

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Postgrados

Fondo Cotizable en Bolsa de Bonos Soberanos Ecuatorianos

Daniel Andrés Ullauri Males

**Diego Grijalva, Ph.D.
Director del Trabajo de Titulación**

Trabajo de titulación de posgrado presentado como requisito
para la obtención del título de Máster en Gerencia Bancaria y Financiera

Quito, 10 de julio de 2018

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ**COLEGIO DE POSGRADOS****HOJA DE APROBACIÓN DE TRABAJO DE TITULACIÓN****Fondo Cotizable en Bolsa de Bonos Soberanos Ecuatorianos****DANIEL ANDRES ULLAURI MALES**

Diego Grijalva, Ph.D.
Director del Trabajo de Titulación

Fabrizio Noboa S., Ph.D.
Director de la Maestría en Gerencia Bancaria y
Financiera

Santiago Gangotena, Ph.D.
Decano del Colegio de Administración
y Economía

Hugo Burgos, Ph.D.
Decano del Colegio de Postgrados

Quito, 10 de julio de 2018

© Derechos de Autor

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Firma del estudiante:

Nombre: Daniel Andrés Ullauri Males
Código de estudiante: 139709
C. I.: 1713212684
Lugar, fecha: Quito, 10 de julio de 2018

RESUMEN

Este trabajo está direccionado al diseño, desarrollo, estructuración, e implementación como producto financiero en el Ecuador de Fondos Cotizables en Bolsa de Deuda Soberana ecuatoriana. Al no haber fondos cotizables en bolsa en el mercado financiero nacional y al existir restricciones para invertir en los bonos soberanos de nuestro país cotizados en el mercado internacional, se considera necesario desarrollar un producto que permita el acceso a inversionistas locales institucionales y privados a este tipo de instrumentos financieros, de tal manera buscar generar rentabilidad a partir de los movimientos que genere un índice compuesto por dichos bonos estatales, el cual será replicado por el fondo cotizable en bolsa.

ABSTRACT

This work is directed to the design, development, structuring and implementation as a financial product in Ecuador of national sovereign debt exchange traded funds (ETFs). As there are no exchange traded funds in our financial market and as there are restrictions on investments directly in ecuadorian sovereign bonds that are traded in international financial markets, it is considered necessary to develop a product that allows access to local institutional and private investors in such a way that it is possible to generate profitability from the movements that are generated by a state bonds index that will be followed by the proposed ETF.

TABLA DE CONTENIDOS

Resumen.....	4
Abstract.....	5
 Capítulo 1	
Introducción.....	10
Instructivo formulario especial de solicitud de servicios financieros.....	11
Descripción.....	13
Riesgos de invertir en fondos cotizables en bolsa.....	15
Marco regulatorio.....	17
 Capítulo 2	
Historia de los fondos cotizables en bolsa.....	21
Relevancia del producto a nivel internacional.....	23
Factores para el Crecimiento de ETFs a Nivel Global.....	25
Regulación a nivel internacional.....	26
Fondos cotizables en bolsa en el Ecuador.....	27
Regulación fondos cotizables en bolsa en el Ecuador.....	28
 Capítulo 3	
Introducción.....	29
Diseño de la investigación.....	30
Encuesta Fondos Cotizables en Bolsa de Deuda Soberana Nacional.....	31
Encuestas Realizadas en Otros Países.....	32
Resultados de la Investigación.....	33
Conclusión de la Investigación.....	35

TABLA DE CONTENIDOS

Capítulo 4

Introducción.....	36
Donde Vamos a Competir.....	37
Como Vamos a Ganar.....	37
Estrategia de Ventas y Distribución.....	38
Que Capacidades Necesitamos.....	42
Que Sistemas Requerimos.....	43
Proveedores de Servicios.....	43
Cotización en Bolsa.....	44
Conclusiones.....	44
Referencias.....	46
Anexos.....	47

Anexos Capítulo 1

Anexo 1.1 Antecedentes (Motivación) de la Creación del Servicio Financiero.....	47
Anexo 1.2 Descripción y Perfil del Cliente o Usuario del Servicio Financiero.....	47
Anexo 1.3 Descripción Textual del Proceso Completo de Prestación del Servicio Financiero.....	47
Anexo 1.4 Descripción Gráfica del Proceso Completo de Prestación del Servicio Financiero	50
Anexo 1.5 Justificación de Costos del Servicio Financiero.....	50
Anexo 1.6 Marco Regulatorio.....	53

Anexos Capítulo 3

Anexo 3.1 Encuesta Financial Planning Association.....	69
--	----

TABLA DE CONTENIDOS

Anexo 3.2 Encuesta sobre Fondos Cotizables en Bolsa de Deuda Soberana Nacional.....	69
Anexo 3.3 Tabla 3.3 Resultados Encuesta Implementación y Desarrollo de ETFs en el Mercado Financiero Ecuatoriano	72
Anexos Capítulo 4	
Anexo 4.1 Reglas de Estructuración y Características para el Grupo de Indices Morninstar de Bonos en Mercados Emergentes.....	72
Anexo 4.2 Soporte Servicios para ETFS.....	77

INDICE DE TABLAS

TABLA 1. ESTRUCTURACIÓN FONDO COTIZABLE EN BOLSA DE BONOS

SOBERANOS ECUATORIANOS.....20

TABLA 2. CARACTERÍSTICAS DEL PORTAFOLIO.....20

FONDOS COTIZABLES EN BOLSA EN BONOS SOBERANOS ECUATORIANOS

Capítulo 1

Introducción

En los últimos años el nivel de endeudamiento a nivel mundial ha ido en aumento como resultado de políticas de expansión monetaria (bajas tasas de interés y programas direccionados al aumento de la base monetaria) de países desarrollados, medidas originadas a partir de la crisis financiera de la década pasada.

En el caso del Ecuador se han tomado similares medidas de endeudamiento agresivo, esto como resultado de la caída del precio del petróleo, apreciación del dólar, disminución de inversión extranjera, entre otras causas que han llevado a nuestro país a requerir mayores fuentes de financiamiento externo (emisión de bonos soberanos, acuerdos de financiamiento bilaterales y líneas de crédito con organismos multilaterales), de esta manera buscar cubrir el déficit fiscal.

Este proyecto está direccionado al desarrollo e implementación como producto financiero en el Ecuador de un fondo cotizable en bolsa de bonos soberanos nacionales (Bonos 2020, Bonos 2022, Bonos 2023, Bonos 2024, Bonos 2026 y Bonos 2027), los que actualmente son negociados en mercados financieros internacionales. Mediante este producto se busca aperturar un mercado a nivel nacional de fondos de inversión que repliquen los movimientos de la deuda soberana del estado ecuatoriano constituida en un índice.

Se toma como ejemplo la estructuración y composición de índices y fondos cotizables en bolsa registrados en el mercado financiero estadounidense, como es el caso del iShares Emerging Markets High Yield Bond ETF el cual está compuesto por

deuda soberana y empresas públicas de economías de países emergentes, el mismo que replica los movimientos del Morningstar Emerging Markets High Yield Bond Index.

Con la implementación de este producto financiero se busca ampliar la oferta de alternativas de inversión a nivel nacional, masificando el alcance de un producto que replique los movimientos de la deuda soberana nacional a todo tipo de inversionistas, dado que su compleja estructura, requerimientos de montos de inversión, entre otras causas no han permitido ampliar el número de instituciones e individuos dispuestos a direccionar fondos hacia este tipo de activos financieros.

Las instituciones que se buscan como oferentes del producto son administradoras de fondos privadas nacionales. En este caso para que dichas instituciones puedan ofrecer fondos cotizables en bolsa deberán regirse a la reglamentación de la Ley de Mercado de Valores en lo que corresponde a fondos de inversión y administradoras de fondos.

Instructivo del formulario especial de solicitud de servicios financieros

Nombre genérico del servicio.

Inversiones en Fondos Cotizables en Bolsa Indexados a Bonos Soberanos Ecuatorianos

Nombre comercial del servicio.

Inversiones en Renta Variable

Descripción del servicio.

Producto de inversión en fondos cotizables en bolsa indexados a bonos soberanos del Ecuador, los cuales son negociados en los mercados financieros internacionales. Se busca otorgar alternativas de inversión rentables a inversionistas institucionales e individuales nacionales y extranjeros, que adquieran este producto financiero. Se dará al

cliente toda la información necesaria acerca de las características y estructura del instrumento financiero que se está ofreciendo.

Se ofertará el producto a través de los canales de mercadeo de administradoras de fondos privadas a nivel nacional.

Breve descripción de los actores del proceso operativo.

Administradora de Fondos: Oferta producto financiero (Fondo Cotizable en Bolsa indexado a Bonos del Soberanos Ecuatorianos).

Comercialización: Departamento de Inversiones y Mercadeo.

Bolsas de Valores: Cotización y transacción de participaciones en el fondo.

Inversionistas: Institucionales públicos y privados, inversionistas individuales privados.

Quien paga por el servicio.

Inversionistas institucionales e individuales nacionales y extranjeros que adquieran una participación en el fondo, en busca de obtener rentabilidad, siendo esta generada por los movimientos tanto en precio como en rendimiento de nuestros bonos soberanos cotizados en los mercados financieros internacionales.

Como se registra la autorización para el cobro de una tarifa por el servicio.

Comisión por Transacciones de Compra/Venta.

Comisión Administrativa.

Impuestos y otros gastos.

Producto al que está asociado la prestación del servicio.

Otros: Cuenta de Inversión

Los inversionistas que estén interesados en adquirir el fondo cotizable en bolsa deberán aperturar una cuenta en la administradora de fondos de su elección a nivel nacional.

Tarifas, canales y localización.

Localización: Nacional.

Canal: Oficinas, servicios vía telefónica, servicios en línea. A través de estos canales el inversionista siempre estará informado de los movimientos de su portafolio, cotización en tiempo real y asesoría en general relacionada con sus inversiones.

Período de pago de la tarifa fijada del servicio.

Pago de tarifa por transacción (Comisión transaccional, pago por cada transacción de compra o venta de participaciones en el fondo).

Pago anual (Comisión administrativa).

Descripción**Descripción fondos cotizables en bolsa.**

Los fondos cotizables en bolsa o exchange traded funds ETFs, son activos financieros que cotizan en una bolsa de valores a través de una estructura mixta similar a las características de un portafolio y un fondo de inversión, los cuales pueden ser estructurados para replicar los movimientos de índices accionarios nacionales, regionales e internacionales, portafolios de bonos estatales, bonos municipales, portafolios de bonos corporativos, commodities, acciones de empresas según su sector o industria, entre otros.

Mediante un ETF un inversionista puede colocar sus inversiones como si se tratase de la compra o venta de una acción cotizada en bolsa, cuyo precio refleja en tiempo real el valor de los activos netos (Net Asset Value) conforme a la variación en precio de los activos subyacentes que componen el fondo cotizado.

El primer ETF que cotizó en el mercado fue el SPDR S&P 500 (SPY), lanzado en 1993 por State Street Global Advisors, el cual replica el movimiento del índice S&P 500, siendo hasta la fecha el ETF con mayor volumen transaccional del mercado bursátil en términos globales. Actualmente tiene un volumen transaccional promedio de 60 millones de acciones y valor en activos totales cercanos a los \$240 billones al cierre del mercado del 4 de agosto del 2017. En la actualidad el mercado de ETFs alcanza activos totales por más de \$2.5 trillones, convirtiéndolos en uno de los productos financieros de mayor crecimiento de los últimos años en base a activos totales.

En el Ecuador los fondos cotizados en bolsa están regulados por la Ley de Mercado de Valores (Capítulo II De Los Fondos de Inversión Art. 76 inciso C Anexo 6 Marco Regulatorio)

Tipos de fondos cotizables en bolsa indexados a:

Acciones, bonos soberanos, bonos corporativos, clases de activos, sectoriales, industriales, regionales, por países, tasas de interés, materias primas, inmobiliarios, entre otros.

Estructura Fondo Cotizable en Bolsa de Bonos Soberanos Ecuatorianos

PRODUCTO	PESOS	PRODUCTO	PESOS	PRODUCTO	PESOS
BONOS 2020	9,77%	BONOS 2024	13,02%	BONOS 2027	16,28%
BONOS 2022	15,49%	BONOS 2026	11,70%	BONOS 2028	19,54%
BONOS 2023	7,73%	BONOS 2027	6,51%		

El peso de cada bono que compone el fondo cotizable en bolsa está dado por el resultado del promedio ponderado del valor nominal de cada instrumento dividido para la sumatoria total de valores nominales de todos los activos que constituyen el fondo.

Riesgos de invertir en fondos cotizables en bolsa.

Concentración de inversión.

El fondo puede presentar divergencias en cuanto a su retorno en comparación al mercado, dado que los activos que lo constituyen están concentrados en un único tipo de instrumentos financieros a los cuales se encuentra indexado.

Crediticio.

Se refiere a la voluntad y al poder de pago que tenga un emisor para cumplir con sus obligaciones, así también se hace referencia a la calificación crediticia del emisor de los bonos indexados al fondo cotizable en bolsa.

Custodia.

Hace referencia a mercados poco desarrollados, como es el caso de nuestro mercado, donde se pueden tener inconvenientes al momento de la compensación y liquidación de transacciones.

Ciberseguridad.

Fallas en el sistema electrónico de participantes autorizados del fondo como, por ejemplo: emisores, administradora de fondos, plataforma de cotización, empresas dedicadas a brindar servicios al fondo, entre otras.

Extensión.

En períodos de aumento de tasas de interés, ciertas obligaciones de deuda pueden ser reestructuradas y ser pagadas en períodos de tiempo más largos dando como resultado una caída en el precio de los activos subyacentes que constituyen el fondo cotizable, viéndose esto reflejado en su cotización.

Sector financiero.

Hace referencia a cambios en regulaciones del sector financiero, condiciones macroeconómicas, cambios de tasas de interés, índices de liquidez en los mercados de crédito, las cuales son condiciones de relevancia para la estabilidad de precios del fondo cotizable en bolsa indexado a deuda soberana.

Geografía.

Riesgos naturales que impactarían a la estabilidad económica del país en los que el fondo está invirtiendo.

Relacionado al Índice Subyacente.

El fondo puede no replicar exactamente los movimientos de los activos o índices subyacentes como resultado de disrupciones del mercado y restricciones regulatorias, así también puede haber errores en los datos y metodología de cálculo del índice subyacente.

Liquidez.

El riesgo de liquidez se da cuando le resulta difícil al fondo vender o comprar determinados productos financieros, reduciendo el rendimiento del mismo al no poder tomar ventaja de precios al momento de realizar sus transacciones.

Administración.

Al no poder replicar exactamente los movimientos del índice subyacente, la estrategia de inversiones del fondo puede no ser la adecuada,

Mercado.

El fondo puede ver reducido su rendimiento dada la volatilidad en los precios de sus activos subyacentes.

Transaccional de mercado.

Falta de un mercado completamente desarrollado, alta volatilidad, interrupciones del mercado.

Operacional.

Se refiere a errores en el procesamiento e información, fallas de sistema.

Inversión en Mercados Emergentes.

Inflación, problemas políticos, condiciones económicas adversas que pueden experimentar los países en los que se está invirtiendo.

Seguridad.

Nuestro país puede experimentar actos terroristas, tensas relaciones internacionales, problemas geopolíticos, entre otros, lo cual puede afectar de manera adversa nuestro panorama macroeconómico afectando así también las inversiones que mantenga el fondo en el Ecuador.

Estructurales.

Inestabilidad económica, social y política del país en el que se está invirtiendo.

Marco regulatorio

En lo referente al marco regulatorio, el instrumento financiero que se está proponiendo lanzar al mercado, estará regido a la Ley de Mercado de Valores en lo que respecta a la normativa sobre fondos de inversión y administradoras de fondos.

Los fondos cotizables en bolsa podrán invertir exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil bajo las normas que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores en lo que respecta a su constitución, negociación y registro de cuotas.

Conforme a la regulación vigente, se podrán organizar fondos para inversiones específicas, previa autorización de la Junta de Regulación del Mercado de Valores. *(Anexo 6 Marco Regulatorio Capítulo II De los fondos de inversión Artículo 76 Clases de Fondos).*

Ley de mercado de valores.

En el Artículo 9 literales 3 y 19 (Anexo 6 Marco Regulatorio Título II Junta de Regulación del Mercado de Valores) se dispone que, de las atribuciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores se promocióne a través del mercado de valores la utilización de nuevos instrumentos financieros, la apertura de capitales y de financiamiento. Se dispone la autorización para la eficiente operación del mercado de valores mediante actividades conexas entre los participantes del mismo como lo son Bolsas de Valores, Casas de Valores, Banca de Inversión, Administradoras de Fondos y Fideicomisos.

Estas disposiciones permiten que, bajo los requerimientos legales y reglamentarios de la Ley de Mercado de Valores se constituyan fondos de inversión como se define en el Artículo 76 literal c) el cual define a los fondos cotizables en bolsa, los cuales podrán invertir exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil, replicando la misma composición de un índice bursátil.

En lo que respecta a su constitución, autorización de funcionamiento y reglamento interno, los fondos cotizables en bolsa se registrarán por los artículos 78 y 79 de la Ley de Mercado de Valores Capítulo II De los Fondos de Inversión.

De la colocación y transferencia de las unidades o cuotas de los fondos, de la valoración de cuotas y patrimonios, de las inversiones, de los límites, del procedimiento de inversión de los fondos, de las responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos, de la custodia de valores, de las restricciones a las administradoras de

fondos y fideicomisos y de las responsabilidades del comité de inversiones, el estructurador y desarrollador del fondo en este caso la administradora de fondos, deberá regirse a la Ley de Mercado de Valores Capítulo II De los Fondos de Inversión (***Anexo 6 Marco Regulatorio***) Artículos 81, 82, 87, 88, 90, 93, 102, 104, 105 y 107 respectivamente.

**TABLA 1. ESTRUCTURACIÓN FONDO COTIZABLE EN BOLSA
DE BONOS SOBERANOS ECUATORIANOS**

Nombre	Peso (%)	Precio	Valor Nominal	Cupón (%)	Madurez	YTM (%)	Duración	Rating
Bonos 2020	9,77%	\$100,58	\$1.500.000,00	10,50%	03/24/2020	9,36%	2,66	B-
Bonos 2022	15,49%	\$101,59	\$2.378.000,00	10,75%	03/28/2022	9,03%	4,03	B-
Bonos 2023	7,73%	\$94,33	\$1.190.000,00	8,75%	06/02/2023	9,20%	4,78	B-
Bonos 2024	13,02%	\$90,23	\$2.000.000,00	7,95%	06/20/2024	9,35%	5,44	B-
Bonos 2026	11,70%	\$95,24	\$1.791.000,00	9,65%	12/13/2026	9,70%	6,42	B-
Bonos 2027	6,51%	\$95,28	\$1.000.000,00	9,625%	06/02/2027	9,73%	6,62	B-
Bonos 2027	16,28%	\$91,31	\$2.500.000,00	8,875%	10/23/2027			B-
Bonos 2028	19,54%	\$85,95	\$3.000.000,00	7,875%	01/23/2028			B-

Fuente: Bloomberg USFQ, Información al 14/05/2018

TABLA 2. CARACTERÍSTICAS DEL PORTAFOLIO

Duración	4,91 años
Cupón Promedio Ponderado	9,14%
Madurez Promedio Ponderada	7,44 años
Rendimiento Promedio	9,37%
Calificación	B-

Fuente: Ishares.com, Mercados de Deuda Pública/MBF

Capítulo 2

Historia de los Fondos Cotizables en Bolsa

“La industria de los fondos cotizables en bolsa tiene sus orígenes en 1924 cuando el Massachusetts Investment Trust es creado como una estructura de fondo abierto la cual permitía la creación y redención de acciones, lo que daba como resultado que esta clase de fondos puedan ser comprados y vendidos a su valor de activos netos. Años más tarde en la caída del mercado de valores de 1987, inversores institucionales descubrieron lo necesario que era transar grandes lotes de acciones de diferentes empresas con gran rapidez y en una base diaria.

En 1990 nace el primer paquete accionario agrupado en una canasta para ser transable en una bolsa de valores el cual era operado por Leland, O'Brien and Rubeinstein firma de inversiones, el fondo fue llamado SuperTrust y estuvo hasta 1992 en el mercado dado que sus altos requerimientos de inversión no generaron la demanda esperada. En el mismo año en Canadá se lanzó el Toronto Index Participation Shares el cual replicaba los movimientos del Toronto Stock Exchange 35, este fondo tuvo gran acogida y popularidad.

Para los años siguientes el concepto de fondo cotizable en bolsa se lo pudo implementar en los Estados Unidos mediante la incorporación en 1993 del S&P 500 Depositary Receipts (SPDRs), operado por State Street Global Advisors, el cual replica los movimientos del índice bursátil S&P 500 mediante un sistema de arbitraje que permite al fondo cotizar muy cerca de su valor de activos netos.

Cabe señalar que el precio de los SPDRs era muy barato de esta manera siendo atractivo para inversionistas individuales e institucionales. Este ETF es considerado como el primero en su clase en los Estados Unidos”.

(www.morningstar.co.uk The History of Exchange Traded Funds)

Los fondos cotizables en bolsa se originan a partir de la demanda de mayor liquidez y flexibilidad al momento de negociar productos en bolsa. Otros de los factores importantes en el origen de los ETFs son sus características de diversificación, bajos costos de administración en comparación con los costos que se incurre al momento de invertir en un fondo mutuo y el que puedan replicar exactamente los movimientos del mercado representado por índices bursátiles.

“En la actualidad el mercado de fondos cotizables en bolsa (ETFs) a nivel mundial posee activos por más de \$2.6 trillones de dólares, los cuales cotizan en un gran número de bolsas de valores globalmente. Se espera, según proyecciones de varios analistas que para el año 2020 el mercado de ETFs en base a sus activos sea de más de \$6 trillones de dólares, proyección obtenida a partir de un crecimiento anual entre 7% (escenario moderado) y 13% (escenario optimista). Cabe señalar que en el período comprendido entre 2010 y 2015 el crecimiento global promedio de activos en fondos cotizables en bolsa fue del 13% anual”.

(PWC ETF 2020 Preparing for a New Horizon)

En ciertos países como en los Estados Unidos el mercado de ETFs se encuentra saturado, haciendo de la diferenciación, regulación, estrategias, distribución, comisiones, tecnología, entre otras variables, factores sumamente importantes para el crecimiento de la industria de fondos cotizables en bolsa.

Se espera que el crecimiento de flujos de activos dirigidos a fondos cotizables en bolsa siga siendo liderado por los Estados Unidos y Europa, sin embargo, se proyecta que los niveles más altos de crecimiento se darán en mercados de menor madurez como es el caso de Latinoamérica.

Actualmente el mercado latinoamericano representa el 2% del total de activos de fondos cotizables en bolsa a nivel global, lo que denota el crecimiento potencial de dicho mercado en nuestra región.

Relevancia del Producto a Nivel Internacional

El desarrollo de ETFs de Bonos a nivel internacional se da a partir del año 2002, con la implementación del Barclays Global Investors (BGI) y otros 5 fondos cotizables que replicaban los movimientos de deuda con calificación BBB+ y AAA que en su gran mayoría tienen como componentes bonos del tesoro de los Estados Unidos. En los años siguientes y por el requerimiento cada vez mayor de inversionistas en búsqueda de diversificación existen en la actualidad más de 133 ETFs de deuda corporativa, municipal y del tesoro de los Estados Unidos, 50 ETFs de deuda a nivel global, 20 ETFs de deuda de mercados emergentes y otros 10 ETFs de bonos internacionales.

La implementación de fondos cotizables en bolsa en economías emergentes ha tenido tracción en países como México (representando más del 80% del valor de activos bajo administración de ETFs en Latinoamérica) y Corea del Sur estando directamente correlacionado al desarrollo de tecnología en información y comunicaciones.

Así también, se puede hacer referencia al caso de Colombia, donde la bolsa de Valores de Colombia y Horizons Exchange Traded Funds lanzaron en 2013 el Horizons S&P MILA 40 ETF que busca proporcionar a inversores rentabilidad al replicar el S&P

MILA 40 INDEX de las acciones más líquidas del Mercado Integrado Latinoamericano MILA.

“Una de las ventajas de la rápida expansión de fondos cotizables en bolsa en economías emergentes es el desarrollo de sistemas financieros y cambios en el entorno legal, lo cual ha impulsado la entrada de flujos de capital extranjeros, promovido la participación de nuevos inversionistas y ha brindado oportunidades de inversión a inversionistas locales”

ICT technologies and financial innovations: the case of Exchange Traded Funds in Brazil, Japan, Mexico, South Korea and the United States

Tecnología

“Los avances tecnológicos en lo que respecta a análisis de datos, tecnología digital como por ejemplo plataformas sistematizadas en línea para el asesoramiento a clientes, creación de modelos de gestión a través del uso de inteligencia artificial, creación de nuevos productos, incremento de canales de distribución, entre otros factores permitirán el continuo desarrollo de la industria de ETFs”.

(PWC, ETFs A Roadmap to Growth)

Otro de los factores de relevancia para empresas administradoras de fondos cotizables en bolsa y proveedoras de servicios financieros en el marco del desarrollo del mercado de ETFs a nivel internacional, es la alineación de estas con las respectivas regulaciones y códigos tributarios de los países donde realizan sus operaciones. Cabe señalar que un marco regulatorio y tributario internacional estandarizado, generaría un incremento exponencial en la oferta y demanda de toda clase instrumentos financieros.

Dinámicas de Distribución

“La desregulación en mercados como el asiático y bajos costos en lo que respecta a barreras fronterizas sirven de impulso para la dinamización del mercado estableciendo mejores canales de distribución.”

(PWC, ETFs A Roadmap to Growth)

Factores para el Crecimiento de ETFs a Nivel Global

Disponibilidad de plataformas de distribución

Por medio de la tecnología digital se están desarrollando plataformas sistematizadas con inteligencia artificial incorporada para operar como canales de distribución.

Educación a inversionistas

Menores costos de distribución

Menores costos de proveedores de servicios

Pasaporte de fondos

Hace referencia al registro de un fondo en más de un país, como por ejemplo ETFs que en la actualidad cotizan y son ofrecidos simultáneamente en el mercado de valores de la China y Hong Kong.

Áreas de innovación

“Implementación de ETFs de gestión activa donde estos no se limiten a replicar los movimientos de un índice, sino que puedan ser operados y transados de manera activa por medio de un equipo de traders, que puedan escoger de entre varias acciones, bonos, commodities, monedas y otros activos financieros para constituir un fondo cotizable en bolsa”.

(PWC, ETFs A Roadmap to Growth)

Regulación a Nivel Internacional

En países como en los Estados Unidos, los fondos cotizables en bolsa son considerados compañías de inversión abiertas, y en similitud con los fondos mutuos abiertos, están registradas bajo las Actas de Compañías de Inversión de 1933 y 1940.

En el caso de Mexico, país latinoamericano con mayor volumen de ETFs registrados, estos están regidos bajo el marco regulatorio de la Ley de Mercado de Valores Mexicana constituidos como fideicomisos.

Restricciones

“En algunos países de Europa ya se han promulgado leyes con respecto a restricciones del cobro de comisiones para el cierre de posiciones de un fondo como por ejemplo la Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) la cual entrará en vigencia en 2018 en toda la Unión Europea, ésta reglamenta las condiciones de autorización y funcionamiento de las instituciones que prestan servicios de inversión en la Unión Europea, buscando que las negociaciones organizadas se desarrollen en plataformas reguladas, se mejore la transparencia y supervisión de los mercados financieros incluidos los mercados de derivados, establece la obligatoriedad de negociación de derivados en sistemas organizados y la supervisión específica sobre instrumentos financieros y posiciones en derivados.”

(Comisión Nacional del Mercado Valores de España. MiFID II Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros)

Los objetivos de esta regulación son el reforzar la protección al inversor al regular el asesoramiento en el proceso de comercialización de productos financieros, adaptarse a los desarrollos tecnológicos y de los mercados al regular transacciones realizadas bajo sistemas algorítmicos sistematizados.

Por medio de iniciativas regulatorias como la transparencia en tarifas y bajas comisiones, así como también un marco tributario eficaz permitirán el continuo crecimiento de la industria de ETFs.

Estructura Tributaria

Decisiones en lo referente a estrategias de inversión, domicilio, estructura legal y distribución de los fondos cotizables en bolsa son factores de relevancia para mantener una estructura tributaria eficaz.

Fondos Cotizables en Bolsa en el Ecuador

Al no contar el mercado financiero nacional con una cantidad de instrumentos de inversión amplia y diversa, es necesario crear nuevos productos que otorguen rendimientos mayores a los que se pueden encontrar en el mercado en la actualidad.

Con el lanzamiento de este producto, se busca ampliar la gama de alternativas de inversión para una diversificación eficaz capaz de generar retornos indexados a la deuda soberana ecuatoriana que cotiza en el exterior. Se busca dinamizar el mercado de valores nacional mediante la inyección de fondos destinados a desarrollar la oferta y demanda de fondos cotizados en bolsa.

Según varias encuestas realizadas a nivel internacional a empresas administradoras de ETFs o patrocinadoras, administradoras de fondos y proveedores de servicios financieros, se espera que inversionistas institucionales sean los que mayormente demanden fondos cotizables en bolsa entre estos se encuentran, plataformas en línea de gestión patrimonial, compañías de seguros, fondos de pensión, bancos centrales y bancos privados. Así también es mayoritariamente considerado que los fondos de renta fija y fondos de deuda soberana tendrán el mayor potencial de crecimiento en los próximos años.

Regulación Fondos Cotizables en Bolsa en el Ecuador

De lo que corresponde a la factibilidad de implementación de este nuevo producto en el mercado financiero nacional, se requiere de un marco regulatorio apropiado el cual es de gran importancia para la sostenibilidad, competitividad y crecimiento del mercado de ETFs tanto a nivel nacional como internacional. Restricciones en lo que respecta al marco regulatorio, factores demográficos y variantes en la dinámica de distribuciones que favorezcan a otras clases de instrumentos financieros pueden causar ralentización del crecimiento de ETFs en ciertos mercados.

En el caso ecuatoriano los fondos cotizables están considerados como instrumentos que pueden ser negociados en bolsa, según el Art. 76 de Ley de Mercados de Valores Clases de Fondos, sin embargo, estos aún no se ofrecen en el mercado financiero nacional.

Es facultativo de la Ley de Mercado de Valores, Capítulo II De los fondos de inversión, Art. 87 de las Inversiones de los fondos que estipula que las administradoras de fondos podrán invertir en valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, valores crediticios de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador y en otros valores o contratos que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Así también se hace referencia a los nuevos productos que se negocien en el mercado de valores nacional según el Título II de la Junta de Regulación del Mercado de Valores de sus atribuciones Art. 9 literales 3 y 19 que disponen se promocióne a través del mercado de valores la utilización de nuevos instrumentos financieros, la apertura de capitales y de financiamiento.

Siendo parte esencial para el impulso del mercado de ETFs en el mercado financiero nacional, se propondrán reformas al Código Orgánico Monetario y Financiero y a la

Ley General de Seguros. Dichas reformas estipularán sobre la obligatoriedad para las compañías de seguros, fondos de pensión y banca privada de invertir un porcentaje de sus reservas de liquidez en instrumentos que sean o tengan como componentes deuda soberana nacional, incentivando de esta manera la demanda por el fondo cotizable en bolsa objeto de este trabajo.

Según las regulaciones vigentes en la Ley de Mercado de Mercado de Valores es factible implementar el producto propuesto en este trabajo en el mercado financiero nacional.

Capítulo 3

Investigación de Mercado Implementación Fondo Cotizable en Bolsa de Deuda Soberana Ecuatoriana

Introducción

Dado el alto crecimiento transaccional a nivel global de fondos cotizables en bolsa, entidades de servicios financieros deben considerar desarrollar estrategias direccionadas a la oferta, administración y distribución de este producto.

El desarrollo de la industria de ETFs se ha consolidado en mercados como: Estado Unidos, Europa, Canada y Asia, regiones que presentaron flujos de capitales record (registrados al año 2017) direccionados a este tipo de productos financieros. Así también en los últimos años se ha podido observar el desarrollo del mercado de fondos cotizables en bolsa en países latinoamericanos como México, Brasil y Colombia.

Según encuestas a nivel internacional se considera que el mercado de ETFs para el año 2020 exceda los \$7 trillones de dólares en activos administrados, de este monto \$5.9 trillones comprenderán el mercado Norteamericano (crecimiento acumulado de 23% anual), el mercado de ETFs Europeo tiene proyecciones de llegar a los \$1.6

trillones de dólares en activos administrados (crecimiento acumulado del 27% anual) y el mercado asiático alcanzará \$0.6 trillones de dólares (crecimiento acumulado anual del 18%).

(Datos de Encuesta Realizada por: www.pwc.com, ETFs a Roadmap to Growth)

Como se puede observar, el mercado de ETFs en las regiones antes mencionadas se ha desarrollado de manera acelerada, esto como resultado del dinamismo y eficiencia de dichos mercados. En el caso de nuestro país, el mercado financiero nacional no es un mercado desarrollado mostrando restricciones en el ámbito legal y tributario, en la cantidad de oferentes de productos financieros, en altos costos de distribución y de proveedores de servicios, falta de educación financiera, baja inversión extranjera, bajo volumen transaccional, entre otros factores que no han permitido la evolución de nuestro mercado de valores.

Diseño de la Investigación

Marco teórico conceptual y metodológico

En la primera fase incluye el planteamiento de los objetivos e hipótesis de investigación, en el segundo la selección de las variables que van a ser objeto de estudio y en la tercera se incluye la elaboración del cuestionario y la estructuración del mismo que permitirá establecer las conclusiones correspondientes al estudio.

La encuesta está dirigida al análisis e investigación de mercado para la implementación de un Fondo Cotizable en Bolsa de Deuda Soberana Ecuatoriana, producto que se desarrollará, para negociación en las bolsas de valores de nuestro país.

Esta investigación tiene por objetivo establecer el tamaño y requerimientos del mercado para el producto propuesto. Se analizarán variables como factores de desarrollo para el mercado de ETFs en el Ecuador, que tipos de ETFs generarán mayor

demanda por parte de potenciales inversionistas, que cambios regulatorios y tributarios se necesitan para el desarrollo de este mercado.

En base a un estudio y análisis a llevar a cabo por medio de encuesta, se busca conocer las expectativas que pueda generar la oferta de un producto que tiene por objeto replicar los movimientos de deuda soberana ecuatoriana que cotiza en mercados financieros internacionales. Según los resultados que se obtengan se podrá conocer la opinión de los encuestados con respecto a la viabilidad del producto propuesto en este trabajo.

Se establecerán criterios y parámetros a ser consultados a potenciales compradores del producto que se propone. Dichos compradores son instituciones públicas y privadas e inversionistas individuales.

Instituciones Públicas

- CFN
- BIESS

Instituciones Privadas

- Instituciones Bancarias
- Compañías de Seguros
- Administradoras de Fondos

Encuesta Fondos Cotizables en Bolsa de Deuda Soberana Nacional

Los fondos cotizables en bolsa o exchange traded funds ETFs, son activos financieros que cotizan en una bolsa de valores a través de una estructura mixta similar a las características de un portafolio y un fondo de inversión, los cuales pueden ser estructurados para replicar los movimientos de índices accionarios nacionales, regionales e internacionales, portafolios de bonos estatales, bonos municipales,

portafolios de bonos corporativos, commodities, acciones de empresas según su sector o industria, entre otros.

Mediante un ETF un inversionista puede colocar sus inversiones como si se tratase de la compra o venta de una acción cotizada en bolsa, cuyo precio refleja en tiempo real el valor de los activos netos (Net Asset Value) conforme a la variación en precio de los activos subyacentes que componen el fondo cotizado.

Este proyecto está direccionado al desarrollo e implementación como producto financiero en el Ecuador de un fondo cotizable en bolsa de bonos soberanos nacionales (Bonos 2020, Bonos 2022, Bonos 2023, Bonos 2024, Bonos 2026 y Bonos 2027), los que actualmente son negociados en mercados financieros internacionales. Mediante este producto se busca aperturar un mercado a nivel nacional de fondos de inversión que repliquen los movimientos de la deuda soberana del estado ecuatoriano constituida en un índice.

Encuestas Realizadas en Otros Países

Según encuesta realizada en Estados Unidos, los fondos cotizados en bolsa son la primera opción de inversión entre asesores financieros, seguido de cerca por el dinero en efectivo o valores de alta liquidez. Según éste estudio, publicado por la Asociación de Planificación Financiera, en el 2017 la tendencia en la encuesta de alternativas de inversión, muestra que el 88% de los asesores financieros utilizan o recomiendan ETFs y 85% por ciento a su vez recomiendan efectivo o equivalentes en efectivo. Esta es la primera vez que la encuesta anual muestra a los fondos mutuos en tercer lugar, éstos son recomendados en un 80% por asesores financieros. (Ver Tabla Anexos 3.1)

Resultados de Investigación

Se realizó encuesta a representantes de los departamentos de tesorería de la Corporación Financiera Nacional, Banco Pichincha C. A., entre otros. Se encuestó a 30 personas pertenecientes a estas instituciones y entidades pertenecientes al sector financiero y comercial.

De los resultados obtenidos con respecto al desarrollo del mercado de ETFs en el Ecuador, se mencionan como principales factores los siguientes:

- Eficiencia Tributaria
- Educación Financiera
- Tecnología (Asesores Automáticos, Inteligencia Artificial)
- Marco Legal
- Costos de Distribución
- Costos de Proveedores de Servicios

Los encuestados concuerdan en que el marco regulatorio y tributario existente, es uno de los principales factores para que el mercado financiero y en este caso productos financieros como ETFs no se ofrezcan en nuestro país.

Representantes de la Corporación Financiera Nacional (institución financiera pública) consideran que los fondos de pensión son los que generarían mayor demanda de inversión en fondos cotizables en bolsa como el que se propone en este trabajo. Por otra parte las personas encuestadas del Banco Pichincha C.A. opinan que los fondos administrados son los que mayormente demandarían ETFs.

Haciendo referencia a las cifras de la encuesta realizada, (ver Tabla Anexo 3.3) el 83,33% de los encuestados opinan que se requerirán de reformas al marco legal actual relativo a la ampliación de participantes en el mercado de valores nacional, como es el caso de dar mayor apertura de participación a bancos internacionales privados, lo cual

significaría un importante aumento en la demanda de fondos cotizados en bolsa por parte de estos.

Un total de 80 % de los encuestados están de acuerdo en que el nivel de educación financiera es un factor de suma importancia para el desarrollo de cualquier producto financiero, así también el 73,33% cree que los costos de distribución del producto es factor de incidencia para su demanda.

Un 86,7% de los encuestados respondió que el porcentaje de asignación de sus respectivos portafolios direccionados a invertir en un ETF (de las características del que se está proponiendo en este trabajo), se encuentra dentro del rango del 10% al 25%, siendo los encuestados de la CFN los que mayormente invertirían en un fondo cotizable en bolsa.

En lo referente a la última pregunta donde se plantea reformas e implementación de nueva normativa que de paso al desarrollo del mercado de fondos cotizables en bolsa en el Ecuador, los encuestados opinan que esto serviría para ampliar las alternativas de inversión, desarrollando fondos que fomenten inversiones en estos productos, de la misma manera promoviendo el entendimiento de las autoridades de control sobre el funcionamiento de ETFs.

Cabe señalar que el 67% de los encuestados considera que la creación de una base legal regional (Fund Passporting) dará apertura a los mercados financieros de nuestra región, interconectándolos a fin de ofrecer una amplia gama de instrumentos financieros y atraer inversionistas de todo mundo. El Fund Passporting permitiría desarrollar e incrementar el nivel transaccional de productos financieros como ETFs, acciones, bonos de corporaciones, entre otros productos.

Conclusión de la Investigación

Este trabajo tiene por objetivo estudiar la viabilidad de oferta de un producto financiero que otorgue rentabilidad en base a los movimientos del precio de toda la deuda soberana nacional cotizada internacionalmente.

Según lo observado en la investigación realizada, se concluye que existiría el potencial interés por parte de instituciones públicas y privadas en adicionar a sus portafolios un fondo cotizable en bolsa que replique, mediante un índice, los precios de la deuda soberana ecuatoriana cotizada en mercados financieros internacionales, basándose este interés en la implementación de una normativa legal financiera y tributaria direccionada al desarrollo de un mercado de ETFs eficiente, dinámico y transparente.

Como factores de relevancia para que el mercado de ETFs en el Ecuador se pueda desarrollar, la encuesta de mercado realizada nos arroja los siguientes resultados:

Educación Financiera

Aplicar y desarrollar programas de educación financiera relativos al mercado de valores, en este caso específico al uso de fondos cotizables en bolsa, estos programas deberán estar direccionados a grupos que se desempeñen dentro del sector financiero y sectores relacionados.

Costos de Distribución

Costos que se incurren en la mercadeo y comercialización del ETF, estos deben ser costos competitivos que no encarezcan al producto.

Marco Legal y tributario

Implementación de un marco legal y tributario adecuado para el uso de ETFs en nuestro país. Implementación y ampliación de conceptos claves en lo que respecta a ETFs al Código Orgánico Monetario y Financiero y a la Ley de Mercado de Valores.

Tecnología

Desarrollo e implementación de tecnología en las siguientes áreas:

Asesoría: mediante el uso de canales de inteligencia artificial brindar asesoría a potenciales clientes.

Transaccional: mediante el uso de programas especializados, facilitar el acceso al mercado de valores nacional, con esto buscar incrementar el número de participantes dispuestos a invertir en los respectivos productos financieros ofertados.

Capítulo 4

Introducción

Nuestra Aspiración

Ofrecer al mercado financiero ecuatoriano un producto innovador que incorpore en su estructura deuda soberana nacional negociada en los mercados financieros internacionales. Con este producto se busca ser pionero en la inserción de este tipo de activos financieros en el mercado nacional, brindando una nueva alternativa de inversión a los productos ya existentes: acciones, papel comercial, obligaciones, entre otros.

El producto financiero propuesto en este trabajo estará direccionado al mercado nacional, específicamente al segmento de inversionistas individuales e institucionales que estén en busca de una mayor diversificación en la estructuración de sus portafolios.

Al ser el primer fondo cotizable en bolsa que se desarrolle en nuestro país, tendrá una proyección de mayor competitividad sobre otros ETFs que podrían implementarse a futuro en el mercado financiero nacional.

El capítulo 4 de este trabajo se enfocará en las estrategias a implementar para el lanzamiento exitoso del ETF en Bonos Soberanos Nacionales, siendo dichas estrategias

en las siguientes áreas: ventas, distribución, indexamiento, investigación, mercadeo, transaccionalidad, marco legal, cotización y propaganda.

Donde Vamos a Competir

El fondo cotizable en bolsa propuesto en este trabajo se lo lanzará en las ciudades de Quito y Guayaquil, ya que son las únicas ciudades a nivel nacional que tienen bolsas de valores. El producto se lo implementará con el objetivo de generar demanda de potenciales compradores a nivel nacional, una vez que se tengan datos de sobre el desempeño de este en lo que respecta a precio, volúmenes transaccionales, liquidez, manejo de su estructura, entre otros factores, se proyecta analizar su implementación en mercados financieros internacionales.

Como se explica anteriormente el fondo será lanzado en el mercado financiero nacional, donde entrará a competir con los diferentes tipos de productos financieros ofertados actualmente en nuestro mercado, ej. Acciones, papeles comerciales, obligaciones, entre otros.

Cómo Vamos a Ganar

Estructuración del ETF

El ETF de Bonos Soberanos Ecuatorianos que cotizan en los mercados financieros internacional, estará compuesto de la siguiente manera:

PRODUCTO	CUPON	MONTO EMITIDO	PONDERACION
Bonos Soberanos 2020	10,50%	\$1.500 M	9,77%
Bonos Soberanos 2022	10,75%	\$2.378 M	15,49%
Bonos Soberanos 2023	8,75%	\$1.190 M	7,73%

Bonos Soberanos 2024	7,95%	\$2.000 M	13,02%
Bonos Soberanos 2026	9,65%	\$1.791 M	11,70%
Bonos Soberanos 2027	9,625%	\$1.000 M	6,51%
Bonos Soberanos 2027	8,875%	\$2.500 M	16,28%
Bonos Soberanos 2028	7,875%	\$3.000 M	19,54%
TOTALES	9,14%	\$15.356 M	

(Fuente: Bloomberg USFQ, Información al 14/05/2018)

Estrategia de Ventas y Distribución

Segmentación Mercado Objetivo

El fondo cotizable en bolsa propuesto en este trabajo estará dirigido a individuos, instituciones privadas y públicas. Entre las instituciones privadas se encuentran: bancos, aseguradoras, administradoras de fondos, y demás instituciones que estén permitidas de realizar inversiones en el mercado de valores nacional. En lo que respecta a instituciones públicas, se direccionará la oferta del producto a empresas que según marco regulatorio puedan invertir en activos financieros cotizados en bolsa como por ejemplo la Corporación Financiera Nacional CFN.

Posicionamiento

Direccionar estrategias hacia clientes objetivo (institucionales e individuales). Se coordinará entre el equipo de distribución y los departamentos de desarrollo de producto, investigación y mercadeo la mejor estrategia para el lanzamiento del nuevo ETF. Se dinamizará la fuerza de ventas a través del uso de softwares, plataformas y gestión administrativa.

Mercadeo

Como meta principal en lo referente al mercadeo, se debe apuntalar, que desde el lanzamiento del producto se genere demanda hacia el mismo. Como parte de la estrategia de mercadeo se debe gestionar la adición del ticker del producto en las bases de datos de empresas que mantengan plataformas de información y transacción financiera como REDEVAL. “Artículo 115. Sociedad Administradora y Proveedora. - Las Bolsas de Valores prestarán los servicios transaccionales a través de la plataforma electrónica provista por la Compañía REDEVAL Red de Mercado de Valores S.A. La Compañía REDEVAL Red de Mercado de Valores S.A. tiene por objeto proveer y administrar el sistema único bursátil”.

Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil

Es importante hacer énfasis sobre la visibilidad que tenga el producto en la plataforma electrónica provista, desde la perspectiva del cliente y de la orientación de ventas.

Desarrollo del Producto

Desde el momento que el producto empiece a ser negociado en las bolsas de valores a nivel nacional, se debe trabajar en desarrollar y mantener la liquidez y volumen transaccional del mismo, haciendo énfasis en el concepto exclusivo del producto, el tiempo y la distribución correcta, haciendo su lanzamiento al mercado en el momento y condiciones adecuadas.

Investigación y Análisis

Brindar al inversionista con información veraz y oportuna con respecto al análisis de los activos subyacentes que componen el ETF. En lo que respecta a la información en relación con los bonos soberanos ecuatorianos que cotizan en el mercado internacional se otorgará lo siguiente: rendimiento, rendimiento a la madurez, duración y

proyecciones de sensibilidad del precio de los bonos frente a cambios en las tasas de interés o dado el caso sobre el escenario de incumplimiento de pago por parte del estado ecuatoriano.

Se trabajará sobre la primicia que el ETF replique exactamente los movimientos del índice al cual estará atado, con ello poder basar la información otorgada a los inversionistas de acuerdo con el desempeño del índice.

Contenido educacional

Calidad de contenidos y educación sobre el producto, buscando de esta manera afianzar al mercado objetivo (clientes institucionales). Es de suma importancia poder brindar información numérica al mercado que se estará ofertando el producto, de esta manera generar un entendimiento sobre el ETF de acuerdo con los activos subyacentes que lo componen.

Soporte de relaciones públicas y propaganda

Posicionamiento a través de banners en sitios web de instituciones financieras privadas y públicas, bolsas de valores nacionales, plataformas financieras como REDEVAL, entre otras empresas que brinden servicios relacionados al área financiera. El objetivo de esta estrategia es poder promocionar el producto mediante canales digitales que tengan impacto sobre el mercado objetivo al cual se quiere alcanzar.

Es importante mantener presencia mediante campañas digitales publicitarias que den a conocer la estructura, características y ventajas de invertir en el primer y único fondo cotizable en bolsa de bonos soberanos nacionales negociado en el mercado financiero nacional.

Plataformas y Cuentas

Administrador de Cuentas a Nivel Nacional

“Un gestor de cuentas nacional debe conocer el panorama, enfocándose en abrir tantos canales como le sea posible, y entender los diversos niveles de participación.

Durante esta fase inicial, el gestor de cuentas nacional debe ser bastante consciente de los proveedores de datos y de liquidez. Así también se debe conectar a traders con altos conocimientos del producto con clientes, siendo esto de suma importancia al momento del lanzamiento de cualquier nuevo ETF”.

Big Tips for ETF New Issuers Key Insights from Industry Insiders

Proveedores de datos y liquidez

Desarrollar alianzas estratégicas con empresas proveedoras de servicios financieros, que brinden toda la información relacionada al producto en tiempo real como, por ejemplo: precios de compra-venta del ETF propuesto, precios, rendimientos y características de los activos subyacentes y las diferentes proyecciones de la sensibilidad precio-rendimiento frente a cambios de las tasas de interés, análisis económico de la coyuntura nacional.

Por otra parte, se realizará alianzas con empresas que puedan proveer de liquidez para la transaccionalidad del producto, buscando mantener volúmenes transaccionales que permitan una amplia negociación del producto.

Como principal estrategia para hacer atractivo al ETF en el mercado se tendrá como objetivo mantener comisiones bajas buscando como resultado volúmenes transaccionales altos.

Que Capacidades Necesitamos

“En un mundo de rendimientos bajos, la deuda de los mercados emergentes se ha convertido en una clase de activos difícil de ignorar. Los bonos de mercados emergentes permiten a los inversionistas expresar una variedad de opciones de inversión, agregando en última instancia diversificación y valor a sus carteras de renta fija.” (Anexo 4.1)

(www.morningstar.com)

Para promocionar el producto en el mercado financiero nacional, se requerirá posicionarlo a través de su marca, la cual deberá proyectarlo como un producto innovador, rentable y transparente. Para obtener la rentabilidad y transparencia que se requiere para un producto financiero élite de las características de nuestro fondo cotizable en bolsa, será de suma importancia tener políticas de estructuración que permitan replicar los movimientos del índice de activos subyacentes con mucha precisión, de esta manera el producto tendrá reconocimiento en el mercado por ser un producto que brinde los mejores resultados para inversionistas.

Los fondos cotizables en bolsa son productos que no se han desarrollado en nuestro mercado financiero. Al ser el ETF propuesto en este trabajo el primero en su clase en ser implementado en el mercado nacional tiene una ventaja competitiva temporal, ya que podrán implementarse otros fondos cotizables en bolsa en el mercado financiero nacional que busquen replicar los movimientos de deuda soberana ecuatoriana u otros tipos de deuda, ej. ETFs que repliquen los movimientos de Bonos de Corporaciones, lo que generará presiones competitivas que deberán ser manejadas según el comportamiento del mercado.

El ETF que estamos proponiendo desarrollar puede ser fácilmente copiable, ya que su estructura será de conocimiento público, para ello se deberá implementar un sistema

de reestructuración continúa que permita al fondo tener ventaja competitiva sobre otros fondos de similares características.

Que Sistemas Requerimos

Proveedores de Servicios

En referencia al lanzamiento de fondo cotizable en bolsa de Bonos Soberanos Ecuatoriano, se necesitará contratar o asociarse con una empresa que provea los siguientes servicios: custodia, administración, contabilidad, administración de la liquidez y soluciones para el mercado primario y secundarios.

Se tomará como ejemplo para empresa proveedora de servicios a Citibank a través de su departamento de Global Transaction Services el cual ofrece soporte en las siguientes áreas en el proceso de lanzamiento de un ETF (Anexo 4.2): Estrategia, diseño, soluciones de liquidez, trading y operaciones.

Producto y Estrategia

“Asistencia en la estructuración del producto, experiencia en mercados locales, soporte en el áreas legal y regulatoria, perspectiva del mercado global, proveer soporte con ofertas públicas iniciales, asistencia con aspectos protocolarios relacionados a la estrategia de distribución.”

Global Transaction Services, www.transactionservices.citi.com

Operaciones

“Proporcionar funciones globales de custodia y administración (compensación y liquidación, servicio para activos financieros y contabilidad de fondos) a través de la red propiedad de Citibank, proporcionar servicios de cálculo de índices en algunos mercados, administración de efectivo y servicios de préstamo de títulos valores.”

Global Transaction Services, www.transactionservices.citi.com

Mercados Globales

“Participante autorizado/distribuidor participante de la mesa de comercio, trader de títulos valores, soluciones para productos estructurados, mesa de préstamos de acciones vinculadas a ETFs.”

Global Transaction Services, www.transactionservices.citi.com

Cotización en Bolsa

Al momento de cotizar el producto en bolsa se debe tener en cuenta la calidad del mercado en que se lo estará ofertando, analizando volúmenes transaccionales y acceso a liquidez, para de esta manera poder asegurar el crecimiento en la demanda del producto.

Es de suma importancia obtener información acerca de si las bolsas de valores nacionales actúan como organismos de consulta, soporte legal y guía para todo el proceso de cotización del ETF.

Se requerirá que las bolsas donde cotice el producto brinden servicios que incluyan el monitoreo de las actividades transaccionales, soporte en ventas y distribución brindando información y análisis actualizados, así como también reportes periódicos sobre el desempeño del ETF.

Conclusiones

Al tener un mercado financiero nacional con bajos volúmenes de transacción en relación con otros mercados financieros, se deberá enfocar la estrategia de ventas y distribución del producto con relación a su promoción dando a conocer en detalle su estructura, características y ventajas al ser el primer ETF de Bonos Soberanos Nacionales lanzado al mercado nacional.

Se deberá trabajar sobre la estrategia que se utilizará al momento de formar alianzas con instituciones que provean de liquidez buscando alcanzar volúmenes transaccionales que permitan que el producto se posicione en el mercado.

REFERENCIAS

- Ley de Mercado de Valores del Ecuador. Título II Junta de regulación del mercado de valores, Título V Del registro del mercado de valores, Título XIV De los inversionistas institucionales, Capítulo II De los fondos de inversión, Capítulo III De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos.
- Código Orgánico Monetario y Financiero. Sección 1 De la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- U.S. Securities and Exchange Commission. Investor Bulletin (Exchange Traded Funds)
- Transaction Services Citibank. ETF Regulatory and Operational Considerations.
- iShares. iShares Emerging Markets High Yield Bond ETF.
- Finanzas Corporativas 9ª Edición. Capítulo 8 Tasas de Interés y Valuación de Bonos.
- Corporate Finance 3rd Edition. Chapter 6 Valuing Bonds.
- JP Morgan EMBI Data. Riesgo País Ecuador.
- Mercados de Deuda Pública MBF.
- PWC. ETF 2020 Preparing for a new horizon, ETFs: A roadmap to growth.
- Morningstar. The History of Exchange Traded Funds.
- Comisión Nacional del Mercado Valores de España. MiFID II Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros.
- Exchange Traded Funds, Investment Practices and Tactical Approaches. Chapter 5 Jumping on the Bond ETF Wagon, Chapter 9 Sailing Away with Emerging Markets ETFs.
- ICT Technologies and Financial Innovations: the case of Exchange Traded Funds in Brazil, Japan, Mexico, South Korea and the United States.
- Encuesta Financial Planning Association, Tendencias en Inversiones
- Big Tips for ETF New Issuers Key Insights from Industry Insiders
- Construction Rules Morningstar Emerging Markets Bond Index
- Global Transaction Services, www.transactionservices.citi.com
- Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil, Art. 115

Anexos Capítulo 1

Anexo 1.1 ANTECEDENTES (MOTIVACIÓN) DE LA CREACIÓN DEL SERVICIO FINANCIERO

Se crea este producto con el objetivo de incluir y masificar a nivel nacional, la cantidad de inversionistas que estén interesados en obtener rentabilidad a partir de los movimientos de mercado de la deuda soberana del Ecuador, a partir de un fondo cotizable en bolsa que será negociado en las bolsas de valores nacionales, permitiendo así a cualquier inversionista nacional o extranjero tener acceso a este mercado.

ANEXO 1.2 DESCRIPCIÓN Y PERFIL DEL CLIENTE O USUARIO DEL SERVICIO FINANCIERO

Direccionado al público en general, donde se incluye a inversionistas privados e institucionales como por ejemplo compañías de seguros y reaseguros.

ANEXO 1.3 DESCRIPCIÓN TEXTUAL DEL PROCESO COMPLETO DE PRESTACIÓN DEL SERVICIO FINANCIERO

El departamento de inversiones y mercadeo de la administradora de fondos estará a cargo del diseño, estructuración implementación y comercialización del nuevo producto financiero.

Diseño y estrategia

Se escogerá la deuda soberana al mediano y largo plazo del Ecuador, para la composición del fondo. Se implementará una estrategia que garantice estabilidad de precios al fondo, estando siempre en concordancia a los movimientos del índice que se estará replicando

Estructuración

Su estructuración se dará en base a características de fondos similares que ya existen en el mercado como es el caso del iShares Emerging Markets High Yield Bond ETF, el cual como su nombre lo indica invierte en bonos de alto rendimiento de mercados emergentes. Se deberá crear un índice al cual el fondo cotizable en bolsa indexado a deuda soberana pueda replicar, dicho proceso estará a cargo de una institución no vinculada a la administradora de fondos a cargo del proyecto que se está proponiendo.

El fondo cotizable tendrá la siguiente estructura: Reglamento, prospecto, participantes, canasta (holdings y distribución), administrador, avisos, rendición de cuentas, estados financieros.

Canasta de Activos (Componentes)

Bonos Soberanos

Emisor: República del Ecuador

Componentes del Fondo Cotizable: Bonos 2020, Bonos 2022, Bonos 2023, Bonos 2024, Bonos 2026, Bonos 2027

Características del fondo cotizable en bolsa.

Beta.

Mide la sensibilidad y relación que tienen los movimientos de precio del fondo con respecto al mercado.

Rendimiento de distribución.

Es el rendimiento que recibirá un inversionista de mantenerse la distribución y precios más recientes del fondo. Es calculado anualizando la distribución más reciente dividida para el valor de activos neto a la fecha.

Cupón promedio ponderado.

La tasa cupón promedio de los bonos subyacentes que conforman el fondo, ponderado por el valor nominal de cada bono.

Madurez promedio ponderada.

El promedio de tiempo en el cual el valor principal de los activos será pagado. Este cálculo considera la probabilidad de que los bonos sean pagados antes de su madurez.

Desviación Standard.

Mide la dispersión de los precios con respecto a la media de estos. Es una medida de volatilidad.

Duración efectiva.

Rendimiento promedio.

La tasa de rendimiento calculada a partir del valor presente de los flujos de caja de los bonos con sus precios de mercado (incluido el interés acumulado). El rendimiento promedio del fondo es el promedio ponderado de los rendimientos individuales de los bonos que conforman el mismo en base al valor neto de activos. No se incluye costos y comisiones.

Fuente: *Características de Fondos Cotizables en Bolsa:* www.ishares.com

Implementación

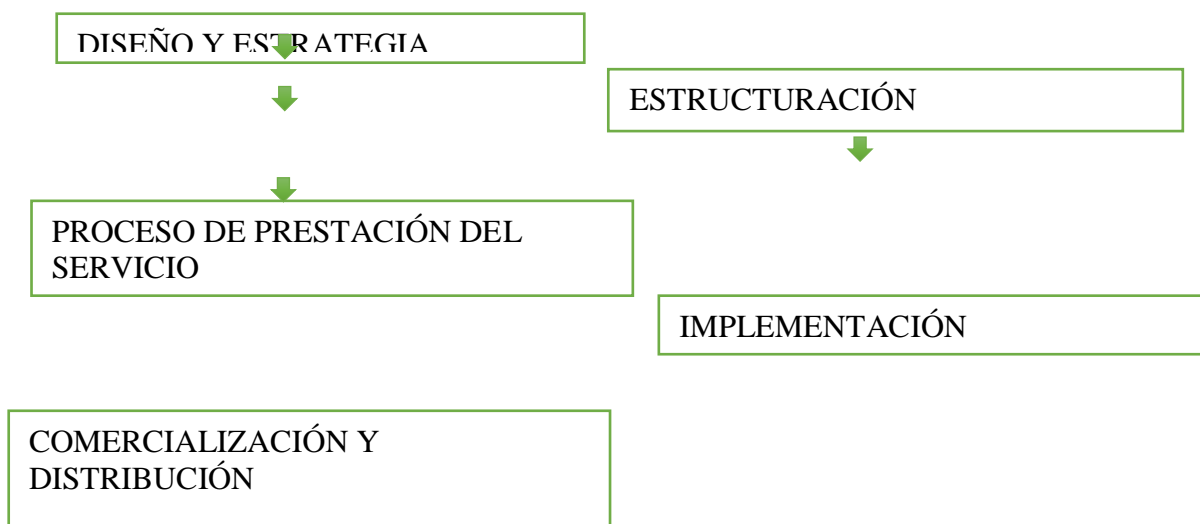
El proceso de implementación estará a cargo del área de mercadeo de la administradora de fondos. Se ofertará el producto a inversionistas institucionales públicos y privados a través de oferta pública en bolsa de valores, se tendrá en cuenta que no tengan vinculación societaria con la empresa administradora del fondo. Los inversionistas institucionales podrán ser el BIESS, la Corporación Financiera Nacional, compañías de seguros y reaseguros las cuales están obligadas según el Artículo 23 Capítulo I del Código Orgánico Monetario y Financiero (**Anexo 1.6 Marco**

Regulatorio) a invertir sus reservas técnicas en títulos del mercado de valores, fondos de inversión, instrumentos financieros y bienes raíces, entre otros.

Comercialización y distribución

La comercialización y distribución del producto estará a cargo del área de mercadeo de la administradora de fondos, mediante el uso de canales publicitarios y de distribución, se buscará llegar a la mayor cantidad de inversionistas nacionales institucionales y privados.

ANEXO 1.4 DESCRIPCIÓN GRÁFICA DEL PROCESO COMPLETO DE PRESTACIÓN DEL SERVICIO FINANCIERO



ANEXO 1.5 JUSTIFICACIÓN DE COSTOS DEL SERVICIO

FINANCIERO

Comisión transaccional

Comisiones generadas por cada transacción bursátil en la que incurra el fondo.

Comisión por gastos de administración del fondo

Comisión cobrada al fondo en base a un porcentaje anual, la cual corresponderá a costos incurridos en la administración del fondo y que serán cobrados por la administradora de fondos.

Autorizaciones y modelos de contratos

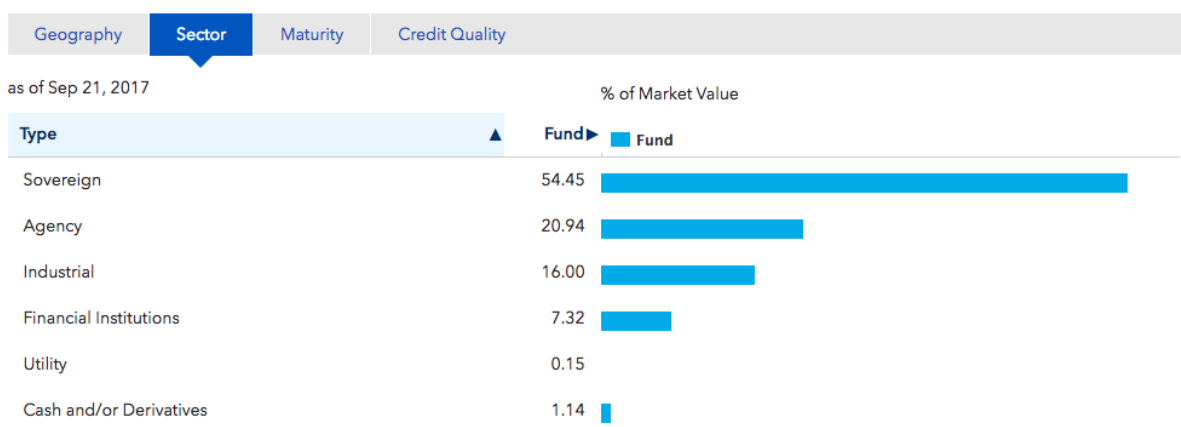
Los contratos que se generen para la operación del fondo cotizable en bolsa, se basarán en el Art. 79, Art. 87, Art. 88, Art. 90, Art. 93 Capítulo II De Los Fondos de Inversión (Anexo 6 Marco Regulatorio) que están respectivamente referidos a: Reglamento Interno del Fondo, de las Inversiones de los Fondos, de los Límites a la Inversión de los Fondos, de los límites para inversión de los fondos que administre una misma administradora, del Procedimiento de Inversión.

Material publicitario



Información para el cliente

Información otorgada al cliente de acuerdo a la distribución y rendimiento del fondo, precio, volumen transaccional, estructura, madurez de los activos subyacentes, calificación crediticia, noticias relacionadas, entre otros datos de relevancia otorgados a través de una interfaz virtual.



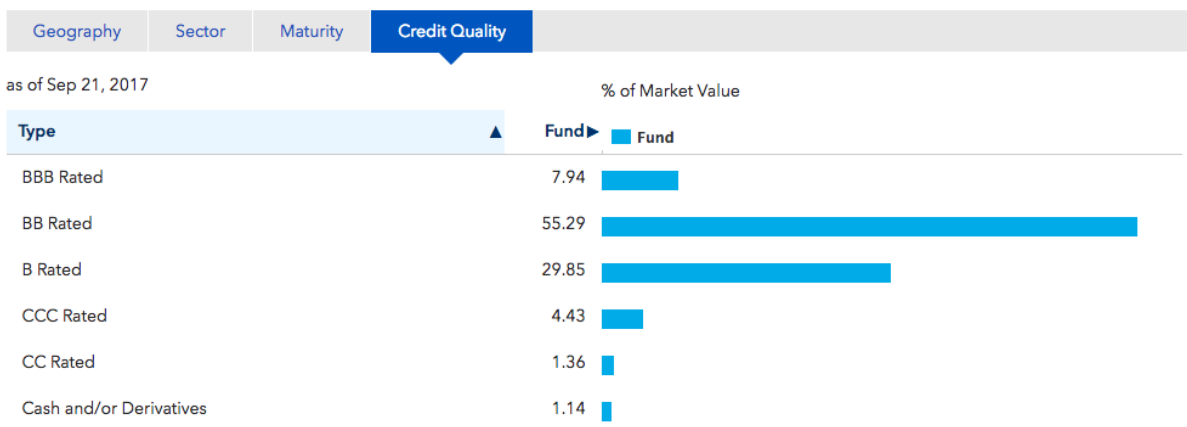
Allocations are subject to change.

Fuente: www.ishares.com



The maturity breakdown above is based on Weighted Average Life (WAL). WAL is the average length of time to the repayment of principal for the securities in the fund. This metric considers the likelihood that bonds will be called or prepaid before the scheduled maturity date.

Fuente: www.ishares.com



Credit quality ratings on underlying securities of the fund are received from S&P, Moody's and Fitch and converted to the equivalent S&P major rating category. This breakdown is provided by BlackRock and takes the median rating of the three agencies when all three agencies rate a security the lower of the two ratings if only two agencies rate a security and one rating if that is all that is provided. Unrated securities do not necessarily indicate low quality. Below investment-grade is represented by a rating of BB and below. Ratings and portfolio credit quality may change over time.

Allocations are subject to change.

Fuente: www.ishares.com

ANEXO 1.6 MARCO REGULATORIO

Ley de mercado de valores

Título II Junta de regulación del mercado de valores.

Art. 9 De las atribuciones de la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado.

19. Autorizar las actividades conexas de las bolsas de valores, casas de valores, banca de inversión, administradoras de fondos y fideicomisos y calificadoras de riesgo, que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores.

Art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías y Valores.

8. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, de la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto.

Título V Del registro del mercado de valores.

Art. 18.- Del alcance y contenido.

Créase dentro de la Superintendencia de Compañías el Registro del Mercado de Valores en el cual se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta Ley. La inscripción en el Registro del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil. En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

7. Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación.

Título XIV De los inversionistas institucionales.

Art. 74.- De los inversionistas institucionales.

Para efectos de esta Ley, se entenderá por inversionistas institucionales, a las instituciones del sistema financiero públicas o privadas, a las mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda, a las cooperativas de ahorro y crédito que realicen intermediación financiera con el público, a las compañías de seguros y reaseguros, a las corporaciones de garantía y retro garantía, a las sociedades administradoras de fondos y

fideicomisos y, toda otra persona jurídica y entidades que la Junta de Regulación del Mercado de Valores señale como tal, mediante norma de carácter general, en atención a que el giro principal de aquéllas sea la realización de inversiones en valores u otros bienes y que el volumen de las transacciones u otras características permita calificar de significativa su participación en el mercado. Los inversionistas institucionales operarán en el mercado bursátil por intermedio de casas de valores. Los inversionistas institucionales estarán obligados a entregar información respecto a las transacciones que efectúen, en forma veraz, completa y oportuna, de acuerdo con las normas que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Capítulo II De los fondos de inversión

Art. 75.- Fondos de inversión: definición y objeto.

Fondo de inversión es el patrimonio común, integrado por aportes de varios inversionistas, personas naturales o jurídicas y, las asociaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que esta Ley permite, correspondiendo la gestión del mismo a una compañía administradora de fondos y fideicomisos. Los aportes quedarán expresados, para el caso de los fondos administrados, en unidades de participación, de igual valor y características, teniendo el carácter de no negociables. En el caso de los fondos colectivos, los aportes se expresarán en cuotas, que son valores negociables. Cuando en este título se haga referencia a los fondos, sin precisar si se trata de fondos administrados o colectivos, se entenderá que la remisión se aplica a ambos tipos.

Art. 76.- Clases de fondos.

Los fondos de inversión, se clasifican en:

a) Fondos administrados son aquellos que admiten la incorporación, en cualquier momento de aportantes, así como el retiro de uno o varios, por lo que el monto del patrimonio y el valor de sus respectivas unidades es variable. En este caso, la administradora actuará por cuenta y riesgo de sus aportantes o partícipes.

b) Fondos colectivos son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas, ofrecida a todos los aportantes, o en razón de su liquidación. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.

c) Fondos cotizados: Son aquellos fondos que no podrán invertir en proyectos, sino exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil. Estos fondos podrán replicar la misma composición de un índice bursátil. La Junta de Regulación del Mercado de Valores establecerá las normas para la constitución de los fondos cotizados y la negociación y registro de sus cuotas, que constituyen valores negociables en el mercado de valores.

Conforme a los tipos de fondos antes mencionados, se podrán organizar distintas clases de fondos para inversiones específicas, tales como educacionales, de vivienda, de

pensiones, de cesantía y otros que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Art. 77.- De los fondos internacionales.

2. Fondos administrados o colectivos constituidos en el Ecuador, por nacionales o extranjeros, con el fin de que dichos recursos se destinen a ser invertidos en valores tanto en el mercado nacional como en el internacional. Estos fondos se sujetarán a las leyes y regulaciones del Ecuador. Corresponderá la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general regular los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos del fondo.

3. Fondos constituidos en el exterior, por nacionales o extranjeros. Estos fondos podrán actuar en el mercado nacional y constituirse con dineros provenientes de ecuatorianos o extranjeros.

Art. 78.- Constitución de los fondos y autorización de funcionamiento.

Los fondos se constituirán por escritura pública que deberá ser otorgada por los representantes legales de la administradora, e inscrita en el Registro del Mercado de Valores. La escritura pública deberá contener los requisitos mínimos que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

La Superintendencia de Compañías autorizará el funcionamiento de un fondo, cualquiera que éste sea, previa verificación de que la escritura pública de constitución y del reglamento interno del fondo, se ajusten a las disposiciones de esta Ley y sus normas complementarias; que su administradora se encuentre inscrita en el Registro del Mercado de Valores y tenga el patrimonio mínimo exigido para gestionarlo; que tratándose de un fondo colectivo se encuentren inscritas en el registro las respectivas

emisiones de cuotas y, otros antecedentes que la Junta de Regulación del Mercado de Valores, solicite mediante norma de carácter general.

Art. 79.- Reglamento interno del fondo.

El reglamento interno de un fondo deberá regular, al menos las siguientes materias:

a) La denominación del fondo, en la que obligatoriamente se incluirá además del nombre específico de éste, la expresión "Fondo de Inversión" y, la indicación de si se trata de un fondo colectivo o administrado.

b) Plazo de duración, cuando se trate de fondos colectivos. En el caso de fondos administrados, el plazo puede ser fijo o indefinido.

c) Política de inversión de los recursos.

d) Remuneración por la administración.

e) Gastos a cargo del fondo, honorarios y comisiones de la administradora.

f) Normas para la valoración de las unidades y cuotas.

g) Política de reparto de los beneficios y endeudamiento cuando se trate de un fondo colectivo.

h) Información que deberá proporcionarse a los aportantes obligatoriamente y con la periodicidad que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

i) Normas sobre el cambio de administrador y liquidación anticipada o al término del plazo de un fondo, si se contemplare tales situaciones.

j) Normas sobre la liquidación y entrega de rendimientos periódicos a los inversionistas aportantes, si el fondo lo previere.

k) Normas relativas al retiro de los aportes cuando se trate de un fondo administrado.

l) Normas sobre el derecho de rescate anticipado voluntario de las unidades de los fondos administrados y los casos de excepción en que procede tal rescate en los fondos colectivos.

m) Indicación por parte de las administradoras de Fondos y Fideicomisos de que las publicaciones informativas para los aportantes serán remitidas a la Superintendencia de Compañías y Valores para ser publicadas en su página web.

n) Las demás que establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general.

Art. 81.- Colocación y transferencia de las unidades o cuotas de los fondos.

La venta de las unidades de participación de los fondos administrados será realizada a través de la propia administradora. La colocación primaria de las cuotas de los fondos colectivos se realizará a través de oferta pública. Ninguna administradora podrá efectuar la venta de las unidades o colocación de las cuotas de sus fondos, sin que el respectivo fondo se haya inscrito previamente en el Registro del Mercado de Valores. Las transferencias de las cuotas de participación de los fondos colectivos dentro del mercado secundario, cuando estuvieren representadas en un título, se realizarán en los mismos términos señalados en el artículo 188 de la Ley de Compañías para las transferencias de acciones y deberán inscribirse en el Registro que llevará la administradora o el depósito centralizado de compensación y liquidación. Cuando dichas cuotas constaren únicamente en anotación en cuenta su transferencia se regirá a las normas previstas en esta Ley para tales casos. La administradora no se pronunciará sobre la procedencia de la transferencia de cuotas y estará obligada a inscribir, sin más trámite las que se le presenten, siempre que se cumpla con lo dispuesto en este artículo. La administradora responderá de los perjuicios que se deriven por el retardo injustificado de la inscripción.

Art. 82.- Valorización de cuotas y patrimonio.

Las unidades de un fondo administrado se valorizarán diariamente, siendo la resultante de la división del valor vigente de su patrimonio neto, calculado de acuerdo a las normas de carácter general que imparta la Junta de Regulación del Mercado de Valores, por el número de unidades emitidas y pagadas al día de su cálculo.

Para la determinación del valor del patrimonio neto del fondo, la Junta de Regulación del Mercado de Valores, deberá tener en consideración el valor de mercado o liquidación de las inversiones que lo componen, para lo cual deberá referirse básicamente a las cotizaciones de los valores que se transen en mercados públicos, a los precios de adquisición de las inversiones y a los demás valores referenciales del valor de mercado que aquél determine.

Las inversiones ocasionales en valores que realicen los fondos colectivos deberán valorizarse de acuerdo a las mismas normas dispuestas para las inversiones de los fondos administrados y, las adicionales que señale la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en razón de las características específicas de sus inversiones, pudiendo eximir las de la actualización diaria por un período no superior a un año, según el tipo de inversiones que éstos mantengan.

Art. 83.- Aportes, beneficios y retiros de aportes de fondos administrados.

La calidad de partícipe de un fondo administrado, se adquiere en el momento en que la sociedad recibe el aporte del inversionista, el cual podrá efectuarse en numerario, cheque efectivizado o transferencia. Los aportes a un fondo administrado quedarán expresados en unidades, todas de igual valor y características y, cuyo número se determinará de acuerdo con el valor vigente de la unidad al momento de recepción del aporte. Se considerarán activos de fácil liquidación para todos los efectos legales y se

podrán representar por certificados nominativos o por los mecanismos e instrumentos sustitutivos que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Art. 84.- De los beneficios de los fondos administrados.

El único beneficio que la inversión en un fondo administrado podrá reportar a los partícipes, será el incremento que se produzca en el valor de la unidad, como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del fondo. El valor que perciban los partícipes en el rescate de unidades, será el que resulte de la diferencia entre el valor de adquisición y el de rescate.

Art. 86.- Inscripción y colocación de cuotas de fondos colectivos.

Las cuotas de fondos colectivos serán valores de oferta pública y sus emisiones se inscribirán en el Registro del Mercado de Valores. La Junta de Regulación del Mercado de Valores, establecerá mediante norma de carácter general, la información y antecedentes que deberá presentar al efecto. El plazo para la colocación y suscripción de las cuotas que emita un fondo colectivo no podrá exceder de un año desde su inscripción en el Registro del Mercado de Valores. Previo a su colocación las cuotas de un fondo colectivo deberán registrarse en una bolsa de valores del país, manteniéndose vigente dicho registro, hasta el término de su liquidación, con el objeto de asegurar a los titulares de las mismas un adecuado y permanente mercado secundario.

Art. 87.- Inversiones de los fondos.

Sin perjuicio que la Junta de Regulación del Mercado de Valores, establezca mediante norma de carácter general los requerimientos de liquidez, riesgo e información financiera de los mercados y valores en los que se invertirán los recursos de los fondos, las administradoras los invertirán, conforme a los objetivos fijados en sus reglamentos internos y podrán componerse de los siguientes valores y activos:

- a. Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- b. Valores crediticios o contentivos de obligaciones numerarias a cargo del Estado o del Banco Central del Ecuador.
- e. Otros valores o contratos que autorice la Junta de Regulación del Mercado de Valores, en razón de su negociación en mercados públicos e informados.

Art. 88.- Límites a la inversión de los fondos.

La inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por una misma entidad, no podrá exceder del veinte por ciento del activo total de un fondo y la inversión en instrumentos o valores emitidos, aceptados, avalados o garantizados por empresas vinculadas no podrá exceder del treinta por ciento del patrimonio de cada fondo.

La inversión en el conjunto de instrumentos emitidos, aceptados, avalados o garantizados por compañías o empresas vinculadas a la administradora, no podrá exceder del quince por ciento del patrimonio del fondo, excepto las inversiones en fondos colectivos, que podrán llegar hasta un treinta por ciento del patrimonio del fondo.

Se exceptúan de estos límites las inversiones en valores emitidos por el Banco Central del Ecuador y el Ministerio de Economía y Finanzas. Las disposiciones de los incisos primero y segundo de este artículo, no se aplicarán para el caso de que las inversiones del fondo tengan por finalidad invertir en bienes inmuebles situados en el país o acciones de compañías que desarrollen proyectos productivos específicos.

Art. 90.- De los límites para inversión de los fondos que administre una misma administradora.

En caso de que una sociedad administre más de un fondo las inversiones de éstos, en conjunto, no podrán exceder de los límites señalados en los artículos 88 y 89 de esta

Ley. Así mismo, en caso de que dos o más administradoras pertenezcan a un mismo grupo de empresas vinculadas, las inversiones de los fondos administrados por éstas, en conjunto, no podrán exceder los límites señalados en dichos artículos.

Art. 93.- Del procedimiento de inversión.

Además de las normas previstas en esta Ley para mercado primario y secundario y, las que expida la Junta de Regulación del Mercado de Valores, para el efecto, las inversiones de los fondos deberán sujetar se a las siguientes reglas:

a. Las operaciones entre fondos de una misma sociedad administradora de fondos, obligatoriamente deben negociarse a través de bolsa;

b. Las adquisiciones o enajenaciones de bienes inmuebles por montos iguales o superiores al cinco por ciento del activo total del fondo, deberán sustentarse con dos avalúos de peritos independientes no relacionados con la administradora; y,

c. Las transacciones de los demás valores y bienes del fondo deberán ajustarse a los precios que habitualmente prevalecen en el mercado, en caso de existir una referencia y, a falta de ésta, deberán fundamentarse en estudios de valorización económica de esas inversiones.

Capítulo III De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos

Art. 97.- Del objeto y constitución.

Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión.
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley.
- c) Actuar como emisores de procesos de titularización.
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley.

Art. 98.- Capital mínimo y autorización de funcionamiento.

El capital mínimo será fijado por la Junta de Regulación del Mercado de Valores en función de su objeto social, las actividades autorizadas y las condiciones del mercado, el cual deberá ser suscrito y pagado en numerario en su totalidad. Además, dicho órgano fijará los parámetros, índices, relaciones y demás normas, de acuerdo a las actividades que vaya a realizar dentro de las facultades previstas en esta Ley. La Junta de Regulación del Mercado de Valores determinará los requisitos técnicos, legales y financieros distintos, para las Administradoras de Fondos y Fideicomisos que se dediquen exclusivamente a la administración de fondos y fideicomisos, y para aquellas que administren adicionalmente fideicomisos de titularización.

En caso de incumplimiento de estas disposiciones, sin perjuicio de las sanciones a que
hubiere lugar, la administradora de fondos y fideicomisos deberá proceder a regularizar tal situación en el plazo y en la forma que establezca la Superintendencia de Compañías y Valores. Las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán iniciar sus actividades como administradoras de fondos y fideicomisos mientras no cuenten con la autorización de funcionamiento por parte de la Superintendencia de Compañías y Valores, para lo cual deben cumplir con los requisitos determinados por la Junta de Regulación del Mercado de Valores.

Art. 99.- Del patrimonio mínimo.

Las administradoras de fondos y fideicomisos deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine la Junta de Regulación del Mercado de Valores, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las administradoras de fondos y fideicomisos a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control. Podrán administrar fondos de inversión cuyos patrimonios en conjunto no excedan el equivalente a cincuenta veces el patrimonio contable de la administradora de fondos. La Junta de Regulación del Mercado de Valores, determinará los casos en que el negocio fiduciario requiera de garantías adicionales. Las administradoras o sus empresas vinculadas no podrán tener en su conjunto más del treinta por ciento de inversión en las cuotas de fondos colectivos.

Art. 102.- Responsabilidades de la administradora de fondos y fideicomisos.

La administradora estará obligada a proporcionar a los fondos, los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y, en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del fondo.

La administradora gestionará cada fondo, atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de éste. Todas y cada una de las operaciones que efectúe por cuenta del mismo, se harán en el mejor interés del fondo.

La administradora deberá mantener invertido al menos el cincuenta por ciento de su capital pagado en unidades o cuotas de los fondos que administre, pero en ningún caso

estas inversiones podrán exceder del treinta por ciento del patrimonio neto de cada fondo, a cuyo efecto la Superintendencia de Compañías realizará las inspecciones periódicas que sean pertinentes.

Art. 104.- Custodia de los valores.

Las operaciones del fondo serán efectuadas por la administradora a nombre del titular de los instrumentos representativos de las inversiones realizadas.

Los títulos o documentos representativos de los valores y demás activos en los que se inviertan los recursos del fondo, deberán ser entregados por la administradora a un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores o a una entidad bancaria autorizada a prestar servicios de custodia. Para este último caso la entidad bancaria no podrá estar vinculada a la administradora de fondos y fideicomisos.

Art. 105.- De las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos.

1. Como administradoras de fondos les está prohibido:
 - a. Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios.
 - b. Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos.
 - c. Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa.
 - d. Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno.
 - e. Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre.
 - f. Dar o tomar dinero a cualquier título a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía.
 - g. Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero.

h. Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones.

i. Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.

Art. 107.- Responsabilidades del comité de inversiones.

El comité de inversiones tendrá bajo su responsabilidad, la de definir las políticas de inversiones de los fondos y supervisar su cumplimiento además de aquellas que determine el estatuto de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos. La Junta de Regulación del Mercado de Valores mediante norma de carácter general, determinará el número de miembros que lo constituirán y las limitaciones a las que deberá someterse.

Disposiciones reformatorias y derogatorias Capítulo I Código Orgánico Monetario y Financiero

Art. 23.- Las compañías de seguros y compañías de reaseguros deben invertir sus reservas técnicas, al menos el sesenta por ciento (60%) del capital pagado y la reserva legal, en títulos del mercado de valores, fondos de inversión, instrumentos financieros y bienes raíces, en los segmentos y porcentajes definidos por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, a través de normas de carácter general, procurando una adecuada combinación de riesgos, liquidez, seguridad y rentabilidad. Se prohíbe a las compañías de seguros y compañías de reaseguros negociar acciones u obligaciones convertibles con instituciones del Sistema Financiero. En ningún caso las inversiones en instrumentos financieros emitidos por instituciones del sistema financiero podrán

superar el 10% del total de instrumentos de inversión; la Junta definirá los porcentajes máximos de las demás inversiones.

Sección 1 De la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

Artículo 13.- Conformación. Créase la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, parte de la Función Ejecutiva, responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera, de seguros y valores.

Artículo 14.- Funciones. La Junta tiene las siguientes funciones:

14. Definir los criterios a seguir para la gestión de los excedentes de liquidez, con el fin de estimular la inversión doméstica, su sostenibilidad, su consistencia con los objetivos de crecimiento económico.

27. Cumplir con las funciones que la Ley de Mercado de Valores le otorga, así como regular la constitución, operación y liquidación de fondos y negocios fiduciarios.

ANEXOS CAPITULO 3

ANEXO 3.1 ENCUESTA FINANCIAL PLANNING ASSOCIATION

Which investment vehicles do you [as a financial advisor] currently use/recommend with clients?

INVESTMENT VEHICLE ↕	% ↕
Exchange traded funds	88%
Cash/equivalents	85%
Mutual funds (non-wrap)	80%
Individual stocks	61%
Individual bonds	52%
Mutual fund wrap program(s)	33%
Variable annuities	32%
Fixed annuities	32%
Private equity funds	15%
Hedge funds	9%

Source: FPA's Trends in Investing Surveys

Fuente: Encuesta realizada por Financial Planning Association,

Tendencias en Inversiones

ANEXO 3.2 ENCUESTA FONDOS COTIZABLES EN BOLSA DE DEUDA SOBERANA NACIONAL

1. Factores de incidencia para el desarrollo del mercado de ETFs en el Ecuador (escoja 3 factores)

- Canales de Distribución
- Educación Financiera
- Número de Oferentes en el mercado
- Eficiencia Tributaria
- Costos de Distribución (Costos de Mercadeo)
- Tecnología (Asesores Automáticos, Inteligencia Artificial)
- Marco Legal
- Costos de Proveedores de Servicios

2. Cuáles son los factores de incidencia para que no se desarrolle el mercado de ETFs en el Ecuador (escoja 1 factor)

- Falta de Canales de Distribución
- Marco Regulatorio y Tributario
- Falta de Inversión Extranjera

3. Cuáles de estos potenciales inversionistas generaría mayor expectativa de Demanda de ETFs por segmento en el Ecuador (escoja 1)

- Inversionistas Institucionales
Ej. Instituciones Financieras (Públicas y Privadas)
Compañías Aseguradoras
- Inversionistas Individuales
- Fondos de Pensión
- Fondos Administrados

4. Preferencia Tipos de ETFs (escoja 1)

- Bonos
- Acciones
- Materias Primas

5. ¿Qué cambios regulatorios se necesitarían en el Ecuador para el desarrollo de un mercado de ETFs? (escoja 1)

- a. Mayor apertura para que la banca privada nacional se convierta en un actor más dinámico en la creación de mercados secundarios para cualquier título valor.
- b. Implementación de un marco regulatorio y tributario que permita el desarrollo del mercado de fondos cotizables en bolsa en el Ecuador
- c. Reforma de leyes relativas a la participación de bancos privados internacionales, para de esta manera buscar generar mayores participantes en el mercado, así como también generar mayor demanda hacia los fondos cotizables en bolsa.

6. ¿Qué sabe acerca de Fund Passporting y cuál es su opinión con respecto a poder implementarlo en latinoamérica? (Creación de una base legal territorial para dar apertura a los mercados financieros de la región, interconectándolos a fin de ofrecer una amplia gama de instrumentos financieros y atraer inversionistas de toda la región).

7. Al ser usted un inversionista institucional, asignaría un porcentaje a su portafolio del fondo cotizable en bolsa que se propone en este estudio, teniendo en cuenta que el retorno esperado depende de la variación del precio del ETF al momento de comprarlo hasta el momento de venderlo al igual que en el caso de una acción que no paga dividendos? El precio del ETF se correlaciona a los movimientos de un índice el cual replica el precio

ponderado de los activos que lo componen, en este caso bonos de deuda soberana cotizada en mercados financieros internacionales.

- Si
- No

Porqué?

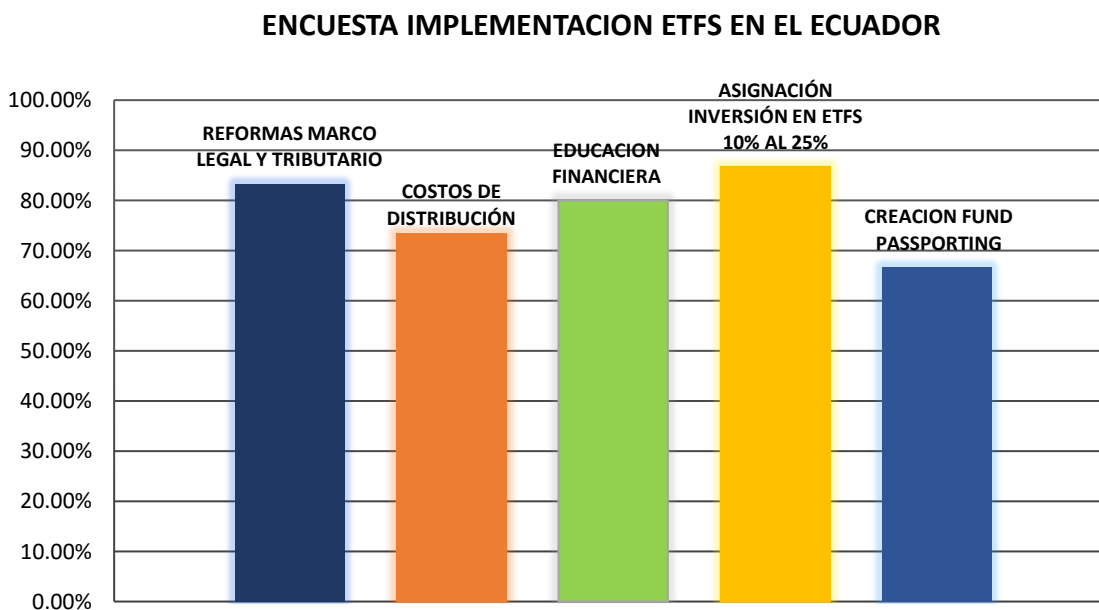
8. Qué porcentaje de su portafolio de inversiones destinaría a un producto que tiene por objeto replicar los movimientos de deuda soberana ecuatoriana?

9. En base al marco legal vigente y según la Ley de Mercado de Valores, se define a los fondos cotizables en bolsa como parte de las clases de fondos (Artículo 76 literal c, el cual define a los fondos cotizables en bolsa, los cuales podrán invertir exclusivamente en valores admitidos a cotización bursátil, replicando la misma composición de un índice bursátil), en los cuales se puede invertir, cree usted conveniente la implementación de un capítulo en la ley donde se describan en forma más detallada las características, estructura y composición de los fondos cotizables en bolsa?

- Si
- No

Porque?

ANEXO 3.3 TABLA 3.3 RESULTADOS ENCUESTA IMPLEMENTACIÓN Y DESARROLLO DE ETFS EN EL MERCADO FINANCIERO ECUATORIANO



ANEXOS CAPITULO 4

ANEXO 4.1

REGLAS DE ESTRUCTURACION Y CARACTERÍSTICAS PARA EL GRUPO DE INDICES MORNINGSTAR EN BONOS DE MERCADOS EMERGENTES

Indexamiento

Se refiere al proceso de desarrollo de índices en lo que respecta a diseño, estrategia, estructuración y benchmark subyacente, buscando dar competitividad al producto.

A medida que la cantidad de ETFs ofrecidos en el mercado se ha multiplicado en los últimos años, el promedio de activos administrados ha disminuido en un mercado cada vez más competitivo.

Proveedores de desarrollo de índices (metodología de indexamiento adecuada para el benchmark subyacente-marco legal)

Buscar desarrollar un índice único, replicable, atractivo para los potenciales clientes.

Analizar el panorama actual de índices existentes y analizar que índices están acumulando activos y cuales disminuyendo.

Guía de Metodología del Índice

Una vez completada la metodología del índice, se espera que el proveedor de este, esté dispuesto a calcular, mantener y diseminar los valores de índice. Algunos proveedores de índices también proveen soporte adicional en forma de datos de índices, investigación sobre el índice, e incluso el desarrollo de sitios web personalizados enfocados exclusivamente en el índice.

Para la realización de este trabajo se toma como ejemplo la estructuración y composición del fondo cotizable en bolsa iShares Emerging Markets High Yield Bond ETF registrado en el CBOE BZX EXCHANGE, este ETF replica los movimientos del Morningstar Emerging Markets High Yield Bond Index, el cual está compuesto por deuda (de alto rendimiento) soberana y de empresas públicas de países de economías emergentes.

Los mercados emergentes presentan algunas de las oportunidades de crecimiento más dinámicas del mundo. A medida que las economías de los mercados emergentes han experimentado una mejora constante en la calidad del crédito, un crecimiento mucho mayor que las economías desarrolladas y déficits fiscales más sostenibles, los bonos corporativos y soberanos de tales naciones han tomado un papel más prominente en carteras de renta fija.

En un mundo de rendimientos bajos, la deuda de los mercados emergentes se ha convertido en una clase de activos difícil de ignorar. Los bonos de mercados emergentes permiten a los inversionistas expresar una variedad de opciones de inversión, agregando en última instancia diversificación y valor a sus carteras de renta fija.

Descripción

La familia del índice de bonos de mercados emergentes de Morningstar fue creada para proporcionar a los inversores de bonos puntos de referencia precisos para la medición del rendimiento y ofrecer bloques de construcción discretos para la construcción del portafolio.

Estos índices proporcionan una representación precisa y amplia del rendimiento y las características fundamentales de los mercados de bonos. Hay cuatro características clave subyacentes en el diseño y la construcción de los índices de bonos de mercados emergentes de la Morningstar:

- Reglas transparentes y objetivas. La construcción de índices se rige por un conjunto claro y transparente de normas bien documentadas para la seguridad de selección y exclusión, así como la reconstitución.
- El equilibrio adecuado entre la cobertura integral del mercado y la inversión. Los índices son amplios y lo suficientemente inclusivos como para incorporar las características prominentes de las carteras de administradores activos y cumplir una función de supervisión del mercado al mismo tiempo de mantener un enfoque en la inversión.
- Estructura jerárquica sin superponer. Cada subíndice ofrece una exposición discreta, sin ningún tipo de sobre adición, a sectores de bonos subyacentes específicos. Este claro esquema organizacional de nivel familiar ofrece los siguientes beneficios:
 - Los distintos índices sirven como herramientas ideales para el benchmarking de rendimiento y la construcción de cartera.
 - Muy adecuado para el análisis preciso y la atribución del rendimiento en las estrategias activas.

- Evitar sobre adicionar es fundamental para reducir el riesgo de concentración para los usuarios que utilizan colecciones de subíndices para crear carteras personalizadas.
- Finalmente, seccionar el mercado de bonos en piezas distintas se adapta a las necesidades de los inversores que están tratando de coincidir pasivos específicos o administrar exposiciones de riesgo específico.

Acceso abierto a datos de nivel de índice y métricas a todos los usuarios. Morningstar brinda sus datos de índices de bonos disponible para todos los usuarios a través de sus productos y sitios Web.

Asignamiento de Títulos Valores Indice Morningstar Emerging Markets High Yield Bond

Todos los bonos que están en el índice son seleccionados de acuerdo a reglas de inclusión completamente transparentes a través de criterios como el tamaño, tipo de bono, madurez y liquidez.

Selección de Títulos Valores

Los bonos soberanos deben tener por lo menos un calificación crediticia de S&P's o Moody's de Ba 1 o por debajo.

Ponderación del Indice

El índice es ponderado por la capitalización de mercado de sus componentes.

Programación y Mantenimiento del Indice

El índice es rebalanceado mensualmente.

Cálculo de Indices

Morningstar se asocia con un agente externo de cálculo para calcular los índices de los bonos de mercados emergentes de Morningstar. Este agente calcula el cambio real en todas las características medidas de los índices respectivos diariamente. Todas las

medidas del índice se calculan para todos los niveles de los índices agregados, incluyendo los bonos individuales que componen los índices.

La ponderación de la capitalización de mercado se utiliza para todas las características del índice. Las ponderaciones se fijan a partir del último día hábil de cada mes. Los precios indicativos del lado de la oferta se utilizan para todos los cálculos de índices y se proporcionan diariamente por fuentes de precios externas. Las actualizaciones de la composición a nivel de bonos se realizan el primer día hábil de cada mes. Precios referenciales de oferta son utilizados cuando se añaden valores al índice. Costos transaccionales e impuestos son omitidos.

Reinversión de Cupones

Se asume que los cupones son recibidos en su totalidad, no contabilizando los impuestos de retención. El efectivo recibido en el mes como resultado de un pago de cupón no se reinvierte de manera mensual. El dinero acumulado se reinvierte en el índice en el rebalanceo de fin de mes.

Rendimiento-Madurez

El rendimiento a la madurez es el rendimiento promedio ponderado de todos los bonos en la cartera de un ETF, asumiendo que se mantuvieron hasta dicha madurez. Como tal, refleja el comportamiento de los bonos subyacentes del ETF, frente al del propio ETF. Hay que tener en cuenta que el rendimiento a la madurez no toma en cuenta los gastos del fondo, lo que significa que puede sobrestimar el rendimiento que los inversores realmente obtienen. Cabe señalar que los ETFs no suelen mantener los bonos en su cartera hasta la madurez, por lo que esta estimación es algo hipotética.

Corrección de Datos de Índices

Se realizan esfuerzos comercialmente razonables para asegurar la corrección de los datos utilizados en los cálculos de índices. Si se detectan datos incorrectos, las correcciones se realizan tan pronto como sea factible. Los datos de precios incorrectos en la base de datos serán corregidos al detectarlos.

ANEXO 4.2 SOPORTE SERVICIOS PARA ETFs

Citi provides support to ETF sponsors in the following areas across all of the major milestones of an ETF product launch:

