además del derecho a percibir un interés y la amortización del principal, incorporan una opción de adquisición o suscripción de acciones de la entidad emisora. La opción de compra de acciones puede ser a un precio fijo o variable y puede realizarse en una fecha determinada o en sucesivos momentos de la vida del título.

Callable: Es aquel que puede presentar la opción de ser recomprado por la sociedad emisora a un precio fijado y en fechas preestablecidas. Este tipo de bonos es ampliamente utilizado en los mercados internacionales, dado que tiene la ventaja para el emisor de que si los tipos de interés bajan puede recomprar la antigua emisión y lanzar al mercado otra con un tipo de interés menor para sustituirla.

Putable: Son emitidos a largo plazo en los que el tenedor del bono tiene el derecho a recomprar, pasado determinado tiempo, bonos de acuerdo con las pautas establecidas en las condiciones de emisión del título.

VALORACIONES

Valor nominal o Facial: Es el valor que figura en la lámina, es aquel que se le otorga al momento de la emisión, generalmente es 100. También se define como el valor que nos va a devolver al vencimiento y sobre el que eventualmente se calculan los intereses de los cupones, si es, un bono que paga intereses.

Valor Residual: Representa la parte de capital que aún no ha sido devuelta y que se reduce con cada amortización periódica. Suele expresarse en porcentual.

$$VR = VN - AMORTIZACIONES$$

Valor Técnico: Representa el valor del bono en un momento determinado de acuerdo a las normas de emisión, para ello se toma el valor residual más los intereses devengados o corridos.

$$VT = VR + INTERESES CORRIDOS \text{ (desde el último servicio)}$$

Valor de Mercado o Cotización: Precio que tiene en el mercado en un momento dado como consecuencia de la oferta y demanda. Los bonos tienen Bid y ask (precio punta compradora y precio punta vendedora), la diferencia entre estas puntas se denomina “SPREAD”.

Paridad Bursátil: Proporción del Valor técnico que es reconocido a través del precio de mercado, es la relación del precio del bono con su valor técnico. Cuando la paridad del bono es del 100% se dice que el bono cotiza a la par. Si es mayor al 100%, sobre la par y si es menor, bajo la par. Da noción de cuanto de lo que vale está dispuesto a pagar el inversor, si el riesgo es grande estará dispuesto a pagar menos de lo que vale e inversamente si el riesgo es menor.

$$PB = \text{PRECIO DE MERCADO} / VT$$

Servicios de deuda: Pago de intereses que realiza el emisor de acuerdo al prospecto.

Amortización o Principal: Pago de capital que realiza el emisor de acuerdo al prospecto.

TASAS DE INTERES Y RENDIMIENTOS

Interes nominal o Renta anual (coupon yield): Es el interés con el cual el título valor fue emitido (fijo o variable), este se calcula sobre el valor nominal (Bonos bullet) o sobre el valor residual (para bonos que paguen amortizaciones durante su vida).

Current Yield : Medida de rentabilidad el cupón de interés del periodo corriente con el precio de mercado del bono limpio de intereses corridos. Considera únicamente la porción de renta del rendimiento total de la inversión, dejando de lado la reinversión la de los fondos y las ganancias de capital.

Yield to Worst: Es el rendimiento potencial más bajo que se puede recibir en un bono sin que el emisor esté realmente en mora. El rendimiento potencial más bajo se calcula asumiendo el peor escenario posible al respecto.

Yield to Maturity: Rentabilidad hasta el vencimiento, es un concepto que se utiliza para determinar la tasa de rentabilidad que un inversor recibirá si una inversión a largo plazo con intereses, como un bono, se mantiene hasta la fecha de vencimiento.

TIR: Es la tasa de rendimiento que iguala el valor presente de los flujos (intereses+ amortizaciones) con el precio corriente del bono (inversión inicial). Este rendimiento estima que el bono se mantendrá en cartera hasta su vencimiento (considera todos los cupones del bono) y que cada pago de interés será reinvertido a la misma tasa.

Cupón Yield: Similar a la TIR, pero supone tasas diferentes de reinversión de los cupones a cobrar, permite calcular una tasa de rendimiento considerando distintos escenarios de tasas de interés futuras.

Interés corrido: Son los intereses devengados hasta el momento actual durante el periodo en curso. En el momento de inicio de cada periodo de renta, estos son igual a cero. Su cálculo resulta de aplicarle la proporción correspondiente a los días corridos sobre los días totales, a los intereses correspondientes al periodo de renta completo.

$VR \times \text{cupón} \times (\text{días transcurridos} / \text{días total del año})$

Precio sucio y precio limpio: En el precio del bono que pagamos, siempre contiene los intereses corridos, este precio se denomina sucio por oposición al precio limpio (clean) que no incluye el interés del cupón corriente. En algunos mercados de valores, los bonos cotizan en la modalidad clean pero se liquidan al precio sucio (es decir con el interés acumulado)


Precios:

El precio de un bono es igual al valor presente de su flujo de caja descontado a una tasa exigida, esta es la TIR.

Cuanto más grande es la TIR exigida por los inversores, menor será el precio del título valor y viceversa, mientras menor sea la TIR exigida por los inversores, mayor será su precio de mercado. Esto se denomina “riesgo tasa-precio” (no confundir con la tasa nominal de interés que esta descrita en el prospecto de emisión)

$$D = \frac{C}{(1+kd)} + \frac{C}{(1+kd)^2} + \dots + \frac{C+P}{(1+kd)^n}$$

Cupón de interés
Principal (devolución del capital)



Riesgos de un bono que impactan en el precio y en la TIR requerida

- ◆ Riesgo de tasa de interés
- ◆ Riesgo de reinversión
- ◆ Riesgo de default
- ◆ Riesgo de devaluación
- ◆ Riesgo de inflación
- ◆ Riesgo de rescate anticipado
- ◆ Riesgo de liquidez

Precio

TIR

- **Descuentos** por riesgo de crédito, devaluación, liquidez y opciones del emisor ↔ + **Prima** por riesgo de crédito, devaluación, liquidez y opciones del emisor

+ **Prima** por las ventajas fiscales y opciones que otorga al inversor ↔ - **Tasa cedida** por ventajas fiscales y opciones que otorga al inversor

Los bonos se compran por la TIR

En esta relación de Chicken & egg, que es primero, el precio o la TIR exigida? Si bien el precio se determina por la oferta y la demanda, el inversor siempre compra bonos en base a su TIR, a diferencia de las acciones que se compran por precio. ¿Qué ocurriría si aumentara la demanda por el bono y su precio subiera? La TIR bajaría, pero si bajara por debajo del rendimiento que demandan los inversores, disminuiría la demanda, entonces el precio disminuye y la TIR vuelve a subir. (Dumrauf)

Relación entre Alza Intereses y Valor de un Bono



Cuando el valor del cupón es igual al tipo de interés de mercado (TIR), el precio del bono se dice que está “a la par” (en el caso de un bono con un cupón y una TIR del 10%, el valor de paridad será de 100).

Cuando el valor del cupón es menor que la tasa de mercado, entonces el precio del bono estará “bajo la par” o que cotiza con descuento (tomando el ejemplo anterior para un cupón del 10% y una TIR del 14%, el precio será 90,46, menor que el valor de paridad).

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



Cuando el valor del cupón es superior a la tasa de mercado, entonces el bono estará “sobre la par” o cotizando con prima (para un cupón del 10% y una TIR del 8%, el precio será de 105,20, es decir superior al valor).

Riesgos de la Inversión en Bonos.

Riesgo político y legal: la incertidumbre es enemiga de la inversión, y cuando las circunstancias políticas y sociales no son capaces de garantizar un cierto clima de estabilidad en las políticas económicas y en la legislación que afecta a las empresas, estas eluden afrontar proyectos de inversión que les permitan incrementar su competitividad y sus beneficios. La ruptura de contratos y la inseguridad jurídica atenta contra la inversión tanto directa como a través de los mercados financieros.

- Riesgos de default: Es el riesgo que corre el inversor de que el emisor del título no pueda hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma.
- Riesgo de iliquidez: Es el que un inversor tiene al querer liquidar su tenencia y no poder realizarla en forma inmediata teniendo que vender por un precio muy inferior al precio de cotización.
- Riesgo de entidad: Riesgo asociado con la entidad bancaria que custodia los activos de inversión. Tiene que ver con la probabilidad de caída de la entidad provocando la pérdida de los activos de inversión. En el caso de bonos y acciones en custodia, por más que el banco quiebre los activos serán transferidos a otra entidad no ejecutando la pérdida, pero en el caso de plazos fijos o cuentas corrientes estos últimos provocarán la pérdida del capital invertido. Este riesgo toma importancia en épocas de turbulencias económico-financieras y una señal de advertencia es el crecimiento agresivo de las tasas de interés ofrecidas por las entidades.
- Riesgo de tipo de cambio: Es consecuencia de la volatilidad del mercado de divisas. El riesgo de cambio o riesgo cambiario es el fenómeno que implica el que un agente económico coloque parte de sus activos en una moneda, o instrumento financiero denominado en moneda diferente de la cual utiliza este agente como base para sus operaciones cotidianas u ahorros. El ciudadano argentino toma en general como base de ahorro la divisa dólar norteamericano por lo que las inversiones denominadas en pesos tienen gran componente de este riesgo cambiario, ya sea en acciones o bonos.
- Riesgo de tasas de interés: Principalmente afectará el precio de los bonos. El precio de un bono depende de las tasas de interés que se negocian en el mercado. Su relación con la misma

es inversa, ya que si las tasas aumentan el precio del bono disminuye. Por otro lado si los precios de las acciones se encuentran subiendo, la demanda por dinero (a fin de comprar tales acciones) aumenta, y con ello, la tasa de interés por lo que el movimiento de precios de los bonos se encuentra también vinculado con el mercado de acciones.

- **Riesgo de inflación:** Tiene que ver con el riesgo de disminución de poder de compra. Surge debido a la variación que sufre el valor de o el flujo de fondos que devengara un activo medido en moneda homogénea siendo erosionados en contexto inflacionario y así provocando rendimientos menores en términos reales.

Calificadoras de Riesgo (ver anexo)

Una calificadora de valores son empresas que se dedican a evaluar la probabilidad y riesgo relativo de la capacidad del emisor de títulos o valores colocados en el mercado de valores, en el pago de compromisos en una fecha determinada. Operan y prestan servicios sobre el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia de una entidad o una emisión. Una calificación evalúa el grado de riesgo que tiene un título valor. Esta figura se introdujo en el mercado de capitales con el objetivo de facilitar la toma de decisiones por parte de los inversores. Existen tres grandes empresas o calificadoras de riesgo de cumplimiento de pago a nivel internacional, Fitch Ratings (UK); Moody's (USA) y Standard and Poor's (USA). Cada una de ellas tiene su propia metodología y escala de medición de calificación de riesgo según letras del alfabeto. Aunque cada calificadora tiene su propia escala, los niveles otorgados se agrupan en: AAA, AA, A, BBB, B, CCC, CC, C, D.

La calificación AAA es la que se le otorga a un título que va a ser pagado Mas allá de la situación del emisor y del mercado donde se desarrolla. (ej: Titulo del tesoro de los Estados Unidos – Treasuries) Esta calificación es de máxima garantía, van a pagar si o si y a partir de allí surgen algunas diferencias cualitativas que le van bajando el grado. Ningún papel emitido por una empresa puede tener una calificación en el exterior superior a la calificación que tiene el País.

Las inversiones de grado especulativo pueden ser compradas por cualquier inversor, pero no por los institucionales, muchos fondos de inversión o instituciones tienen en sus prospectos cláusulas que delimitan el grado de inversión que debe tener un activo para poder ser adquirido.

10.2. Características de una Inversión en renta variable

Definición

Una acción es la mínima parte en que está representado el capital social de una empresa, es una partición indivisa. Son las partes iguales en las que se divide el capital social de una corporación. Estas partes son poseídas por una persona, que recibe el nombre de accionista, y representan la propiedad y el derecho que la persona tiene sobre la empresa, es decir, el porcentaje de la empresa que le pertenece al accionista. También se la llama título de participación. (ver anexo)

Rendimiento

El rendimiento de una acción es fácil de calcular como la diferencia de precio actual respecto del precio de compra más el monto de dividendos acumulados en el periodo de inversión dividido el precio de compra. Hay que tener en cuenta que no todas las acciones emiten dividendos y que en el caso de emitir periódicamente no tienen obligación de hacerlo siempre. Adicionalmente deberán descontarse las comisiones por compra y venta de acciones, y por último el costo proporcional de custodia de la cuenta de inversión. Los movimientos de precios dependen básicamente de la perspectiva que tiene el mercado sobre el negocio de una acción dada, de la solidez financiera de dicha empresa y de la tendencia general del mercado. En conclusión, el mercado de acciones es un mercado de perspectivas y adelanta a la economía basado en escenarios económicos para cada una de las variables y negocios. En todo activo de inversión la confiabilidad sobre la información y la velocidad de recepción de la misma es importante, y aún más importante para este tipo de activo ya que su mercado de negociación es muy dinámico. Es decir, quien logre anticiparse correctamente a los movimientos de mercado (o expectativas del mismo respecto de las variables económicas) lograra mayores rendimientos. El mercado funciona de acuerdo con la teoría de oferta y demanda, una tendencia alcista en el precio significa una demanda superior a la oferta; por otro lado una tendencia negativa en el precio significa una oferta de venta superior a la demanda de dichas acciones.

Riesgos de la Inversión en renta variable

La medida de riesgo principal a utilizar para este activo es la volatilidad de rendimiento de precios diarios y se tomará como parámetro específico la volatilidad a periodo estimado de inversión. La volatilidad permite visualizar el nivel de variación con que una acción se comportó en los últimos periodos y resulta en una forma de simular cuanto un inversor está expuesto a cambios bruscos de precios. Una acción volátil subirá o bajará de precio con mayor amplitud y más rápidamente que una acción menos volátil, por lo que el capital invertido en una acción volátil presenta mayor nivel de riesgo. Es importante mencionar que riesgo no implica únicamente la posibilidad de perder capital sino también representa la posibilidad de ganar dinero, y que un activo más riesgoso implica la probabilidad de perder o ganar mayor cantidad de dinero que con un activo menos riesgoso a un determinado periodo de tiempo.

BETA: Mide el riesgo sistémico o de mercado de una acción, Representa una medida de la relación existente entre el rendimiento de una acción con respecto al rendimiento del mercado. Si el valor de β es uno, significa que existe una relación “perfecta” entre los movimientos de la especie y los del mercado. Si β es menor a uno, la cotización de la acción se “moverá” menos que el mercado; lo contrario sucederá si β es mayor a uno. De este modo, la β es una de las medidas utilizadas para evaluar el riesgo de una acción. El valor del β del mercado es, por definición, igual a 1, por lo que puede decirse que las acciones con un β mayor que 1 son más volátiles que el mercado mismo y son usualmente acciones de alto riesgo

DESVIACION ESTÁNDAR: Es una medida estadística que mide cuánto se dispersan los valores en torno a su promedio. ... Un activo cuya rentabilidad tiene una desviación estándar más alta es más volátil, y se considera más arriesgado que un activo con una volatilidad más baja.

Liquidez.

Las acciones en general serán consideradas el activo con mayor liquidez dentro de los activos estudiados, es decir que es más líquido que los bonos, plazos fijos e inmuebles. El nivel de liquidez de cada acción depende directamente del volumen negociado diario en el mercado. Una acción con grandes volúmenes de negociación implica que es una acción aceptada por el mercado, donde un inversor encontrará precio de mercado un determinado día y podrá comprar o vender según su estrategia o necesidad de inversión. En cambio, una acción con bajo nivel de liquidez significa para el inversor la probabilidad de no poder deshacer una posición de dicha acción en el momento deseado a precio de mercado siendo

forzado a retenerla hasta encontrar comprador. Únicamente se tendrán en cuenta acciones con buen nivel de liquidez reforzando una de las características positivas de estos activos.

Plazo de la Inversión

Mientras mayor sea el plazo de inversión se podrán escoger acciones de mayor volatilidad o nivel de riesgo. Si un inversor dispone de un plazo de inversión corto no sería conveniente seleccionar acciones con gran volatilidad, ya que al tener un horizonte temporal corto la probabilidad de remontar un escenario negativo sería muy baja y obligaría al inversor a realizar las pérdidas de capital no beneficiando a la cartera de inversión. A mayor plazo de inversión disponible mayor nivel de riesgo podrá ser asumido escogiendo acciones de mayor volatilidad ya que el horizonte temporal permitirá corregir inconvenientes y los escenarios de crecimiento proyectados se corresponderán con mayor probabilidad con la realidad. Básicamente a mayor plazo de inversión mayor nivel de volatilidad aceptable.

Las acciones son instrumentos de inversión de crecimiento, que mediante la toma de decisiones correcta pueden prometer rendimientos superiores a bonos y fondos comunes de inversión. No obstante, existe un latente y el inversor deberá ser capaz de soportar emocionalmente altas volatilidades de mercado, por lo que resulta importante la correcta definición del perfil de riesgo con la que se definirá la proporción de acciones dentro de la cartera global del inversor. Por otro lado, la gran dinámica del mercado y la fluidez de la información demandan al inversor un continuo seguimiento de las inversiones y el diseño de una estrategia de toma de decisiones a mediano plazo, otorgando un mayor trabajo al inversor. Estos activos poseen costos bajos de operación y su nivel de liquidez es alto, pero se debe tener en cuenta que de definir erróneamente los plazos de inversión y tomar decisiones incorrectas, el inversor se verá enfrentado a tener que realizar importantes pérdidas en caso de requerir liquidar una posición.

Conceptos claves:

Bid y Ask: Bid es el precio más alto que el comprador está dispuesto a pagar, y ask el precio más bajo al que el vendedor está dispuesto a vender. La diferencia entre ambos es lo que se denomina spread, margen o diferencial de precios, el cual constituye un buen indicador de la liquidez de un valor.

Day's Range: Rangos de precio en los que se movió la cotización de la acción durante la jornada. Se marca el mínimo y el máximo del día.

52 week Range: Rango de precios en los que opero el activo durante las últimas 52 semanas, marcando el mínimo y máximo del periodo.

Volumen: Cantidad de títulos negociados (o su equivalente en dinero) de una acción en un periodo determinado

Market Cap: La capitalización bursátil, capitalización de mercado o valor en bolsa, es una medida económica que indica el valor total de todas las acciones de una empresa que coticen en bolsa. Es el valor total de todas las acciones de una empresa que cotiza en bolsa. Su cálculo viene de multiplicar el número de acciones por su cotización.

MC = Precio de la Acción x Acciones en Circulación

EPS (Earning per share): Es una medida financiera que indica la rentabilidad de una empresa. Se calcula dividiendo los ingresos netos de la empresa por el número total de acciones en circulación. Cuanto mayor sea el beneficio por acción de una empresa, mejor será su rentabilidad.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Cantidad de Acciones}}$$

P/E RATIO: (Price earning) Es la relación entre la cotización o precio de la acción y la ganancia por acción de la empresa en cuestión, su valor indica cuántas veces se está pagando el beneficio neto anual de una empresa determinada al comprar una acción de esta. También refleja el número de períodos (medido en años) que tendría que aguardar el inversor para recuperar la inversión efectuada vía las utilidades que genere la empresa. Este ratio supone mantener las utilidades constantes a través del tiempo.

$$\text{P/E} = \frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{Ganancias / Acciones en Circulación}}$$

N/A	Si la empresa tiene pérdidas, su P/E será indeterminado. Aunque se puede calcular un PER negativo, por convención se asigna un P/E indefinido a estas empresas.
0-10	O bien la acción se encuentra infravalorada o los inversores creen que los beneficios de la empresa tienden al declive.
10-17	Para la gran mayoría de empresas, este valor de P/E es el adecuado (i.e. retorno de inversión más beneficio estándar).
17-25	O bien la acción se encuentra sobrevalorada o los beneficios de la empresa han crecido desde que se publicaron los beneficios inmediatamente anteriores. También puede indicar que los inversores

	creen que en un futuro próximo los beneficios crecerán sustancialmente (véase especulación).
25+	Un P/E de esta magnitud se puede deber a grandes expectativas de crecimiento de los beneficios futuros, o bien que la empresa se encuentra en el contexto de una burbuja financiera especulativa . Los precios están inflados.

Valor Libro (VL): Es igual al Patrimonio Neto de la sociedad dividido la cantidad de acciones totales de la empresa (de acuerdo con el último dato de capital social informado por la empresa). El Valor Libro representa los activos netos que respaldan a las acciones de la sociedad cotizante. De otra forma, indica el monto en efectivo que estaría disponible por cada acción, si todos los activos fueran vendidos al valor al que están valuados en el balance, y si todos los pasivos fueran cancelados. Un VL creciente es considerado generalmente como un signo saludable para la empresa, mientras que un valor libro decreciente puede indicar una situación financiera debilitada.

Price to book Ratio: Mide la proporción del Valor Libro que es reconocido a través del precio de mercado. (Paridad Bursátil = Precio de Mercado / Valor Libro) La paridad bursátil permite ver el nivel de riesgo que los inversores le asignan a una empresa. Existe una relación directa entre riesgo y rendimiento, ya que, a mayor riesgo, mayor va a ser el rendimiento exigido por los inversores. Por ejemplo, si la acción «A» tiene un valor libro de 10 y precio de mercado de 3, su paridad bursátil es de 0.3, mientras que si la acción «B» tiene una paridad bursátil de 0.9, esto significa que los inversores le asignan un mayor riesgo a la empresa «A», dado que están dispuestos a pagar un 30% de lo que esa empresa vale contablemente. Cuando la paridad bursátil de una acción es mayor que uno, esto nos indica que los inversores están dispuestos a pagar por esta empresa más que su valor contable, por ejemplo porque tienen expectativas de que se valore en el futuro ya que confían en las decisiones adoptadas por los gerentes.

$$P/BV = \frac{\text{Precio de la Acción}}{\text{PN} / \text{Acciones en Circulación}}$$

10.3. Características de una Inversión en Fondos Comunes

Existen diferentes tipos de fondos de inversión o fondos mutuos según sea la cartera o portafolio de inversión elegida por la sociedad administradora. La sociedad administradora define el valor de una cuota o cuotaparte, dividiendo el patrimonio en partes iguales, la cual

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



varía según sea la rentabilidad del fondo. En general no tienen vencimiento ni requieren renovación y el dinero invertido se puede rescatar fácilmente.

Los instrumentos donde se invierte son:

- Valores con Cotización (acciones, bonos, etc.).
- Dinero (moneda local o extranjera).
- Inmuebles o Bienes Afectados a una Explotación (letras hipotecarias).

Órganos que administran los fondos:

- Sociedad Gerente
- Sociedad Depositaria

Sociedad Gerente

Ente encargado de “gerenciar” los fondos, cuyas funciones son:

- Definir las características de los Fondos que se ofrecen al público. De este modo, establece el objeto de inversión, que se refleja en el Reglamento de Gestión.
- Administrar, bajo las pautas establecidas en el Reglamento de Gestión, el patrimonio del Fondo, ejecutando la política de inversión del mismo.
- Llevar la contabilidad del Fondo, registrando sus operaciones, confeccionando sus estados contables y determinando el valor del patrimonio neto y de la cuotaparte del Fondo.
- Realizar todas las publicaciones exigidas legalmente y cumplir con todos los requerimientos de información que solicite la autoridad competente. Al respecto, debe informar:
 - a. Diariamente, el valor y la cantidad total de cuotapartes emitidas al cierre de las operaciones del día.
 - b. Semanalmente, la composición de la cartera de inversiones.

- c. Trimestralmente, el estado de resultados.
- d. Anualmente, el balance y estado de resultados y el detalle de los activos integrantes del Fondo.
- Representar judicial o extrajudicialmente a los cuotapartistas por cualquier asunto concerniente a sus intereses respecto del patrimonio del Fondo.
 - Actuar, cuando ello correspondiere, como liquidador del Fondo, llegado el caso, debe administrar el proceso de liquidación, disponiendo la enajenación de los activos y al rescate de las cuotapartes en circulación.
 - Controlar la sociedad depositaria.

Sociedad Depositaria

A continuación, se detallan las principales funciones correspondientes a la Sociedad Depositaria:

- Custodia de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones.
- Operativamente, si el gerente de inversiones del FCI decide comprar determinadas acciones, bonos o colocar un plazo fijo en un banco, los títulos o certificados deben quedar en poder de la Sociedad Depositaria, a nombre del Fondo.
- Los títulos-valores que conforman el patrimonio del FCI y están en custodia de un banco que se desempeña como Sociedad Depositaria, deben estar “separados” del resto de los activos que conforman el patrimonio propio del banco. en el caso de que el banco enfrentara problemas de liquidez y/o solvencia, los activos que conforman el patrimonio del FCI quedarían al margen de dicho proceso y no deberían ser liquidados.
- La percepción del importe de las suscripciones, pago de los rescates que se requieran conforme las prescripciones de la ley y el “Reglamento de Gestión”.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



- La vigilancia del cumplimiento por parte de la sociedad gerente de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del Fondo, prevista en el “Reglamento de Gestión”.
- El hecho de que la Sociedad Gerente controle a la Depositaria, y viceversa, está basado en un esquema de “controles cruzados”.
- La de llevar el registro de cuotapartes y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

Funcionamiento de un FCI

La Sociedad Gerente y la Depositaria, con el objeto de satisfacer las exigencias de cierto perfil de inversores, diseñan un Fondo, para lo cual determinan características tales como:

- El objetivo del Fondo,
- Los tipos de activos en que invierten,
- La relación riesgo/rentabilidad
- El plazo de liquidación del rescate y los honorarios y comisiones aplicables al Fondo.

Con todos estos elementos la Sociedad Gerente define cuáles son las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo. Del resultado de estas políticas y estrategias dentro de las cuáles se toman en cuenta los activos a utilizar, la relación riesgo-rentabilidad de cada activo y otros elementos arriba detallados, dependerá el comportamiento del valor de la cuotaparte del Fondo; esto es, la magnitud de las posibles variaciones de ese valor. Tanto la Sociedad Depositaria como la Sociedad Gerente y los llamados “agentes colocadores” se encargan de comercializar el Fondo. Esto quiere decir que son estas compañías quienes tienen la vinculación con los clientes que invierten en los Fondos y por lo tanto reciben los pedidos de suscripción (compra) y rescate (venta) de cuotapartes. Los clientes compran una participación en el Fondo para lo cual suscriben cuotapartes en función del monto de dinero invertido. El dinero que el cliente aporta al momento de la suscripción es recibido y canalizado por la Sociedad Depositaria. Este dinero pasa a “incrementar el patrimonio” del FCI y se utiliza para realizar las inversiones en los

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



activos que constituyen el objeto del FCI, como ser: bonos, obligaciones negociables, acciones, depósitos a plazo fijo, moneda extranjera, etc.

Las fluctuaciones que estas inversiones reflejan día a día en su cotización, generan cambios en el valor de las cuotas; el cual es determinado por la Sociedad Gerente, de acuerdo a los criterios de valuación detallados en el reglamento de gestión o los definidos en la reglamentación vigente. Este valor se publica diariamente en medios de difusión masiva. Es necesario tener presente que la participación en un FCI puede arrojar una rentabilidad positiva o negativa dependiendo de muchos factores, como ser: la calidad y el tipo de los activos que lo integran, el impacto que la coyuntura económica tenga sobre los mismos, etc.

Cuando el cliente decida dejar de participar en el Fondo, deberá presentar una solicitud de rescate, por la cual requerirá se le reembolse en dinero en efectivo el valor de su participación en el fondo.

Reglamento de Gestión

El Reglamento de Gestión establece las normas contractuales que rigen las relaciones entre la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria y los copropietarios indivisos. Debe celebrarse por escritura pública o instrumento privado con firmas ratificadas ante escribano público o ante el órgano de fiscalización entre las Sociedades Gerente y Depositaria, antes del funcionamiento del Fondo.

Honorarios de Administración y Custodia

Consisten en la aplicación de un porcentaje sobre el patrimonio administrado. Como el patrimonio del Fondo va fluctuando de acuerdo a la evolución del precio de los activos, o del devengamiento de intereses por parte de los mismos por la continua suscripción y rescate de cuotas, los honorarios de administración y custodia se calculan y “debitan” sobre una base diaria.

Comisiones de Ingreso

Este tipo de comisiones “up front” consiste en la aplicación de un porcentaje sobre el monto que se suscribe. El porcentaje del mismo depende de cada familia de fondos y a su vez de la clase específica del fondo adquirido.

Comisiones de Egreso

Se aplican cuando el cuotapartista procede a gestionar el rescate de su participación en el Fondo. Estas comisiones se deducen del monto rescatado. El porcentaje del mismo depende de cada familia de fondos y a su vez de la clase específica del fondo adquirido.

Tipos de Rendimiento del Fondo de Inversión

Según su rendimiento se pueden dividir en dos clases diferentes de fondos:

- **Relativa:** El rendimiento que consigue en un periodo de tiempo determinado está referido a un índice o Benchmark. Estos son los fondos tradicionales, que apuestan por inversiones menos arriesgadas, teniendo menos comisiones y se especializan en un campo concreto
- **Absoluta:** El valor de la inversión no está referido a un Benchmark, el valor de este se mide por su valor monetario. Estos fondos son caros, no se tiene conocimiento en que va a invertir y utilizan todo tipo de técnicas de inversión, como posiciones cortas, uso de derivados, aumentando el riesgo de la inversión.

Rendimiento relativo

Son fondos en los que se conoce en qué van a invertir (acciones, bonos, materias primas, índices de bolsa), la zona geográfica donde se invertirá y si se centrarán en un sector específico del mercado (tecnológicas, farmacéuticas,). Para fijar su valor tienen un Benchmark que puede estar referido a cierto índice bursátil. Según la gestión los dividimos en 2 grupos:

- **Gestión activa:** Fondos de inversión tradicionales gestionados por corredores de bolsa, que intentan mejorar el Benchmark invirtiendo según los criterios de sus corredores. Son productos en los que se puede tardar una jornada en obtener el valor líquido.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



- Gestión pasiva: No intentan mejorar un benchmark sino que replican un índice
 - a. Fondos indexados: Estos replican un índice, comprando los valores de este con las ponderaciones otorgadas, emula el rendimiento de ese índice. El riesgo asumido es menor que un fondo de inversión
 - b. ETF (Exchange-Traded Fund): al igual que los fondos indexados estos emulan a un índice o Benchmark, pero también utilizan técnicas de inversión avanzadas, como la adquisición de futuros, opciones y derivados. Tienen una liquidez tan alta como las acciones y el riesgo asumido es menor que en un fondo de gestión activa.

Rendimiento absoluto

Estos fondos están gestionados por corredores, no se sabe exactamente en qué van a invertir (pueden invertir en cualquier cosa: divisas, materias primas, bonos, acciones, derivados...) y utilizan técnicas de inversión más especulativas. Existen los siguientes tipos de fondos:

- Fondos de gestión alternativa: estos fondos están dedicados a los particulares que buscan una alta rentabilidad y un alto riesgo
- Hedge fund o Fondo de inversión libre: estos fondos no están dirigidos a particulares, son para instituciones (grandes patrimonios, otros fondos de inversión...). El riesgo de estos es muy alto ya que se pueden endeudar para hacer inversiones de alto riesgo (como las posiciones cortas), las comisiones son altas y se calcula el volumen de liquidación cada 3 ó 6 meses. Estos fondos generan polémica por sus técnicas especulativas.

Tipos de fondos

En función de su política de inversión, que se refiere a los criterios que determinan en qué se invierte, cuánto se invierte y en qué periodos, existen diferentes categorías de fondos de inversión. Cada uno de ellos responde a un criterio concreto de búsqueda de rentabilidad, estos son los principales:

- Renta variable: Son fondos que no tienen una rentabilidad garantizada, invierten mayoritariamente en acciones, pueden reportar mayores beneficios a cambio de un riesgo mayor.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



- Renta fija: Responden a inversiones más conservadoras donde existe una rentabilidad garantizada o planificada, invierten en bonos corporativos, soberanos, municipales, treasuries, etc y son de menor riesgo.
- Mixtos: Combinan en un mismo fondo de inversión inversiones mixtas entre renta fija y variable.
- Retorno absoluto: En estos fondos no se sigue un índice de referencia concreto y están destinados a la preservación del valor del capital.

Concepto de Cuotaparte

Las cuotas partes representan el derecho de copropiedad indivisa sobre el patrimonio de un Fondo Común de Inversión que tienen quienes invierten en él. La cuota parte cumple una función de “unidad de medida”. Cuando invierte en un Fondo Común de Inversión, el cliente “compra” una determinada cantidad de cuotas partes, convirtiéndose así en inversor o “cuotapartista” del FCI. La cantidad de cuotas partes que adquiere se obtiene de dividir el monto de su inversión por el valor de la Cuota parte al cierre del día de compra.

Análogamente, cuando un cliente quiere retirar total o parcialmente su inversión de un Fondo, lo hace a través del rescate de un determinado número de cuotas partes, valuadas al valor del día en que se produce dicho rescate

Sociedades Gerentes o “Familias de fondos”

Existen actualmente cientos de familias de fondos que ofrecen una amplia gama de productos incluyendo renta variable, renta fija, mixta, por sectores, por regiones. Cada familia tiene su propio perfil siendo más conservadora o agresiva que otra, obteniendo mayor o menos rendimiento, etc. En una misma familia uno puede encontrar los más variados fondos de inversión que se ajusten o aproximen a lo que se esté buscando. (ver anexo)

Performance de fondos

La Análisis de Performance.

- Rentabilidad
 - a. -Año en curso mes a mes.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



- b. -Últimos tres años.
- c. -Histórico.
- Desviación típica. Medida del riesgo o volatilidad. Desviaciones respecto a la media. Cuanto más baja mejor.
- Ratio de Sharpe. Medida de rentabilidad riesgo. Muy buena para comparar. Cuanto más alto mejor.
- Drawdown Max. Pérdida máxima desde cualquier punto.
- Es la sensibilidad respecto del benchmark. Cuanto más cercano más se parece al índice que sigue.
- Alpha. Es una medida de la calidad del gestor del fondo. Debe ser positivo.
- Mide el porcentaje que explican los movimientos del benchmark en el fondo. Cuanto mayor sea el r^2 , más replicará el fondo al benchmark. Se mueve entre 0 y 1.
- Tracking Error. Mide la desviación del fondo respecto al índice. Es la libertad que tiene el gestor para tomar decisiones respecto el benchmark.
- Information Ratio (IR). Es una medida para comparar fondos dentro de la misma categoría. Es el retorno del fondo menos el retorno del índice partido del tracking error. Es una medida de volatilidad dentro de la rentabilidad.

7.- Distribución.

- Muestra las principales posiciones y productos.

Para poder comparar fondos obtendremos los datos más importantes respecto a:

- Categoría.
- Subcategoría.
- Divisa.
- Tamaño del fondo.
- Objetivos de inversión. Resumen de la política de inversión del fondo.
- Management Fee.
- Performance Fee.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



- Rating.
- Análisis de Performance.

Fondos Cotizados o ETF (Exchange Traded Funds)

Un ETF "Exchange-traded funds" es un fondo índice cotizado. Esto le convierte en un híbrido entre un fondo de inversión y una acción. Los ETFs son vehículos que ayudan a invertir de manera diversificada y con bajo costo. Formalmente es un fondo de inversión y comprar participaciones de un ETF supone comprar una cesta de valores, igual que sucede con un fondo de inversión tradicional, pero cotiza en Bolsa igual que una acción. Los ETF cotizan a lo largo de toda la sesión bursátil y pueden comprarse a cualquier hora en que el mercado esté abierto, igual que las acciones. Esto permite, entre otras cosas, conocer exactamente el precio al que se va adquirir la participación en el momento de dar la orden de compra. Los ETF replican a su índice de referencia. Comprar una participación de un ETF es equivalente a comprar, en una sola operación, todas las acciones que componen dicho índice de referencia, por lo que cuando se compran participaciones de un ETF se sabe exactamente lo que se está comprando, la réplica exacta de su índice de referencia.

Fondos Cotizados en Corto Plazo o ETN (Exchange Traded Notes) Un exchange-traded note (ETN por sus siglas en inglés), o nota negociable en el mercado es un activo financiero que replica el precio de una acción, una materia prima o cualquier otro parámetro en un periodo de tiempo acordado.

Ventajas e inconvenientes

Los ETN ofrecen la posibilidad de invertir en activos de difícil acceso para inversores particulares, con estrategias apalancadas y no apalancadas. También se permite la presencia de inversores institucionales. La estructura que posee un ETN es similar a la de un producto estructurado mediante el cual el inversor compra un activo financiero que cotiza en bolsa y que replica un índice de forma diaria en tiempo real. Tiene un vencimiento (normalmente a muy largo plazo) y en esta fecha de vencimiento se abona al inversor la revalorización del índice correspondiente. A diferencia de los ETF, los ETN no tienen la obligación de mantener en cartera el subyacente que compone el índice, sino que solo se compromete a pagar al comprador en función del precio de mercado de ese subyacente. Por esta razón, con un ETN existe riesgo de crédito, pudiendo existir pérdidas con la inversión si baja la calificación

crediticia del emisor del ETN. Por contra, la no existencia de subyacente en cartera permite que el ETN no sufra de tracking error

Diferencia entre un ETF y un ETN

Los ETFs y los ETNs están diseñados para hacer un seguimiento de un activo subyacente y ambos tienen ratios de gastos más económicos que los fondos de inversión tradicionales, cotizan en bolsa y replican un índice a diario en tiempo real. Como su nombre sugiere, la mayor diferencia entre los dos tipos de productos reside en que los ETFs son fondos mientras que los ETNs son notas o certificados, por lo que diferencia de lo que ocurre cuando inviertes en un ETF, en el que la cartera está compuesta por los componentes del índice, la cartera de un ETN está compuesta por bonos y opciones que replican al subyacente en tiempo real. Por lo tanto, el emisor del ETN no tiene que poseer los bienes del subyacente que dice replicar, sino solo promete pagar X cantidad en función de ese subyacente.

En general un ETN replica mejor el índice que un ETF, ya que no tiene error de seguimiento (tracking error), es decir, lo que se desvía en rentabilidad respecto del índice, por lo que las comisiones sería el único elemento de desviación de la rentabilidad del índice. Con un ETN existe riesgo de crédito del emisor pudiendo tener pérdidas con la inversión por la bajada de calificación crediticia del mismo, en cambio en un ETF es como un fondo de inversión que está respaldado por los propios valores que lo componen si está al 100% respaldado por el activo y se gestiona correctamente el fondo. Por tanto, desde el punto de vista de rentabilidad, ambos productos son muy similares, pero se debe asumir un riesgo adicional con los ETNs que es el del emisor.

Si una persona decide colocar su dinero en fondos de inversión, se encontrará con una tarea difícil, ya que la oferta cada vez es más amplia y variada. Al término del primer semestre del 2020 se podía encontrar en el mercado mundial más de 32.300 productos. Esta tarea puede resultar menos complicada si se conoce exactamente el tipo de inversor que es y los fondos que mejor conectan con su perfil. En el caso de que ya conozca las familias de fondos en las que va a invertir, debe tener presente una serie de elementos a la hora de tomar la decisión final:

Rentabilidades del fondo: Suelen ser más significativos aquellos datos que se refieren a periodos largos. No obstante, para periodos largos también se debe tener presente la situación que vivió el mercado en cada momento. En la clasificación semanal de la revista INVERSION, los mejores fondos por rentabilidad anual media en las familias de renta fija y

dinero suelen tener una mayor antigüedad. No hay que olvidar que muchos de estos fondos han disfrutado de unos mercados con unos tipos de interés superiores a los actuales, lo que les ha permitido ofrecer un mejor comportamiento medio. Por esa razón, no habría que tener en cuenta sólo el dato histórico, sino también la evolución en épocas recientes. Entre los fondos de renta variable, y debido a que muchos se han creado en fechas recientes, no se puede hacer esta comparación.

Comisiones: En muchas ocasiones, una comisión mayor no es sinónimo de una mejor gestión. Por esa razón, sólo se debe elegir un fondo que cobre mayores comisiones, dentro de los de una misma familia, cuando ofrezca al partícipe un valor añadido. Este valor añadido puede ser una mayor rentabilidad histórica que el resto de fondos de su categoría o la inversión en un mercado a donde no llegan otros fondos. Además, si el partícipe desea realizar reembolsos frecuentes de participaciones del fondo, debe evitar aquellos productos que cuenten con comisiones de suscripción y de reembolso.

Servicios de la gestora: En ocasiones, pueden existir entidades que ofrezcan un mejor asesoramiento al partícipe al tomar las decisiones de inversión. También pueden permitir la suscripción o reembolso de participaciones a través de un servicio telefónico o de la red de cajeros de la entidad. Debe considerar también la información que ofrece el fondo a través de la documentación trimestral que envía al partícipe y que la entidad comercializadora debe poner a disposición de cualquier persona que la solicite.

Gama de fondos de la entidad: Puede que otros fondos de la gestora interesen al comprador en el futuro.

10.4. Características del uso de Derivados en la Gestión de Carteras

Se conoce que un derivado financiero es una herramienta financiera, diseñada como instrumento financiero, que permite asegurar un precio a futuro sobre la compra o venta de un activo, con el fin de evitar riesgo por el cambio en los precios y en las condiciones macroeconómicas preexistentes.

La gran relevancia del mercado de derivados es gestionar los riesgos financieros de cualquier tipo de organización, y permitir ajustar la cobertura de riesgo de cualquier cartera de valores

además obviamente de activos reales. Por lo que los derivados contribuyen a la estabilidad ante ciertas dificultades que puedan sufrir las empresas.

En general los derivados buscan asegurar valores fijos del precio a futuro de la compra o venta del bien subyacente o de referencia, con el objetivo de prevenir las posibles oscilaciones al alza o a la baja del precio. Así tenemos los futuros que se comercializan en los mercados organizados, los forwards que son acuerdos entre partes, las opciones en la cual se negocian derechos y no obligaciones y finalmente los swaps que es un derivado en el cual hay intercambio de flujos de fondos fijos por variables.

Los futuros son contratos estandarizados por el que se establece el intercambio de determinado activo subyacente (valores, índices, productos agrícolas, materias primas...) en una fecha futura predeterminada, a un precio convenido de antemano, el subyacente puede ser también un índice lo cual es muy frecuente en toda operatoria de futuros.

El tipo de subyacente que se trate definirá la modalidad de liquidación si es un índice será mediante el proceso de reposición de márgenes si es físico entonces será mediante la entrega del subyacente. La gran utilidad para la gestión de carteras es que la liquidación diaria de pérdidas y ganancias o mediante la reposición de márgenes es una forma de registrar las pérdidas y ganancias de una cartera de inversión formada por activos financieros, valorándose todas las posiciones abiertas en base a los precios actuales de mercado, ello contribuye a la administración del riesgo.

1- Derivados de acuerdo al tipo de contrato implicado:

Contratos por diferencia (CFDs) Forward / Futuros

Son contratos que detallan un acuerdo de compra o venta de una cantidad determinada de activos, a un precio fijado, en una cierta fecha. Puede ser un activo real, pensemos en *commodities* agrícolas como la soja, trigo, ganado, café u oro; pero también en *commodities* financieros, como monedas, bonos o índices. En el caso de *commodities*, la calidad del activo y el lugar de entrega son también detallados en el contrato; en el caso de índices, que no tienen contrapartida física, el contrato es honrado en efectivo.

Los futuros y forwards se diferencian de las opciones en un aspecto crítico: las opciones dan a los inversores el derecho de comprar o vender el activo subyacente; los futuros y forwards,

por el contrario, obligan a las partes a comprar o vender el activo subyacente de acuerdo a lo detallado en el contrato. Sin embargo, la mayoría de estas operaciones no requiere en la práctica entrega física, ya que suelen ser revertidas antes del vencimiento.

Los futuros y forwards entre sí tienen varias diferencias. Los futuros son contratos estandarizados redactados y comercializados en mercados organizados. Tienen mayor liquidez y le permite a los *traders* deshacer las posiciones simplemente haciendo la operación inversa. Los forwards, por su parte, son contratos donde los términos y condiciones son determinados por las partes y son comercializados *over-the-counter* (fuera de mercados institucionalizados), los forwards pueden ser revertidos, pero requiere el consentimiento de ambas partes. Es por ello que, si bien los forwards son más flexibles respecto de la redacción de los términos y condiciones, son más difíciles de revertir.

Opciones o Contratos de Opciones

Las opciones financieras pueden ser clasificadas en opciones de compra (call) y opciones de venta (put). Una opción de compra otorga al comprador el derecho de vender el activo subyacente a un precio fijo en una (o hasta una) fecha determinada. Una opción de venta otorga al comprador el derecho de vender el activo subyacente a un precio fijo en una fecha (o hasta una) fecha determinada. En ambos casos cabe remarcar que se trata de un derecho y no una obligación para el comprador de comprar o vender el activo subyacente.

El precio en el cual el comprador de la opción de compra o de venta puede comprar o vender el activo subyacente se denomina precio de ejercicio (strike). El último día en el cual se puede ejercer la opción se denomina fecha de expiración (expiration date). Dependiendo de cuándo las opciones de compra y de venta pueden ser ejercidas, se las denomina opciones americanas, que pueden ser ejercidas en cualquier momento hasta la fecha de expiración; u opciones europeas, que pueden ser ejercidas sólo en la fecha de expiración.

Precio a la expiración de la opción de compra, la opción está *in the money* cuando el precio de la acción está sobre el precio de ejercicio; y estará *out of the money* cuando el precio de la acción esté bajo el precio de ejercicio. En el caso de opciones de venta, la opción estará *in the money* cuando el precio de la acción esté debajo del precio de ejercicio y viceversa. Ambas opciones estarán *at the money* cuando el precio de la acción subyacente y el precio de ejercicio

Swaps o Contratos de Swaps

Es un acuerdo entre dos partes para intercambiar flujos de caja en el futuro de acuerdo a una fórmula y periodicidad preestablecida. El swap de tasa más común involucra a dos partes, donde una de las partes se compromete a pagar en determinadas fechas un cash flow equivalente a una tasa fija por un nocional, durante un cierto tiempo T . La otra parte, paga en las mismas fechas un flujo de fondos resultante del mismo nocional por una tasa variable.

2- Derivados según el lugar donde se contratan y negocian:

Derivados contratados en mercados organizados: los contratos son alineados sobre activos subyacentes aprobados con anticipación.

Los precios y los vencimientos de los contratos son iguales para los participantes.

Derivados contratados en mercados no organizados o Extrabursátiles: Los contratos y detalles son hechos específicamente para las partes intervinientes que contratan los derivados, no hay estandarización y las partes estipulan las reglas que más les convengan.

3- Derivados según el activo subyacente involucrado:

Derivados financieros: contratos que utilizan activos financieros como:

- Acciones
- Bonos
- Divisas
- Tipos de interés

Derivados no financieros: son las materias primas o commodities como activos subyacentes.

4- Derivados según la finalidad:

Derivados de cobertura: son manejados para la disminuir riesgos.

Derivados de arbitraje: son manejados para tomar ventajas de la diferencia de precios entre dos o más mercados.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



Derivados de negociación: se comercian para generar ganancias mediante la especulación del precio del activo subyacente.

Los gestores de carteras usan opciones financieras como modo disminuir la exposición al riesgo mediante derechos de compra o venta del subyacente, en ciertos lapsos de tiempo. Conviven el derecho de comprar y el derecho de vender que son operaciones llamadas call y put y son naturaleza opuesta. El vendedor o lanzador de un call tiene la obligación de vender el activo en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar, y caso contrario una opción put da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a vender un activo a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, hasta una fecha concreta llamada vencimiento.

La esencia es que quedan fijo los valores de los subyacentes para comprar o vender, alrededor de ello se desarrollan todas las modalidades operativas para cubrir el riesgo.

Un 'swap' es un acuerdo de intercambio de flujos de fondos, en el que una de las partes se compromete a pagar con una cierta periodicidad una serie de flujos monetarios a cambio de recibir otra serie de flujos de la otra parte, normalmente se usa para intercambiar tasas fijas y variables o monedas.

En 1952 Harry Markowitz desarrollo lo que se denomina la Teoría Moderna de portafolios, en la cual se establece un conjunto de carteras en las cuales se obtiene el máximo retorno bajo un nivel de riesgo, para esto se basó en herramientas estadísticas y matemáticas, donde manejo términos como correlaciones y varianzas, de allí se llegó a buscar indicadores estadísticos para medir el riesgo de mercado. Los derivados financieros al estar en el mercado de precios futuros, generaron literatura orientada al análisis estadístico y matemático que buscan proyectar la tendencia de los precios futuros, pero más allá de su complejidad su correcto uso contribuye a la gestión de carteras logrando objetivos predichos reduciendo el riesgo.

11. Conclusión

El presente trabajo tuvo como objetivo la aplicación de las técnicas de selección de activos en base al perfil de riesgo de cada activo.

Obtener un claro perfil de cliente nos permite poder avanzar sobre el armado harmónico de un portafolio de inversión que refleje las necesidades, objetivos y aversión al riesgo de una persona, tener en claro todas sus características y expectativas hará que nuestra labor sea congruente con su esencia y de esta manera evitemos caer en errores de trading que no reflejen la personalidad del cliente.

Cada persona tiene cualidades que definen que tipo de inversión está dispuesta a realizar, y el mundo financiero nos brinda un abanico de alternativas posibles de escoger de mayor y menor riesgo, liquidez y rendimiento.

No todos los activos financieros pueden ser óptimos para todos los clientes, es por ello, que en el presente trabajo se hace hincapié en la importancia de definirlos previamente para luego optar su locación de acuerdo al perfil de cada uno.

En general se puede enumerar cuatro perfiles de riesgos comunes:

Muy conservador: El inversor tiene como principales objetivos la protección y la estabilidad patrimonial, por lo que admite una exposición mínima al riesgo. El capital lo invierte principalmente en el mercado monetario, letras del tesoro, depósitos, bonos a corto plazo y otros activos de riesgo similar. La rentabilidad anual bruta a largo plazo esperada de este perfil es muy parecida a la de las letras del tesoro americano.

Conservador: Se caracteriza por su aversión al riesgo, tiene como principal objetivo la estabilidad patrimonial pero también busca protección frente a la inflación por lo que admite una exposición baja al riesgo. El capital estará invertido principalmente en activos de renta fija y otros activos de riesgo similar. Prefiere las inversiones que le reporten rendimientos fijos o previsibles, pero seguras, como depósitos a plazo fijo, divisas clásicas, bonos o letras del tesoro. Para intentar superar la inflación, admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente, aunque con una frecuencia, duración y dimensión

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



relativamente baja. La rentabilidad bruta a largo plazo esperada se sitúa ligeramente por encima de los bonos del tesoro de los estados unidos a 10 años.

Moderado: Tiene como principal objetivo el equilibrio entre la rentabilidad y el crecimiento patrimonial, por lo que admite exposición intermedia al riesgo. El capital esta invertido principalmente en activos de renta fija y otros activos de riesgo similar como cuotapartes de fondos de inversión, acciones de empresas conocidas y bonos con retornos medios. Para optar al crecimiento patrimonial, admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente, aunque con una frecuencia, duración y dimensión relativamente media. Brinda menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo. La rentabilidad anual bruta de largo plazo se sitúa moderadamente por encima del bono del tesoro de los estados unidos a 10 años.

Agresivo: Busca maximizar la rentabilidad para obtener un importante crecimiento patrimonial, por lo que admite una decidida exposición al riesgo estado dispuesto a asumir volatilidades en sus colocaciones o incurrir en terrenos poco conocidos. Admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa que puede ser frecuente en el corto plazo, está acostumbrado a las oscilaciones de mercado y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo. La rentabilidad anual bruta esperada se sitúa significativamente por encima de la de los bonos del tesoro de estados unidos a 10 años.

<i>ACTIVOS/PERFILES</i>	MUY CONSERVADOR	CONSERVADOR	MODERADO	AGRESIVO
TREASURIES	X	X		
DEPOSITOS / PLAZO FIJO	X	X		
BONOS SOBERANOS > BBB	X	X	X	
BONOS SOBERANOS< BBB			X	X
BONOS CORPORATIVOS > BBB		X	X	
BONOS CORPORATIVOS<BBB			X	X
ACCIONES VALUE			X	X
ACCIONES GROWTH				X
FCI RENTA FIJA		X	X	
FCI BALANCEADOS			X	
FCI EQUITIES			X	X
PRODUCTOS ESTRUCTURADOS				X
DERIVADOS				X

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



Para definir los perfiles arriba mencionados y evaluar que activo financiero corresponde a cada escalafón, se estudió las diferentes medidas de riesgo (medias, dispersión y coeficientes específicos) de cada activo para poder establecer su rango.

El perfil de riesgo, es decir el nivel de aversión al riesgo que posee un inversor no es más que el disgusto que le genera directamente el riesgo. Esta aversión al riesgo es distinta para todos y cada uno de los inversores. Depende de aspectos subjetivos que tienen que ver con características personales y situacionales de la persona.

Las medidas más conocidas del riesgo de un activo son su varianza y su desvío estándar, estas representan la desviación de la media o la probabilidad de que los rendimientos esperados se desvíen respecto del valor más probable o medio esperado. Al riesgo que corre un activo en finanzas se lo conoce como volatilidad, que debe entenderse como la fluctuación en el precio que puede sufrir un activo en el tiempo. La volatilidad es la medida por excelencia del riesgo en valor en que incurre un inversor al colocar dinero en cualquier tipo de activo.

Es de suma importancia lograr la congruencia entre el perfil del cliente y el portafolio escogido, un inversor necesita conocerse a sí mismo, para luego poder efectuar decisiones correctas de inversión que se correspondan tanto con sus necesidades técnicas de inversión como con sus necesidades emocionales, a su vez, hay que entender que estos conceptos son dinámicos por lo que las personas pueden ir variando su perfil de acuerdo al tiempo, circunstancias, contexto y conocimiento que vayan adquiriendo, de esta manera, se sugiere realizar una actualización del perfil cada 1 o 2 años para también rebalancear, de ser necesario, los portafolios de inversión.

En resumen, antes de comenzar cualquier tipo de inversión debemos definir el perfil de cliente y a partir de allí evaluar los activos financieros que entrarían en dicho status, lo que deriva en el armado de un plan de trading.

Se Puede pensar en un plan de trading como si se tratara de un itinerario, una ruta que te lleve de donde te encuentras ahora, a donde quieres llegar. Metafóricamente hablando, es importante tener una idea clara y realista de ambos lugares en la cabeza

12. Bibliografía

Ley 26.831 mod por 27440 y TO 2013.

Ley 25.246 de Prevención de Lavado de Activos y Res. Reglamentarias.

Amat, O., “Análisis de Estados Financieros”. Editorial Gestion 2000.

David R. Aronson, 2006, Evidence Based Technical Analysis

Bernstein, L., “Análisis de Estados Financieros”. Irwin.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (1996). Fundamentos de finanzas corporativas. Madrid: McGraw-Hill.

Diez de Castro, L.–Mascareñas, J., “La gestión en los mercados financieros internacionales”. McGraw – Hill.

Dumrauf, G. L. (2003). Finanzas Corporativas. Grupo Guía.

Elton, E.–Gruber M., “Modern Portfolio Theory and Investment Analysis”. John Wiley & Sons

Erpen, M., “Cómo financiar a la empresa a través del mercado de capitales”. Cuaderno de Investigación N°12 del Instituto Argentino de Mercado de Capi-tales, Junio de 1999.

Fabozzi, F. J.–Modigliani, F., “Mercados e Instituciones Financieras”. Prentice Hall.

Fabozzi, F. J., “Bond Markets, Analysis and Strategies”. Prentice Hall

Ferrer, À. F. (2010). Análisis técnico bursátil: aplicando gráficos e indicadores para rentabilizar sus inversiones. Profit Editorial.

Graham, B. (2019). El inversor inteligente: un libro de asesoramiento práctico. Harper Collins Español.

Dr. Norberto García. Cr. José Luis Arnoletto. Selección de textos de contabilidad financiera, un enfoque desde el punto de vista del uso.

Murphy, J. J. (2000). Análisis técnico de los mercados financieros (No. 332.632/M97tE).

Padilla, V. M. G. (2015). Análisis financiero: un enfoque integral. Grupo Editorial Patria.

Selección de Activos y Perfil de riesgo.



Pérez, J.O., “Análisis de Estados Contables (un enfoque de gestión)”. Ediciones Universidad Católica de Córdoba.

Tharp, V. K., Chabot, C., &Tharp, K. 2007. Trade your way to financial freedom. McGraw-Hill).

Informe Diario del IAMC (disponible en <http://www.iamc.sba.com.ar/iamc/ idia.htm>).

Instituto Argentino de Mercado de Capitales–Merval, “Análisis de Bonos”. Julio de 1998

ANEXO 1 KYC

"FICHA BÁSICA PERFIL DEL CLIENTE" - PERSONA FÍSICA - Titular

Fecha (DD/MM/AAAA)	/ /					
Nombre y Apellido (como figura en ID)						
Ciudadanía (país en Inglés)						
País de Origen (en Inglés)						
País de Residencia (en Inglés)						
Teléfono Personal						
Teléfono Laboral						
Teléfono Celular						
E-Mail						
Sexo	Masculino <input type="checkbox"/>	Femenino <input type="checkbox"/>				
Estado Civil	Casado/a <input type="checkbox"/>	Soltero/a <input type="checkbox"/>	Divorciado/a <input type="checkbox"/>	Viudo/a <input type="checkbox"/>		
Fecha de nacimiento (dd/mm/aaaa)	/ /					
Domicilio Legal	Dirección					
	Ciudad					
	CP					
	Provincia					
	País					
Domicilio de Correo (sólo si difiere del Domicilio Legal)	Dirección					
	Ciudad					
	CP					
	Provincia					
	País					
Información Laboral	Situación Laboral	Empleado <input type="checkbox"/>	Retirado <input type="checkbox"/>	Desempleado <input type="checkbox"/>	Estudiante <input type="checkbox"/>	Amo de Casa <input type="checkbox"/>
	Ocupación					
	Rubro					
	Años empleado					
Información Financiera	Ingreso anual aprox (mín/max)	\$	-			
	Patrimonio aprox (mín/max)	\$	-			
	Liquidez (mín/max)	\$	-			
Documento (Pasaporte/Cédula)	Tipo	<input type="checkbox"/> Pasaporte	<input type="checkbox"/> DNI			
	Número					
	Provincia					
	País					
	Fecha de Emisión (dd/mm/aaaa)	/	/			
	Fecha de Vencimiento (dd/mm/aaaa)	/	/			
Corestone	Tarjeta					
	Apellido de Soltera de la Madre (obligatoria)					
Valor de Activos a Transferir	\$					
¿Eres empleado del broker o tiene relación directa con algún empleado?	SI <input type="checkbox"/>	No <input type="checkbox"/>				
¿Tiene otra Cuenta de Inversión?	SI <input type="checkbox"/>	No <input type="checkbox"/>				
¿Dónde?		Antigüedad				
Descripción de la actividad económica del Cliente y origen de fondos						

CLIENTE

AGENTE

SIGN HERE

ANEXO II PERFIL DEL INVERSOR

PERFIL DEL INVERSOR

Datos Personales:
 Nombre y Apellido Ciudadanía
 DNI/LC/LE
 Agente

Por favor, responda las preguntas marcando con una cruz los casilleros de la última columna según la opción que haya seleccionado.

1- Edad		
A- 40 años p menos.	3	
B- Entre 40 y 50 años.	2	
C- 50 años o más.	1	
D- Jubilado.	0	

2- ¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su experiencia en inversiones?		
A- No tengo experiencia, ni conocimientos.	0	
B- No tengo experiencia pero entiendo de los instrumentos y mercados financieros.	2	
C- Tengo algo de experiencia. Anteriormente he estudiado/realizado inversiones.	3	
D- Tengo mucha experiencia. Entiendo de los instrumentos y mercados financieros así como las características de riesgo y rentabilidad.	4	

3- En proporción al total de sus activos disponibles, su inversión se presentaría:		
A- Menos del 25%.	4	
B- Entre 26% y 50%.	3	
C- 51% años y 75%	2	
D- Más del 75%.	1	

4- ¿Cuál es su horizonte de inversión?		
A- Menos de 6 meses.	0	
B- De 6 meses a 1 año.	1	
C- De 1 año a 2 años.	3	
D- Más de 2 años.	4	

5- ¿Cuál de las siguientes frases describe mejor sus expectativas sobre sus ingresos mensuales para los próximos dos años?		
A- Espero que mis ingresos mensuales se incrementen por lo menos un 20%.	3	
B- Espero que mis ingresos mensuales se incrementen entre un 10% y un 20%.	2	
C- Espero que mis ingresos mensuales se incrementen menos de un 10%.	1	
D- Creo que mis ingresos mensuales pueden disminuir.	0	

6- ¿Piensa tener gastos importantes en los próximos 2 años? (Como, por ejemplo, arreglos de su casa, etc.)		
A- Si, tengo un plan separado para afrontar este gasto.	4	
B- No pienso tener este tipo de gastos.	2	
C- Si, pienso retirar parte de los ahorros invertidos en esta inversión para afrontarlos.	1	
D- En este momento no tengo un plan de ahorro separado para cubrir estos gastos.	0	

7- ¿Cuál de las siguientes declaraciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia con las fluctuaciones en el valor de sus inversiones? (En caso de responder la opción A, deberías asignarte automáticamente el perfil "Conservador")		
A- No quiero arriesgar mi inversión inicial y no me siento cómodo con las fluctuaciones a corto plazo.	0	
B- Quiero conservar mi inversión pero estoy dispuesto a aceptar pequeñas fluctuaciones negativas (posible pérdida de mi inversión inicial)	2	
C- Prefiero una estrategia balanceada y quisiera invertir en instrumentos con características tanto en crecimiento, como de rendimiento. Puedo aceptar fluctuaciones negativas (posible, pérdida de mi inversión inicial) por periodos de 1-2 años para obtener un ingreso considerablemente mayor.	3	
D- Quiero que mis inversiones crezcan y produzcan los rendimientos más altos posibles. Puedo aceptar fluctuaciones negativas por periodos de 2 años o más, incluyendo pérdida de mi inversión inicial.	6	

8- ¿Si tuviera oportunidad de aumentar su rendimiento potencial aceptando más riesgo (incluyendo la posible pérdida de su capital). Indicar su preferencia (en caso de haber respondido 7 - A elegir automáticamente la opción 8 - A.

A- No estoy dispuesto a aceptar más riesgo.	0
B- Estoy dispuesto a asumir un poco más de riesgo con parte de mis activos disponibles.	3
C- Estoy dispuesto a asumir más riesgo con parte de mis activos disponibles.	6

9- Supongamos que su inversión inicial fue de USD 100,000.00 y que la misma aumentó con el tiempo a USD 125,000.00. Supongamos además, que dicha inversión se redujo de repente a un valor de USD 106,250.00 ¿Qué haría?

A- Invertir más.	5
B- Preocuparme un poco, pero no tomar ninguna decisión.	3
C- Transferir algunos activos a inversiones de menor riesgo.	2
D- Vender la totalidad de la inversión.	1

10- Si tu inversión del ejemplo anterior tiene un valor de USD 106,250.00 disminuye a USD 85,000 (pérdida del 15% en relación a su inversión inicial) ¿Cuál sería su reacción?

A- Invertir más.	5
B- Preocuparme un poco, pero no tomar ninguna decisión.	3
C- Transferir algunos activos a inversiones de menor riesgo.	2
D- Vender la totalidad de la inversión.	1

Suma todos los puntos y complete el total.

TOTAL DE PUNTOS		
------------------------	--	--

Una vez calculado el puntaje total correspondiente a las 10 preguntas, simplemente asigne el puntaje obtenido a uno recordando las indicaciones de las preguntas 7 y 8. Marque con un círculo el perfil resultante:

MUY CONSERVADOR	1 A 18	<input type="text"/>
CONSERVADOR	18 A 23	<input type="text"/>
CRECIMIENTO	24 A 28	<input type="text"/>
AGRESIVO	29 A 45	<input type="text"/>

► **MUY CONSERVADOR:** UN PORTAFOLIO PENSADO PARA QUIENES PRIORIZAN LA CONSERVACIÓN DE SU DINERO Y LIQUIDEZ. NO DEBERÍAN ASUMIR POSICIONES EN ACTIVOS DISTINTOS A MONEY MARKET FUNDS O TREASURY BONDS.

► **CONSERVADOR:** UN PORTAFOLIO CONSERVADOR PENSADO ESPECIALMENTE PARA AGREGAR VALOR A LOS AHORROS DE QUIENES PRIORIZAN LA CONSERVACIÓN DE SU DINERO Y LIQUIDEZ, A TRAVÉS DE UNA ESTRATEGIA DIVERSIFICADA.

► **MODERADO:** EL PORTAFOLIO PREVISTO PARA ESTA ESTRATEGIA PROCURA BRINDAR RENDIMIENTOS SUPERIORES A AQUELLOS AHORRISTAS QUE ESTÁN DISPUESTOS A ASUMIR ALGUNA VARIABILIDAD EN SUS FONDOS Y QUE DISPONEN DE UN PLAZO MAYOR PARA CONCRETAR SU CRECIMIENTO.

► **CRECIMIENTO:** UN PORTAFOLIO DE CRECIMIENTO DISEÑADO PARA QUIENES BUSCAN OBTENER EL CRECIMIENTO DE SU CAPITAL Y ESTÁN DISPUESTOS A ACEPTAR FLUCTUACIONES EN EL MEDIANO PLAZO.

► **AGRESIVO:** EL PORTAFOLIO INDICADO PARA INVERSORES DE LARGO PLAZO QUE BUSCAN MAXIMIZAR EL CRECIMIENTO DEL CAPITAL ACEPTANDO UNA MAYOR VOLATILIDAD EN EL PRECIO DE LOS ACTIVOS.

¿Acepta el cliente el perfil asignado? (En caso de que el cliente no acepte el perfil asignado, antes de optar por la opción se deberá revisar el cuestionario con el Supervisor. Si el cliente mantuviera la negativa, procederá a marcar la respuesta no.

Si

No Declaro que considero que el perfil que mejor se adapta a mis objetivos de inversión y tolerancia al riesgo es el:

Firma del Cliente:  Firma del Agente:
 Aclaración: Aclaración:
 Fecha: Fecha:

Selección de Activos y Perfil de riesgo.

Composición adecuada del portafolio de inversión

Valor o Instrumento Financiero	Se puede invertir en el valor?	En caso afirmativo, <u>hasta</u> qué porcentaje del total de la cartera?
Valores de Renta Fija Pública (bonos, obligaciones, letras) uruguayos	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Valores de Renta Fija Pública (bonos, obligaciones, letras) extranjeros	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Valores de Renta Fija Privada (obligaciones negociables, bonos, pagarés) nacionales o extranjeros:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Certificados de Depósito nacionales o extranjeros:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Acciones nacionales o extranjeras:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Acciones Preferidas nacionales o extranjeras:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Instrumentos Financieros Derivados (Contratos de Opción; Futuros, etc.) nacionales o extranjeros:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Instrumentos Financieros Estructurados:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Cuotas, Participaciones u Obligaciones de Fondos de Inversión o Fideicomisos Financieros nacionales o extranjeros:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Cuotas, Participaciones u Obligaciones Fondos Hedge o Hedge Funds:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Cualquier derecho de crédito, inversión, activo, participación y/o contrato financiero aunque no esté mencionado entre los anteriores, tanto de mercados regulados o no, nacionales o extranjeros:	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	<input type="text"/> %
Existe alguna otra limitante diferente a las detalladas más arriba?	SI <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/>	
En caso afirmativo, indique cuál:		

Options Application and Agreement

1. Account

Account number (if applicable)

New Account

Number not yet assigned

If you do not already have an account, this form must be accompanied by a new account application.

2. Account Owner

Includes trustees and authorized individuals.

First Name		Middle Name	
Last Name		Suffix	Date of Birth
Address Line 1			
Address Line 2			
City	State	Zip	
Trust or Entity Name (if applicable)			
Social Security number, Customer ID, or TAX ID Number		Phone	
E-mail Address			

Marital Status:

Single/Divorced/Widowed

Number of Dependents

Married

Income Employment:

Retired/Not Employed

Employed

Source of Income: Pension, royalties, trust fund, etc.
Occupation
Employer

3. Account Owner

All owners must be listed. For additional owners, use a copy of this section.

First Name		Middle Name	
Last Name		Suffix	Date of Birth
Address Line 1			
Address Line 2			
City	State	Zip	
Trust or Entity Name (if applicable)			
Social Security number, Customer ID, or TAX ID Number		Phone	
E-mail Address			

Marital Status:

Single/Divorced/Widowed

Number of Dependents

Married

Income Employment:

Retired/Not Employed

Employed

Source of Income: Pension, royalties, trust fund, etc.
Occupation
Employer

Will an authorized agent have authority to trade this account? Yes No If yes, the agent must complete and sign section 7.

4. Client Profile

Investment Experience	None	Limited	Average	Extensive	# of Years
Stocks/Bonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="text"/>
Mutual Funds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="text"/>
Options	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="text"/>
Annuities	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="text"/>
Alternative Investments	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="text"/>

Check Appropriate Boxes (Choose one per row)	\$0-\$49,999 (A)	\$50,000- \$99,999 (B)	\$100,000- \$199,999 (C)	\$200,000- \$499,999 (D)	\$500,000- \$999,999 (E)	\$1,000,000- \$2,499,999 (F)	\$2,500,000- or more (G)
Annual Income (all sources)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Net Worth (excluding residence)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Liquid Net Worth	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

ANEXO III BONOS

Bonos en USD	ISIN	S&P / Moody's	Cupón	Vencim.	País	Tipo Cupón	Señority	Call	Precio Offer	Yield to Worst	Mod. Dur.	Min Piece (M)	Amount Outs. (MM)
NVIDIA CORP	US67066GAD60	A- / A3	2,200	16/9/2021	US	FIXED	Sr Unsecured	Y	102,29	0,26	1,25	2K	1.000
SHELL INTERNATIONAL FIN	US822582AV48	AA- / Aa2	2,250	6/1/2023	NL	FIXED	Sr Unsecured	N	104,46	0,51	2,49	1K	1.000
BANK OF AMERICA CORP	US06051GGE35	A- / A2	3,124	20/1/2023	US	VARIABLE	Sr Unsecured	Y	103,57	0,89	1,56	2K	1.500
JPMORGAN CHASE & CO	US46625HRW24	A- / A2	2,250	24/10/2023	US	FLOATING	Sr Unsecured	Y	101,23	1,08	0,13	2K	2.000
APPLE INC	US037833CU23	AA+ / Aa1	2,850	11/5/2024	US	FIXED	Sr Unsecured	Y	108,36	0,60	3,73	2K	1.750
SIMON PROPERTY GROUP LP	US828807DG99	A / A2	2,000	13/9/2024	US	FIXED	Sr Unsecured	Y	99,63	2,09	4,04	2K	1.000
NUVEEN FINANCE LLC	USU8850TAB36	A / Baa1	4,125	1/11/2024	US	FIXED	Sr Unsecured	N	110,40	1,66	4,03	2K	1.000

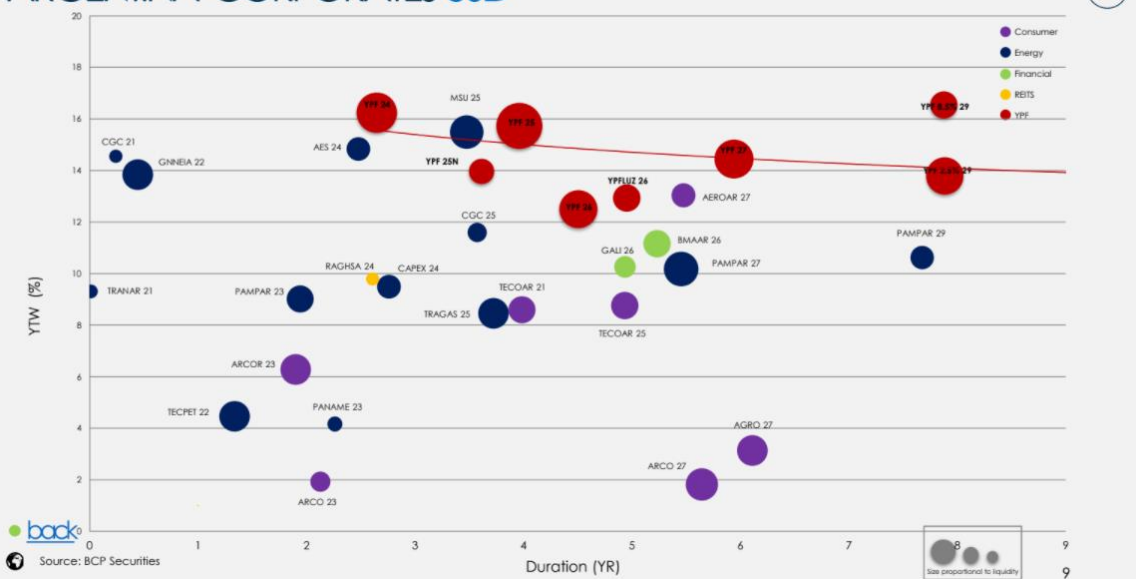
(LATAM CONSULTING US)

ARGENTINA PROVINCES USD



Security	Coupon (%)	Maturity	Duration	Mid Price	Mid YTW (%)	Mid YTM (%)	Amount Out. (mm)	Issue Date	ISIN
BUEAIR 27	7.500	01/06/2027	3.9	91.00	9.91	9.55	\$890	24/05/2016	XS1422866456
BUENOS 21N	9.950	09/06/2021	0.3	50.50	19.70	19.70	\$900	02/06/2015	XS1244682487
BUENOS 23	6.500	15/02/2023	1.6	50.50	61.10	61.10	\$750	08/02/2017	XS1566193295
BUENOS 24	9.125	16/03/2024	2.4	50.50	41.49	41.49	\$1.250	09/03/2016	XS1380274735
BUENOS 27	7.875	15/06/2027	4.2	50.50	22.85	22.85	\$1.750	08/06/2016	XS1433314314
BUENOS 28	9.625	18/04/2028	4.5	50.50	24.54	24.54	\$400	10/04/2007	XSO290125391
BUENOS 35	4.000	15/05/2035	9.3	42.50	12.86	12.86	\$466	07/11/2005	XSO234084738
CHACO 24	9.375	18/08/2024	2.7	60.00	20.34	20.34	\$250	10/08/2016	USP2389CAA10
CHUBUT 7.75 30	7.240	26/07/2030	3.3	79.25	15.08	11.63	\$620	19/07/2016	USP25619AB67
CORDOBA 24	2.125	29/09/2027	3.9	61.50	21.74	21.74	\$156	22/09/2016	XS1496112407
ENTRE RIOS 25	5.000	08/08/2028	3.6	71.50	16.57	16.57	\$517	01/02/2017	USP37341AA50
FUEGO 27	8.950	17/04/2027	2.4	80.50	18.04	14.22	\$155	31/03/2017	USP91528AA03
JUJUYA 22	5.250	20/03/2027	3.0	66.50	22.17	17.57	\$214	13/09/2017	XS1686882298
MENDOZA 29	2.750	19/03/2029	3.7	69.00	14.97	14.97	\$590	05/06/2020	USP6480JAH07
NEUQUE 2.5% 30	2.500	27/04/2030	4.6	62.75	16.68	13.70	\$377	20/04/2017	USP7169GAA78
NEUQUE 5.17% 30	5.170	12/05/2030	3.8	91.00	11.09	10.16	\$316	04/05/2016	USP7169SAC75
PDCAR 25	3.000	10/12/2025	2.9	75.75	16.82	16.82	\$722	02/06/2016	USP79171AE96
PDCAR 27	3.000	01/06/2027	4.2	69.00	15.69	15.69	\$516	22/02/2017	USP79171AE97
PDCAR 29	3.000	01/02/2029	5.2	63.00	15.56	15.56	\$456	29/06/2017	USP79171AF45
PRIO 25	9.750	24/02/2025	3.0	64.50	25.40	25.40	\$300	16/02/2017	USP6528AA07
PRN 25	2.750	10/03/2028	3.9	64.50	18.09	18.09	\$320	30/11/2017	USP7920RCL70
SANTA FE 23	7.000	23/03/2023	1.2	93.00	14.07	11.87	\$250	16/03/2017	USP84641AC65
SANTA FE 27	6.900	01/11/2027	4.3	75.38	13.68	12.74	\$250	25/10/2016	USP84641AB82
SALTA 27	4.000	01/12/2027	3.7	70.00	17.92	17.92	\$357	29/06/2016	USP8388TAB00

ARGENTINA CORPORATES USD



ANEXO IV CALIFICADORAS DE RIESGO

Nivel	Moody's		S&P		Fitch		Significado
	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	
Grado inversión	Aaa	Prime-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Máxima calidad crediticia.
	Aa1		AA+	A-1	AA+	F1	Alta calidad crediticia.
	Aa2		AA		AA		
	Aa3	Prime-2	AA-	A-2	AA-	F2	Buena calidad crediticia.
	A1		A+		A+		
	A2		A		A		
	A3	Prime-3	A-	A-3	A-	F3	Calidad crediticia satisfactoria. Existen tensiones a largo plazo.
	Baa1		BBB+		BBB+		
	Baa2		BBB		BBB		
Baa3	BBB-	BBB-					
Grado especulación	Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Calidad crediticia cuestionable. Futuro incierto pero con capacidad actual.
	Ba2		BB		BB		
	Ba3		BB-		BB-		
	B1		B+		B+		Calidad crediticia pobre/dudosa. La capacidad a largo plazo es baja.
	B2		B		B		
	B3		B-		B-		
Especulación con alto riesgo	Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Calidad crediticia muy pobre. Posibilidad de algún tipo de impagos.
	Caa2		CCC		CCC		
	Caa3		CCC-		CCC-		
	Ca		CC	CC	Alta probabilidad de algún tipo de impago.		
	C		C	C		Situación de impago inminente.	
	-		SD	SD	RD	RD	Impago selectivo o parcial.
			D	D	D	D	Impago general.

ANEXO V ACCIONES

Airbnb, Inc. (ABNB)

NasdaqGS - NasdaqGS Real Time Price. Currency in USD

★ In watchlist

146.74 +2.84 (+1.97%)

At close: August 18 4:00PM EDT

146.00 -0.74 (-0.50%)

After hours: Aug 18, 07:59PM EDT

Advertisement

Start Trading >>

Plus500 CFD Service. Your capital is at risk

Summary Chart Conversations Statistics Historical Data Profile Financials Analysis Options Holders Sustainability

Previous Close	143.90	Market Cap	92.247B
Open	144.02	Beta (5Y Monthly)	N/A
Bid	145.81 x 900	PE Ratio (TTM)	N/A
Ask	146.58 x 800	EPS (TTM)	-10.76
Day's Range	141.70 - 148.68	Earnings Date	Aug 12, 2021
52 Week Range	121.50 - 219.94	Forward Dividend & Yield	N/A (N/A)
Volume	5,190,073	Ex-Dividend Date	N/A
Avg. Volume	7,813,642	1y Target Est	175.00



AT&T Inc. (T)

NYSE - NYSE Delayed Price. Currency in USD

★ In watchlist

27.83 -0.36 (-1.28%)

At close: August 18 4:03PM EDT

Advertisement

Start Trading >>


Plus500 CFD Service. Your capital is at risk

Summary Chart Conversations Statistics Historical Data Profile Financials Analysis Options Holders Sustainability

Previous Close	28.19	Market Cap	198.706B
Open	28.06	Beta (5Y Monthly)	0.75
Bid	27.86 x 39400	PE Ratio (TTM)	N/A
Ask	27.85 x 1300	EPS (TTM)	-0.31
Day's Range	27.80 - 28.15	Earnings Date	Oct 21, 2021
52 Week Range	26.35 - 33.88	Forward Dividend & Yield	2.08 (7.38%)
Volume	26,604,789	Ex-Dividend Date	Jul 08, 2021
Avg. Volume	36,140,949	1y Target Est	31.13



ANEXO VI FONDOS DE INVERSION



★★★★ Morningstar Rating™

07 2021
EQUITY

New Capital Global Equity Conviction Fund (USD I Acc)

Fund Objective

The investment objective is to outperform the benchmark over a rolling three-year time frame, by investing in companies that can sustainably grow their cash flows over time and utilize their profits to increase shareholder value.

Fund Details

Fund Manager
Jeff Li

Inception Date
08 May 2015

AUM (millions)
USD 713.30

Base Currency
USD

Price Reporting
Financial Times, Bloomberg, Morningstar

Benchmark/Reference Index
MSCI AC World Net USD

Morningstar Peer Group
EAA Fund Global Large-Cap Growth

Investment Manager
EFG Asset Management (UK) Limited

Subscription/Redemption
Daily 16:00 (Irish Time)

Accounting Period
30 June

Growth of USD 10,000



	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
■ Fund	10,000	11,28%	12,54%	13,74%	15,00%	16,25%	17,51%
■ Benchmark	10,000	7,67%	12,67%	-9,42%	15,68%	18,28%	13,88%

■ Fund ■ Benchmark

Past performance is not necessarily a guide to the future. The value of your investments and the income from them may fall as well as rise as a result of market as well as currency fluctuations and you may not get back the full amount invested. Fund performance is net of fees and representative of the USD I Acc Share Class (computed on a NAV to NAV basis) and returns are shown from the inception date. Source: EFG Asset Management, Bloomberg. As at 31 July 2021. Other fees may apply depending on share class.

Share Class Details

Inception Date
08 May 2015

NAV
USD 239.98

Ongoing Charge Figure (OCF)
0.85%

Minimum Investment
Initial USD 1,000,000
Subsequent: USD 100,000

Dividend (for income classes)
No

Identifiers
ISIN: IE00BWC5F657
CUSIP: 684695 202

Performance Table

	Fund	Benchmark	Difference
1 Month	2.88%	0.68%	2.19%
3 Months	6.23%	3.60%	2.63%
6 Months	14.19%	13.59%	0.60%
YTD	14.51%	13.06%	1.43%
1 Year	39.45%	33.18%	6.27%
3 Years Annualised	22.00%	13.70%	8.30%
5 Years Annualised	19.78%	13.81%	5.97%
Since Inception Annualised	15.08%	10.43%	4.65%
Since Inception	139.56%	85.53%	54.45%

Financial Ratios

Active Share (%)	82.04%	Forward P/E (Weighted Harmonic Average)	32.19
Number of Holdings	70	Forward Yield	0.81%
Price/book	225	Historical Yield	0.68%
Portfolio P/E (Weighted Harmonic Average)	37.91	Weighted Ave. Market Cap (Million)	347,903

Top 10 Holdings

Holding	
Norfolk Southern Corp	2.91%
Alphabet Inc-CI C	2.88%
Amazon.com, Inc.	2.80%
S&P Global Inc	2.60%
Mastercard Inc	2.59%
Microsoft Corp	2.55%
Otis Worldwide Corp	2.52%
Adobe, Inc.	2.51%
PayPal Holdings Inc.	2.49%
Danaher Corporation	2.49%

www.newcapitalfunds.com

Janus
Henderson

Este documento esta destinado exclusivamente a profesionales
Con fines meramente promocionales

Balanced Fund A2 USD

Janus Henderson
INVESTORS

Datos del Fondo al 31 de marzo de 2021

Estructura

Compañía de Inversión Mundesa

Fecha de lanzamiento del fondo

24 de diciembre de 1999

Tamaño del fondo (USD)

5,87bn

Índice

Balanced Index (50% S&P 500 /

45% BB US Agg Bond)

Sector de Marketing

Europe CB USD Moderate Allocation

Gestores del fondo

Jeremy Buckley, CFA

Michael Kinough

Greg Wrensch, CFA

Fecha de lanzamiento de la clase

24 de diciembre de 1999

Valor liquidativo (USD)

\$1.21

Rentabilidad media hasta el

encuentro

2,2%

Cantidad total redimida

5,00%

Gastos anuales de gestión (GA)

1,00% pa

Gastos recurrentes, GMI incluidos

1,9%

Cantidad de rentabilidad

No aplica

Fecha re-otorgada

No aplica

Fecha de pago

No aplica

Código

BBN B0004145010

Sede: 0444501

Valor: 0444501

WKN: 021882

Categorías

Motivación - 44444

Objetivo y política de inversión

El Fondo busca obtener un rendimiento a partir de una combinación de crecimiento de capital e ingresos, el tiempo que toma de tratar las pérdidas de capital (aunque no estén garantizadas).

Objetivo de rendimiento: Superar el índice regulador (50% S&P 500 + 45% Bloomberg Barclays US Aggregate Bond) en un 1,2% anual antes de la deducción de los gastos, en cualquier período de cinco años.

El Fondo invierte entre el 25% y el 35% de sus activos en acciones (valores de renta variable) de sociedades estadounidenses principalmente. Además, invierte entre el 25% y el 35% de sus activos en bonos de cualquier calidad, incluidos los segmentos de bonos de alto rendimiento (sin grado de inversión) y préstamos (sin grado de inversión) emitidos principalmente por sociedades estadounidenses o por el Gobierno de EE. UU., a los que podrá destinar hasta un 35 % de sus activos.

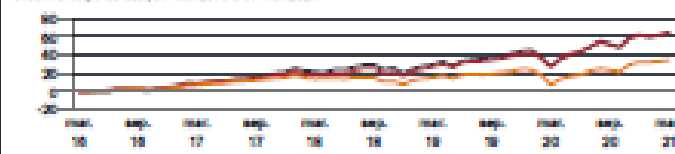
El Fondo se gestiona de manera activa con referencia al índice regulador (50% S&P 500 + 45% Bloomberg Barclays US Aggregate Bond), que es ampliamente representativo de las sociedades y los bonos en los que puede invertir, ya que constituye la base del objetivo de rendimiento del Fondo. El gestor de inversiones tiene un alto grado de libertad para elegir inversiones individuales para el Fondo.

Información adicional

Con efecto a partir del 1 de febrero de 2020, Greg Wrensch pasa a ser uno de los gestores de este fondo en sustitución de Major Selgel. No se muestran calificaciones de Morningstar al el fondo se lanzó hace menos de tres años o si la calificación es inferior a tres estrellas. Puede aplicarse una comisión de negociación a compras al salir del fondo según se indica en el folio. Tenga en cuenta que las posibles diferencias entre las monedas de los valores de la cartera, las monedas de las clases de participaciones y su moneda de referencia le expondrán a riesgo de divisa. Se trata de una sociedad de inversión Mundesa regulada por el Banco Central de Irlanda. Los gastos corrientes incluyen las comisiones pagaderas a los distribuidores. Cuando los gastos corrientes superan el objetivo de rentabilidad relativo positivo con respecto al índice de referencia, la rentabilidad probablemente sea inferior a la del índice de referencia, incluso aunque el objetivo de rentabilidad relativo positivo del fondo (antes de deducir los gastos) haya sido alcanzado.

Rentabilidad acumulada en (USD)

Crecimiento porcentual, 31 mar 2016 a 31 mar 2021



Fuente: a 31 mar 2021. © 2021 Morningstar. Todos los derechos reservados. La rentabilidad se expresa en la moneda de la cartera, con rendimientos brutos reinvertidos.

Rendimiento %	A2 (USD)	Índice	Sector	Cuarta	A2 (USD)	Objetivo (USD)
1 mes	1,6	1,6	0,8	17	-	-
Desde comienzos de año	1,3	1,3	1,4	37	-	-
1 año	29,3	28,9	24,8	27	-	-
3 años (annualizado)	10,6	10,6	8,7	17	-	-
5 años (annualizado)	10,5	10,5	8,2	17	12,6	12,2
10 años (annualizado)	7,7	6,4	4,1	17	6,6	11,2
Desde su lanzamiento 24 dic 1999 (annualizado)	6,1	6,2	4,2		6,2	6,1

Fuente: a 31 mar 2021. © 2021 Morningstar. Todos los derechos reservados. Rentabilidad con rendimientos brutos reinvertidos. Los datos asociados a rentabilidades/objetivos de rentabilidad se muestran únicamente cuando sea pertinente para la fecha de lanzamiento de la clase de acciones y el plazo objetivo anualizado.

Rendimiento absoluto anual (%)	A2 (USD)	Índice	Sector	A2 (USD)	Objetivo (USD)
31 mar 2020 a 31 mar 2021	29,3	28,9	24,8	30,7	30,8
31 mar 2019 a 31 mar 2020	-1,9	0,4	-6,7	0,0	1,8
31 mar 2018 a 31 mar 2019	6,8	7,5	1,3	8,8	6,1
31 mar 2017 a 31 mar 2018	11,7	8,2	6,2	13,9	6,8
31 mar 2016 a 31 mar 2017	8,9	8,4	12	11,1	11,1

Fuente: a 31 mar 2021. © 2021 Morningstar. Todos los derechos reservados. Rentabilidad con rendimientos brutos reinvertidos. Los datos de rentabilidad por período pueden variar debido a que la información definitiva sobre dividendos se recibe tras el cierre del trimestre.

La información que se incluye en el presente documento (1) es propiedad de Morningstar y/o de sus procedimientos de contenidos, (2) no se puede copiar ni distribuir, y (3) no incluye garantías en relación con su precisión, exhaustividad ni oportunidad. Ni Morningstar ni sus procedimientos de contenidos son responsables de los daños y perjuicios provocados por cualquier uso de esta información. Fuente de las rentabilidades actualizadas (cuando proceda): Janus Henderson. Cuando se muestran cuartiles, el primer cuartil significa que la clase de acciones está clasificada dentro del primer 25 % de las clases de acciones de su sector.

Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y las rentas derivadas de las mismas pueden disminuir o aumentar y es posible que las inversiones no recuperen la cantidad invertida en un período.

Para ver los riesgos y riesgos, por favor, vea la página siguiente.



Franklin Templeton Investment Funds
Franklin GCC Bond Fund

Renta Fija GCC
LU0962741228
Octubre 31, 2020

Factsheets - Reportes Mensuales

Información del Fondo (a 9/30/2020)

Divisa Base del Fondo	USD
Tamaño del Fondo (USD)	248 millones
Fecha de Inicio	8/30/2013
Número de Posiciones	66
Índice de Referencia	FTSE MENA Broad Bond GCC Issuers Index
Estilo de Inversión	Renta Fija
Categoría Morningstar™	Other Bond
Rendimiento de distribución - A (Mds) USD	4.18%

Inversión Mínima

Clase de Acción	Inicial
A (Mds) USD	USD 5,000

Resumen de los Objetivos de Inversión

Maximizar, consistente con una administración de las inversiones prudente, el retorno total de la inversión consistiendo en una combinación de ingreso por intereses, apreciación del capital y ganancias de divisas en el largo plazo.

Administración del Fondo

Mohieddine (Dino) Kronfol Emiratos Árabes Unidos
Sharif Eid: Emiratos Árabes Unidos

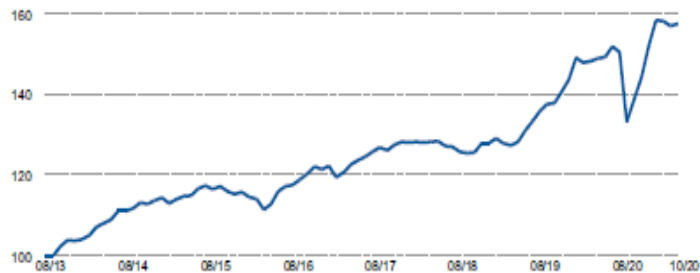
Asignación de Activos (Valor de Mercado) (a 9/30/2020)

Renta Fija	88.74%
Efectivo y equivalentes de efectivo	11.26%

Rendimiento (a 10/31/2020)

Desde el inicio de rendimiento en Divisa de la Clase de Acción (%)

■ Franklin GCC Bond Fund A (Mds) USD



Rendimiento en Divisa de la Clase de Acción (%)

	Acumulado			Anualizado				
	1 Mes	3 Meses	En el Año	1 Año	Desde Inicio	3 Años	5 Años	Desde Inicio
A (Mds) USD	0.34	-0.50	5.55	6.35	57.54	7.10	6.34	6.54
A (acc) USD	0.38	-0.57	5.50	6.35	57.51	7.10	6.33	6.54
N (acc) USD	0.29	-0.76	N/A	N/A	5.00	N/A	N/A	NA

Rendimiento Año Calendario en Divisa de la Clase de Acción (%)

	2019	2018	2017	2016	2015	2014
A (Mds) USD	16.32	0.08	6.27	5.69	0.94	8.55

El rendimiento pasado no es una garantía de resultados futuros. El valor de las acciones del fondo y las rentabilidades obtenidas de ellas pueden sufrir oscilaciones al alza o a la baja, y es posible que los inversionistas no recuperen todo el capital invertido. Todos los datos de rentabilidad mostrados se expresan en la divisa indicada e incluyen los dividendos reinvertidos, una vez descontadas las comisiones de gestión. En los cálculos no se incluyen los cargos de venta u otras comisiones, impuestos o costos pertinentes pagados por el inversionista. El rendimiento también puede verse afectado por fluctuaciones de las divisas. Las cifras de rendimiento hasta la fecha pueden obtenerse en nuestro sitio web local.

10 Principales Posiciones (% del Total) (a 9/30/2020)

Título	%
Government of Oman, senior bond, Reg S, 6.75%, 1/17/48	5.30
Saudi Government International Bond, senior bond, Reg S, 4.625%, 10/04/47	4.88
Abu Dhabi Government International Bond, senior bond, Reg S, 3.125%, 9/30/49	3.96
Government of Qatar, senior bond, Reg S, 4.817%, 3/14/49	3.26
Government of Qatar, senior bond, Reg S, 4.40%, 4/16/50	3.19
Acwa Power Management and Investments One Ltd., secured bond, Reg S, 5.95%, 12/15/09	3.15
Saudi Government International Bond, senior bond, Reg S, 4.50%, 10/26/46	2.96
Brooge Petroleum and Gas Investment Co FZE, senior secured note, Reg S, 8.50%, 9/24/25	2.76
NBK Tier 1 Financing 2 Ltd, junior sub. bond, Reg S, 4.50% to 11/27/25, FRN thereafter, Perpetual	2.52
Abu Dhabi Government International Bond, senior bond, Reg S, 2.70%, 9/02/70	2.41

Características Del Fondo (a 9/30/2020)

Duración promedio	8.73 Años
Vencimiento ponderado medio	13.94 Años
Cupón a Vencimiento	3.86%
Desviación estándar (5 Años)	7.48%

Información Sobre Clases de Acciones (a 9/30/2020) (Para una lista completa de clases de acciones, por favor visite su sitio web local)

Clase de Acción	Fecha de Inicio	NAV	Gastos		Dividendos		Códigos del Fondo		
			Adm. (%)	Fecha ult. pago	Freq	Último pago	Bloomberg ID	CUSIP	ISIN
A (Mds) USD	8/30/2013	11.49 USD	0.75	M	9/15/2020	0.0400	FGCAMUS LX	L4059E371	LU0962741228
A (acc) USD	8/30/2013	15.69 USD	0.75	N/A	N/A	N/A	FGCAALUS LX	L4059E330	LU0962741061
N (acc) USD	3/9/2020	10.47 USD	0.75	N/A	N/A	N/A	FRFGBNULX	L4060F623	LU2125250147