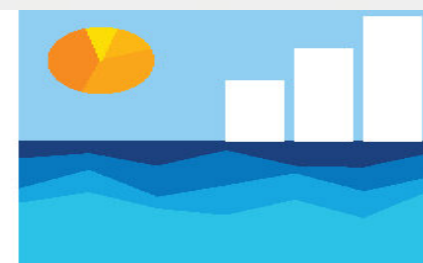




PROVEEDURIA DE PRECIOS, VOLATILIDAD, EXPERIENCIAS Y ADECUACIONES METODOLÓGICAS RECIENTES



Julio 9-10, 2009



3 REUNIÓN FEDERACIÓN
IBEROAMERICANA DE
**FONDOS DE
INVERSIÓN**
CANCÚN, MÉXICO 2009

- 1. Tipos de Proveeduría de precios**
- 2. Qué es la volatilidad?**
- 3. Experiencias recientes México**
- 4. Adecuaciones metodológicas**
- 5. Conclusiones**



1.- Definición y tipos de proveedor de precios (PP)



Entidad independiente y especializada en la generación diaria de precios actualizados para valuación.

Precios que reflejen las condiciones reales del mercado.

Tipos de Proveedores de precios:

1. Entidades independientes y especializadas (PP)
2. Sistemas de información financiera
3. Sistemas electrónico de negociación, brokers
4. Bolsas de valores
5. Autoridades



1.- Tipos de proveeduría de precios



Agente	Ventajas	Desventajas
Autoridades Hasta dónde regular? Prevenir sin inhibir	• Sin costo • Imposición directa a participantes • Existencia de regulación • Libertad y flexibilidad para adaptar reglas	• Juez y parte (conflicto interés) • Pueden inhibir operación y desarrollo • Tiempos de respuesta vs. dinamismo de los mercados • Presiones y problemas políticos
Bolsas de Valores Intermediación y operación del mercado de valores	• Entidades reconocidas • Concentran y generan información relacionada de manera natural • Infraestructura de comunicación	• Negocio principal diferente a valuación • Servicio gratuito o con costo bajo > Incentivos bajos o nulos para Invertir en desarrollo
Sistemas electrónicos de negociación “Brokers” Sistemas facilitadores	• Operación real y en línea (intermediarios financieros) • Posibilidad: Cotización/solicitud informativas • Segregación por nichos • Sistemas de voz y pantallas en vivo	• Cobertura parcial de instrumentos • Acceso exclusivo • Cobertura limitada país / instrumentos líquidos

1.- Proveedor de precios ...



Agentes	Ventajas	Desventajas
Sistemas de información financiera (Bloomberg, Reuters,...)	• Información económica-financiera: Indicadores, noticias relevantes y análisis financiero • Información en tiempo real • Herramientas de análisis técnico • Empresas de servicios con enfoque al cliente	• Precisión en precios (promedios ponderados) • Precios informativos y sin nivel de responsabilidad • Acceso restringido en general y con paginas privadas
Proveedores de precios independientes 	• Empresa de servicio con incentivo principal de satisfacer las necesidades de valuación financiera de sus clientes (principio de subsistencia) • Independencia, neutralidad y eficiencia operativa • Incentivos para investigar, desarrollar e invertir en metodologías, sistemas y servicios de valor agregado • Contribuye a desarrollar nuevos productos • Calidad: Recurso de impugnación	• Escepticismo y desconocimiento de la figura y sus beneficios • Servicio remunerado • Falta o nula regulación • Tamaño de mercados pequeños

2.- Cómo se define la volatilidad?



Es la desviación estándar del cambio en el valor de un instrumento financiero con un horizonte temporal específico. Se utiliza con frecuencia para cuantificar el riesgo del instrumento a lo largo del tiempo.

La volatilidad se expresa típicamente en términos anualizados, y puede reflejarse tanto en un número absoluto ($60\$ \pm 6\$$) como en una fracción o porcentaje del valor inicial o valor base ($7.5\% \pm 0.25\%$).

$$\sigma = \sigma_{sd} / \sqrt{P}$$



2.- Volatilidad



- La volatilidad es vista con frecuencia como negativa en tanto que representa incertidumbre y riesgo.
- Puede ser positiva en el sentido de que puede permitir obtener beneficio si se vende en los picos y se compra en las bajas, tanto más beneficio cuanto más alta sea la volatilidad.
- Los “traders” con visión de corto plazo obtienen beneficios/ganancias mediante mercados volátiles, en contraste con la visión de inversionista a largo plazo que regularmente optan por "comprar y mantener"
- La volatilidad se opera directamente, mediante los instrumentos derivados como las **opciones**.



3.- Experiencias recientes México

Metodología de valuación según liquidez



■ Mercado Líquido.-Ej. Bonos M: Información
100% MKT

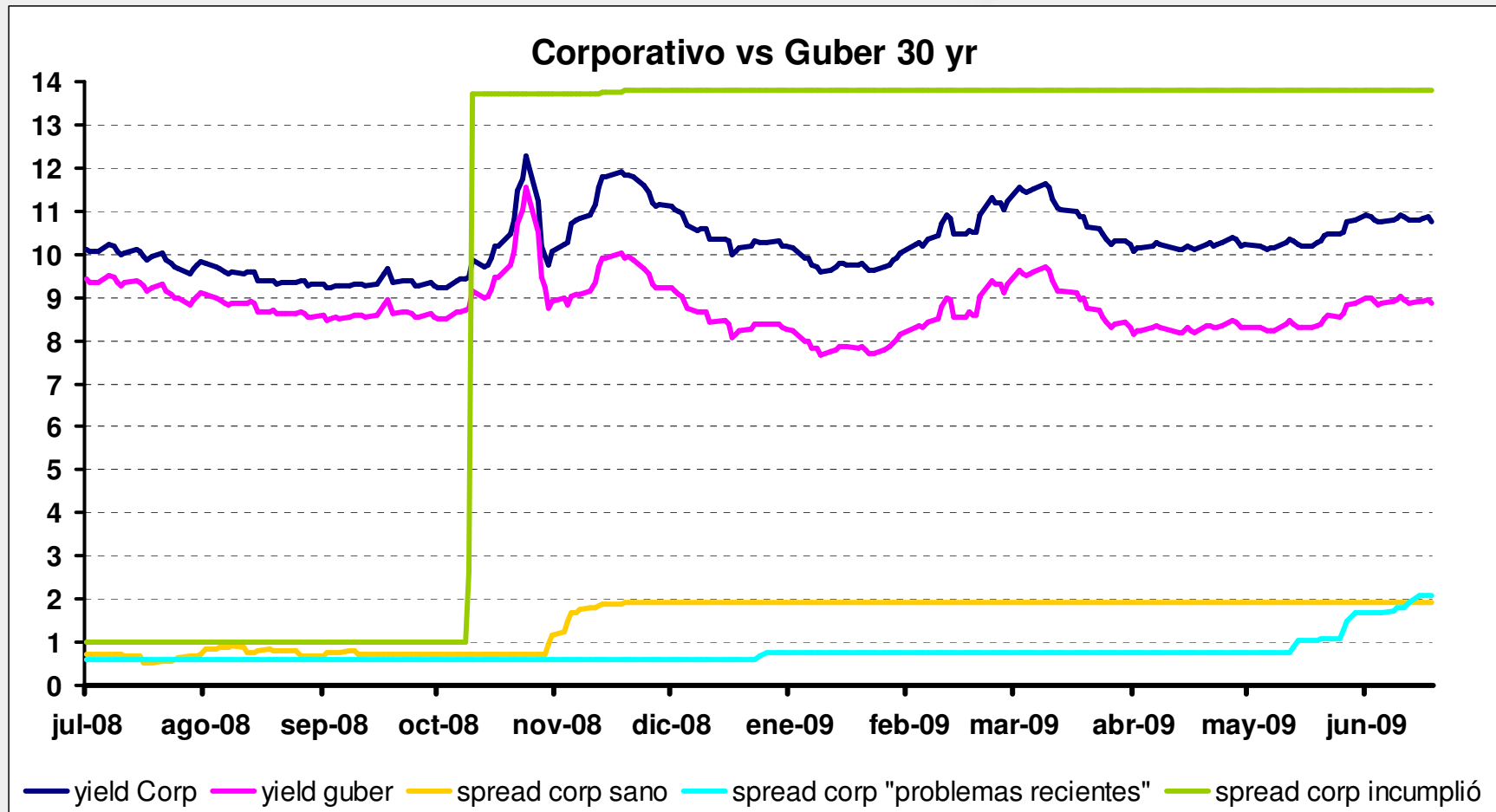
- Ponderación de hechos de mercado, posturas y
corros

■ Mercados Ilíquidos.-Ej. Bonos Corporativos

$$\text{Yield}_{RC} = \text{Tasa Base} + \text{Spread}_{RC}$$



3.- Experiencias recientes México



4.- Adecuaciones Metodológicas



- Cotas mínimas
- Formula de ponderación: información mercado y spread teórico
- Spread teórico con base a:
 - Probabilidad de default
 - Pérdida esperada y
 - Porcentaje de recuperación

Fórmula de cálculo de spread teórico (Jarrow):

$$PD(t) = (1 - ((1+Zero)/(1+Zero+Spread))^t)/(1-RR)$$

Donde:

PD(t) = probabilidad default

Zero = tasa base libre de riesgo

Spread = sobretasa bono

t = duración

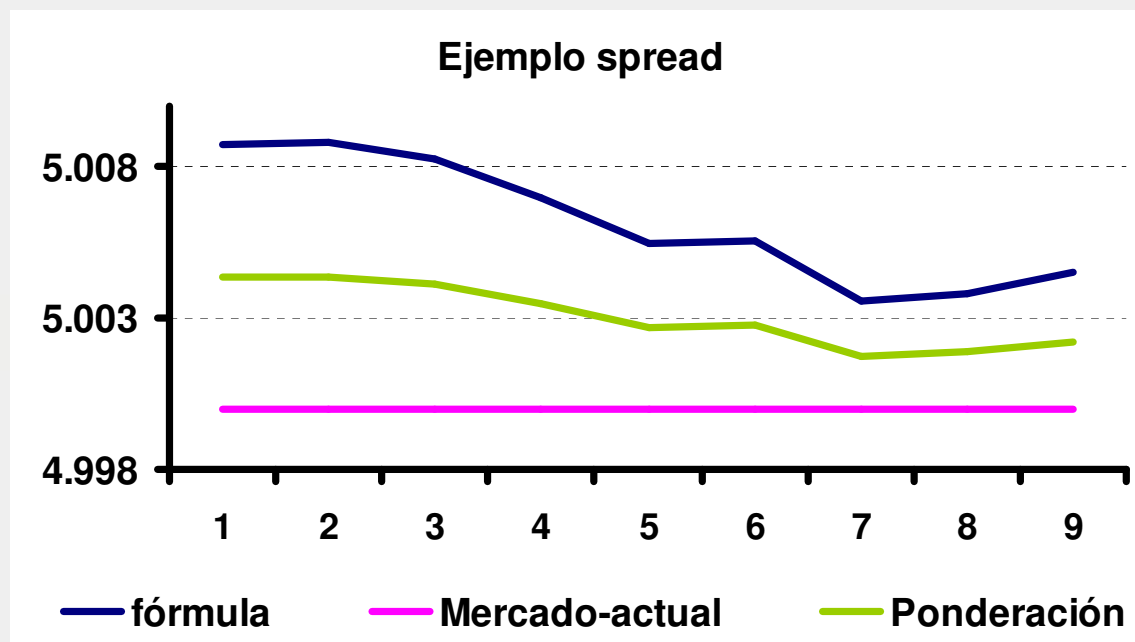
RR = sobretasa de recuperación



4.- Adecuaciones Metodológicas



COTAS MINIMAS	FLOTANTES				
Calif./Tipo Base	TIE28	TIE91	CT28	CT91	CT182
AAA	0.75	0.75	0.65	0.65	0.65
AA+	0.75	0.75	0.65	0.65	0.65
A	1.50	1.50	1.40	1.40	1.40
BBB	2.00	2.00	1.90	1.90	1.90
BB	2.00	2.00	1.90	1.90	1.90
CC	2.00	2.00	1.90	1.90	1.90



4.- Adecuaciones metodológicas

Consideraciones



- Objetivo: Metodología de valuación que refleje condiciones reales de mercado a pesar de los niveles de volatilidad y falta de liquidez
- Probabilidades: Suma de las probabilidades de calificaciones inferiores.
- Duración: Simplificación; duración bono = cupón zero.
duración < 1: No aplica spread teorico
- Porcentaje de recuperación: Tablas de agencias calificadoras
- Ponderación: Variable
(condiciones de mercado; 70% MKT; 30% Teórico)



5.- Conclusiones ...



- PP preferiblemente que sean independientes
- La volatilidad no necesariamente es negativa
- La liquidez puede ser un problema mayor al de volatilidad
- Los modelos se deben ajustar constantemente para reflejar las condiciones reales de mercado.
- Es necesario combinar modelos teóricos con datos de mkt
- Valuaciones (MTM) oportunas e imparciales
- Es necesario acelerar y fomentar el desarrollo de los mercados de la región



Gracias!



www.precios.com.mx