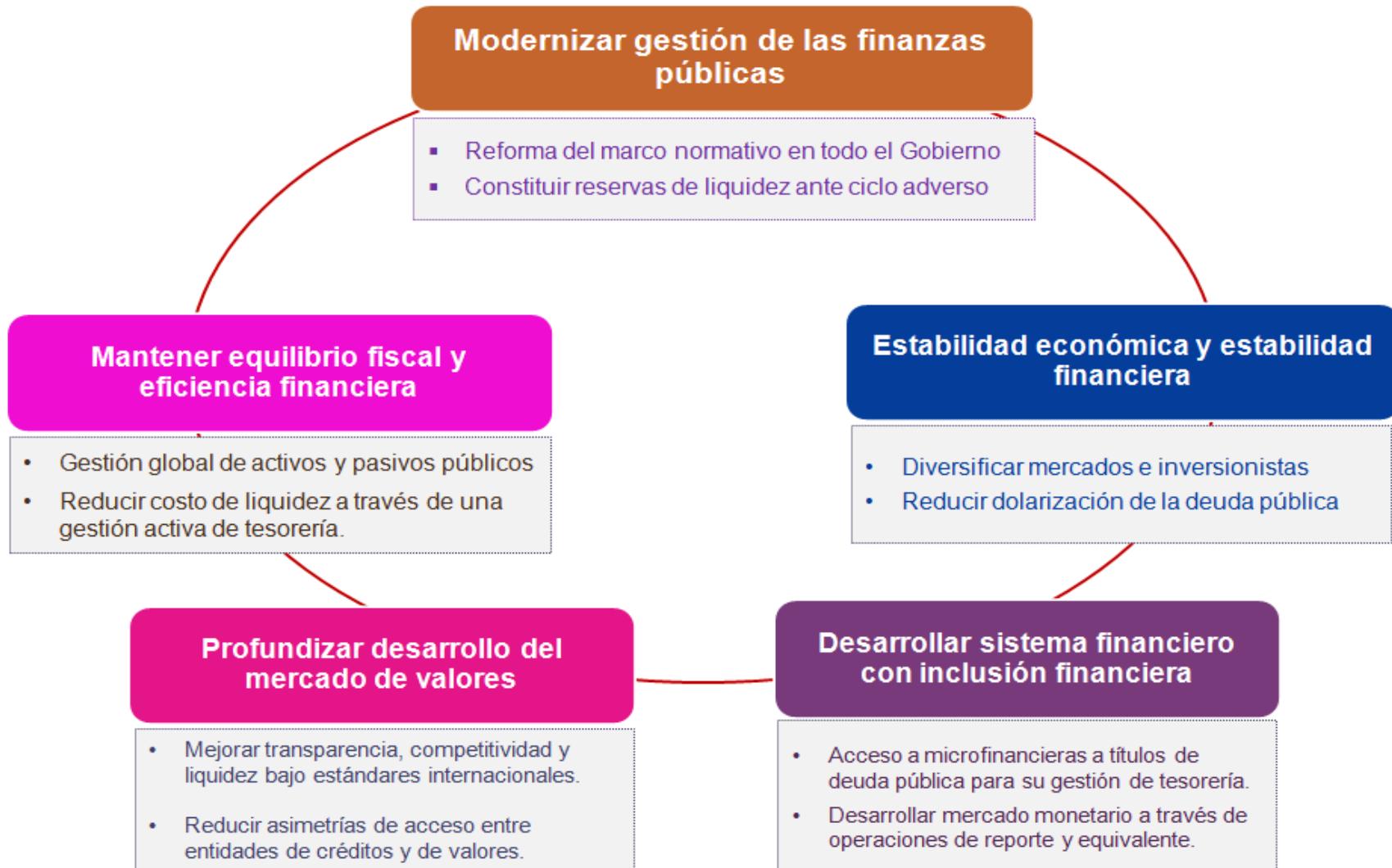




Reforma del Mercado de Valores de Deuda del Tesoro Público en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2013-2016

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
Dirección General de Endeudamiento y Tesoro Público

Marco estratégico general





Opinión de agencias de riesgo

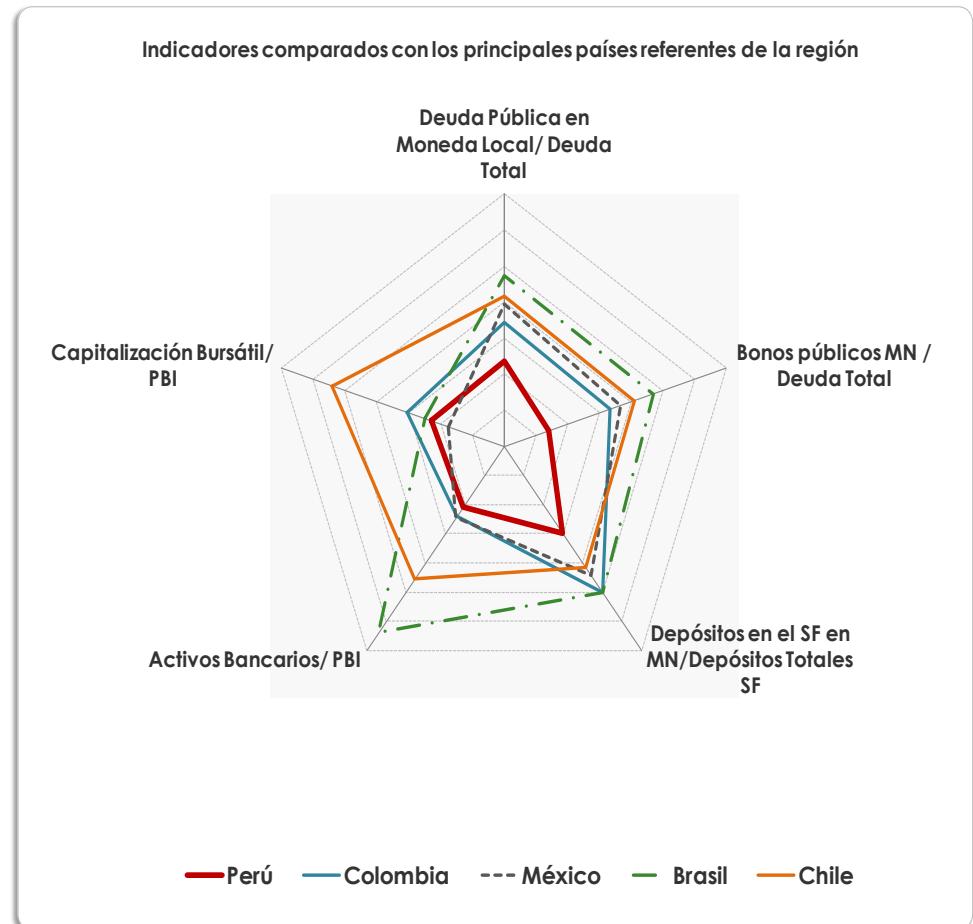
Opiniones de las agencias de riesgos sobre las principales brechas de vulnerabilidad que mantiene la República:

		Standard Poor's	Fitch Ratings	Nice Investor Services	DBRS Inc	Moody's	Factores de coincidencia
Cualitativos	Eficiencia Gubernamental / Deficiencias Institucionales			x	x	x	3/5
	Estructura del crecimiento y alta dependencia del ciclo de materias primas	x	x	x	x		4/5
Cuantitativos	Dolarización financiera	x	x		x	x	4/5
	Dolarización de la deuda pública		x	x		x	3/5
	Desarrollo del sistema financiero			x	x	x	3/5

Comparación regional

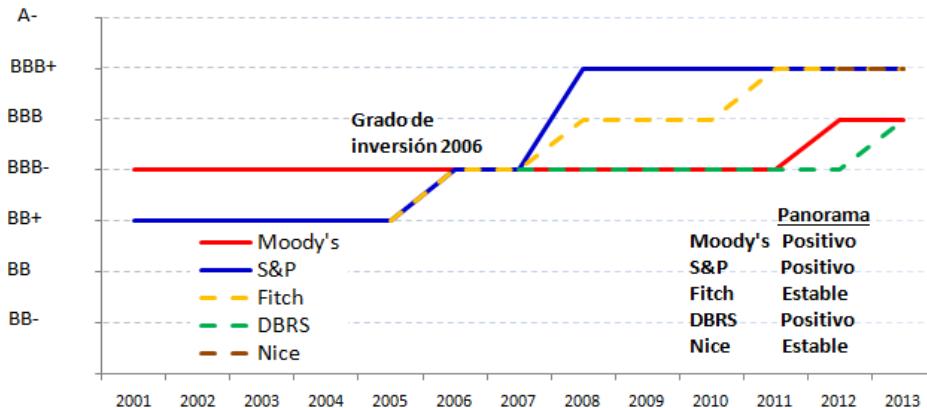
Considera las principales desventajas que enfrenta el Perú en materia de desarrollo financiero en general, y de desarrollo del mercado de valores de deuda pública en particular, frente a sus países pares en la región.

	Perú	Colombia	México	Brasil	Chile
Mercado de deuda pública					
Deuda pública en MN / Deuda pública total					
47%	69%	79%	95%	83%	
Bonos públicos en MN/ Deuda pública total	28%	67%	73%	94%	82%
Mercado financiero					
Activos Bancarios/ PBI	42%	48%	49%	127%	91%
Depósitos en MN/ Depósitos Totales	59%	100%	89%	100%	83%
Mercado de valores					
Capitalización Bursátil/ PBI	46%	61%	35%	50%	108%

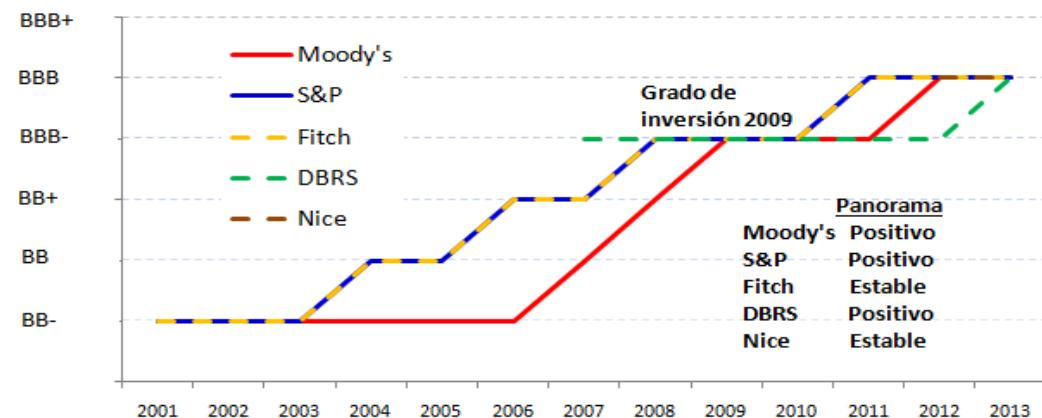


Evolución de las calificaciones de la deuda

**Perú: evolución de las calificaciones
Deuda a largo plazo en moneda nacional**



**Perú: evolución de las calificaciones
Deuda a largo plazo en moneda extranjera**





Pilares de la Estrategia 2013-2016

Emisión de valores

Estructura del mercado

**Estrategia de gestión
global de activos y
pasivos**

Gestión de activos y
pasivos

Crédito público



1- Emisión de valores

Lograr un mercado de valores de deuda pública líquido, transparente, con emisiones constantes y predecibles que sirvan de referencia para los agentes privados

Principales medidas

- Emisión de letras del tesoro para completar la parte corta de la curva soberana.
- Emisión de bonos de referencia para la parte media y larga de la curva soberana.
- Realización de subastas ordinarias y calendarizadas de letras y bonos de referencia.
- Acceso a nuevas entidades a las subastas primarias
- Emisión de bonos indexados a inflación de deuda privada con bonos de referencia
- Estandarización de cupones para estabilizar el pago de intereses de la deuda bruta en el tiempo y facilitar su futura segregación.



2- Estructura de mercado



Reducir asimetrías, lograr un mercado más competitivo y transparente, alentando la participación del inversionista minoritario

Principales medidas

- Repotenciación del papel de los Creadores de Mercado de Valores de Deuda Pública.
- Incremento del nivel de transparencia, competencia y liquidez en la formación de precios del mercado de valores de deuda pública a través del uso de mecanismos centralizados supervisados.
- Venta de títulos de deuda pública por Internet para el público minorista.
- Constitución del Fondo Índice del Tesoro como referencia libre de riesgo para fondos de pensiones y fondos mutuos.
- Realización de un estudio sobre la infraestructura de los sistemas de operación del mercado de deuda pública para determinar brechas frente a las mejores prácticas.



3- Gestión de activos y pasivos

Implementar una gestión global de activos y pasivos del Tesoro en reemplazo de la gestión de activos y la gestión de pasivos

Principales medidas

- Implementación de una gestión activa de caja con depósitos colateralizados o reportes de valores de deuda.
- Implementación de una gestión pasiva de inversiones con recompras, reventas y reportes de títulos de deuda pública.
- Mayores competencia, diversificación y transparencia en las subastas de fondos públicos.
- Mejoramiento del perfil de vencimientos de la deuda pública.
- Provisión de una liquidez mínima de referencia a los tenedores de valores de deuda pública.
- Sustitución gradual de la deuda pública en dólares mediante subastas especiales



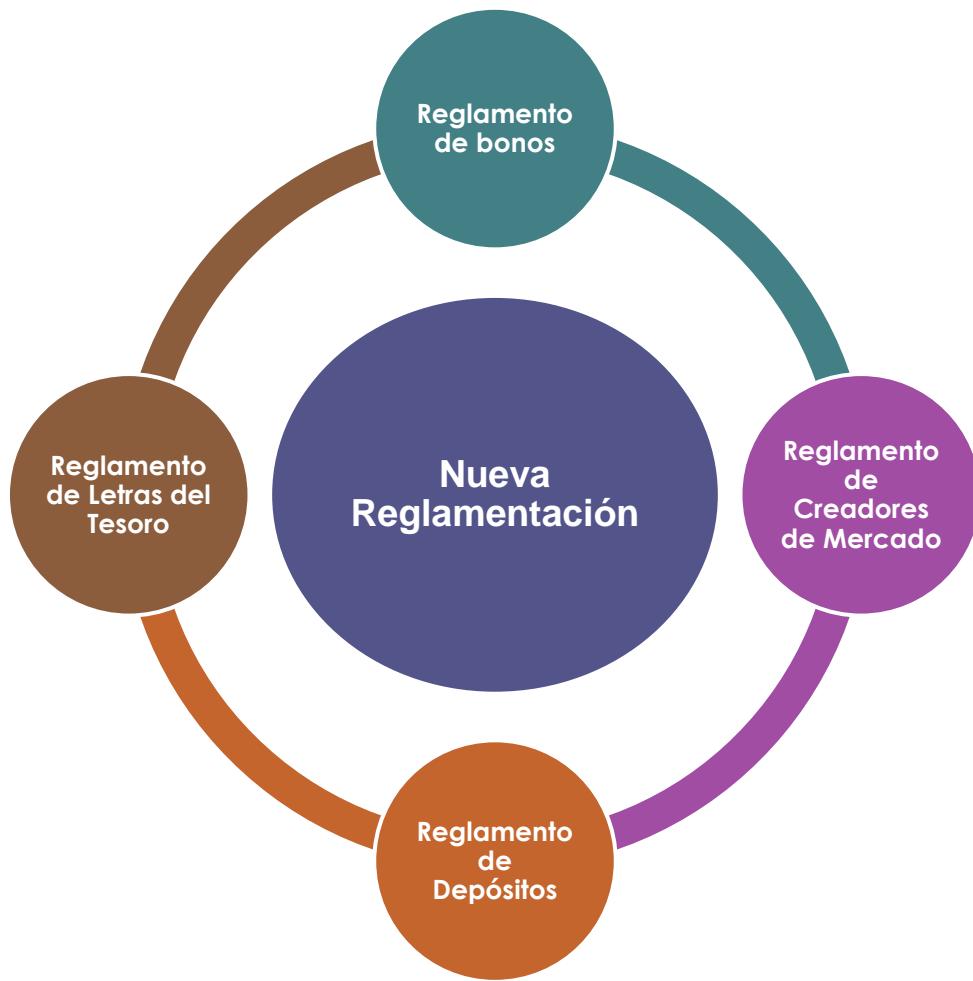
4- Crédito público

Optimizar el otorgamiento del crédito público en función a los ciclos económicos y financiado con una visión de sostenibilidad y eficiencia en el manejo estratégico de los recursos

Principales medidas

- Optimizar el uso del crédito público directo financiado con deuda proveniente de organismos financieros internacionales en función a la evolución de los ciclos económico-financieros.
- Priorización del financiamiento de proyectos de desarrollo de infraestructura a nivel nacional.
- Evaluación continua de sostenibilidad del crédito público indirecto otorgado con avales, fianzas y otras garantía financieras.
- Contratación de asesoría técnica para proyectos que no requieran deuda pública por medio de la banca de desarrollo.

Nuevas reglas de juego



Se promueve:

- > Acceso
- + Transparencia
- > Liquidez
- > Competencia
- > Supervisión
- > Negociación
- Concentración

Reglamentos de bonos y letras

Participan entidades elegibles cuya solicitud sea aprobada:

- Propuestas competitivas:

Cuenta propia

Entidades de seguros: aseguradoras de vida, aseguradoras generales

Entidades de inversión: fondos mutuos, fondos de pensiones, fondos de inversión

Cuenta propia y de terceros

Entidades de valores: sociedades agentes de bolsa

Entidades de crédito: bancos, financieras, cajas, edpymes, COFIDE, Agrobanco, Fondo MiVivienda y Banco de la Nación

- Propuestas no competitivas:

Cuenta propia

Otras entidades financieras del Estado

Entidades no financieras de FONAFE

Demás entidades del Sector Público



Reglamentos de bonos y letras

Principales características de los títulos de deuda del Tesoro

Características	Letras del Tesoro	Bonos Soberanos (nominales y VAC)
Valor facial	S/. 100	S/. 1 000
Plazos referenciales	3 y 9 meses (1er martes) 6 y 12 meses (3er martes)	2017, 2029 y 2018VAC (2do martes) 2023, 2042 y 2046VAC (4to martes)
Tipo de instrumento	Bono Cupón Cero (sólo principal al final)	Bono Convencional (cupones fijos + principal al final)
Categoría	Obligaciones directas, generales e incondicionales del Emisor	Obligaciones directas, generales e incondicionales del Emisor
Modalidad de compensación y liquidación	Mecanismo entrega contra pago a través de CAVALI	
Periodicidad de subastas	Subastas ordinarias (calendarizadas) Subastas especiales (discretionales)	
Modalidad de subastas	Sistema híbrida, de precio mixto (subasta española)	
Participación del Tesoro en el mercado secundario	Sí, recompras y reventas de letras utilizando, o no, subastas o como una contraparte más en el módulo de negociación continua de mecanismos centralizados autorizados.	

Sistema híbrido (precios mixtos)

Entidad	Rendimiento	Monto	Monto Acumulado	Rendimiento promedio ponderado	Rendimiento marginal máximo aceptado	Rendimiento promedio ponderado de propuestas	Rendimiento adjudicado
1	5.1000	0.5	0.5	5.1000	5.4050	5.3459	5.3459
2	5.1500	0.6	1.1	5.1273	5.4050	5.3459	5.3459
3	5.2500	0.7	1.8	5.1750	5.4050	5.3459	5.3459
4	5.3000	0.5	2.3	5.2022	5.4050	5.3459	5.3459
5	5.3100	0.8	3.1	5.2300	5.4050	5.3459	5.3459
6	5.3200	0.3	3.4	5.2379	5.4050	5.3459	5.3459
7	5.3250	1.1	4.5	5.2592	5.4050	5.3459	5.3459
8	5.3300	1.5	6.0	5.2769	5.4050	5.3459	5.3459
9	5.3500	1.0	7.0	5.2874	5.4050	5.3459	5.3500
10	5.3900	1.5	8.5	5.3055	5.4050	5.3459	5.3900
11	5.3950	2.1	10.6	5.3232	5.4050	5.3459	5.3950
12	5.3970	1.8	12.4	5.3339	5.4050	5.3459	5.3970
13	5.4000	1.1	13.5	5.3393	5.4050	5.3459	5.4000
14	5.4050	1.5	15.0	5.3459	5.4050	5.3459	5.4050
15	5.4100	2.0	17.0	5.3534			
16	5.4500	0.5	17.5	5.3562			
17	5.5000	3.0	20.5	5.3772			
18	5.5000	8.0	28.5	5.4117			
19	5.5000	20.0	48.5	5.4481			
20	5.5000	2.0	50.5	5.4502			
21	5.5500	5.0	55.5	5.4592			
22	5.5500	5.0	60.5	5.4667			
23	5.5500	5.0	65.5	5.4730			
24	5.5500	2.0	67.5	5.4753			
25	5.5500	2.0	69.5	5.4775			
26	5.5500	2.0	71.5	5.4795			
27	5.7474	10.0	81.5	5.5124			
28	5.7500	15.0	96.5	5.5493			
Total			96.5				

Pasos para participar en las subastas

- Enviar solicitud a la Unidad Responsable para solicitar aprobación (única vez).
- Ser usuario del sistema electrónico utilizado para realizar las subastas.
- Convocatorias se realizan un (1) día útil antes de la subasta, detallando tipo de operación a realizar, medios válidos para recepción de solicitudes, montos referenciales de la emisión, fecha de liquidación, entre otros.
- Las propuestas deben contener el número de títulos (monto) y la tasa de rendimiento solicitada con cuatro (4) decimales
- El sistema de adjudicación será vía el sistema híbrido de precios mixtos (subasta española)
- La adjudicación de bonos para cada participante no podrá ser mayor de 15% del monto referencial, ya sea por cuenta propia o por cuenta de terceros. En el caso de las letras la adjudicación máxima es 10% por cuenta propia y 2.5% por cada tercero.
- La oferta no competitiva total no será mayor al 10% (bonos) o 20% (letras) del monto referencial, salvo que se haya indicado lo contrario.
- Si no se participa directamente se puede comprar indirectamente (como tercero) a través de cualquiera de las entidades elegibles autorizadas y usuarias del sistema electrónico utilizado.



Mecanismos centralizados de deuda pública

- Contar con un módulo de negociación continua donde se transen los valores de manera anónima (inclusive puede participar la unidad responsable)
- Sistema debe operar sin límites ni cupos de contraparte y asegurar calce automático priorizando mejores cotizaciones y propuestas.
- Contar con módulo de registro de operaciones para aquellas que, por su naturaleza y perfil autorizado por la SMV, deban canalizarse visiblemente a través de dicho módulo
- Permitir a cualquier participante contratar libremente y en igualdad de condiciones el acceso al módulo de negociación continua y, de ser el caso, al módulo de subastas
- Metodología para fijar el intervalo máximo de precios, fuera del cual no se podrán ingresar propuestas de compra ni de venta al módulo de negociación continua.
- Manual de procedimientos con la mecánica operativa de módulo continuo y de registro.
- Reglamento interno sobre duración de negociación, quienes participan, reglas en casos de incumplimientos, obligaciones de los participantes, entre otros.



Otras aspectos relevantes

- Mayor número de contrapartes en el mercado secundario
- Participación activa del Tesoro para darle liquidez a determinados puntos de la curva
- La emisión de títulos soberanos permitirá la construcción real de portafolios en soles con el activo libre de riesgo.
- En el caso de las letras ha habido una disminución de las comisiones significativa: BVL: 0 durante un año, SMV: eliminación de la comisión, CAVALI: S/. 1
- Los mecanismos de negociación actuales tienen un plazo de adecuación de 180 días desde publicados los reglamentos.
- Los límites de adjudicación en el mercado primario evitarán la concentración en bonos y letras, favoreciendo la negociación secundaria.
- La SMV se encargará de la supervisión de la negociación de las Letras y Bonos para garantizar la transparencia y la buena conducta en el mercado.
- El tratamiento tributario de las ganancias de capital provenientes de dichos instrumentos, se regirán por lo dispuesto en el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta aprobado por el Decreto Supremo N° 179-2004-EF y sus modificatorias o la ley que lo sustituya.



Programa de subastas ordinarias

Julio 2013							1
D	L	M	M	J	V	S	
		1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13	
14	15	16	17	18	19	20	
21	22	23	24	25	26	27	
28	29	30	31				

Agosto 2013							2
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2	3		
4	5	6	7	8	9	10	
11	12	13	14	15	16	17	
18	19	20	21	22	23	24	
25	26	27	28	29	30	31	

Septiembre 2013							3
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30						

Octubre 2013							4
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2	3	4	
6	7	8	9	10	11	12	
13	14	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29	30	31			

Noviembre 2013							5
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2			
3	4	5	6	7	8	9	
10	11	12	13	14	15	16	
17	18	19	20	21	22	23	
24	25	26	27	28	29	30	

Diciembre 2013							6
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30	31					

Enero 2014							7
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2	3	4	
5	6	7	8	9	10	11	
12	13	14	15	16	17	18	
19	20	21	22	23	24	25	
26	27	28	29	30	31		

Febrero 2014							8
D	L	M	M	J	V	S	
			1				
2	3	4	5	6	7	8	
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28	29	

Marzo 2014							9
D	L	M	M	J	V	S	
			1				
2	3	4	5	6	7	8	
9	10	11	12	13	14	15	
16	17	18	19	20	21	22	
23	24	25	26	27	28	29	
30	31						

Abril 2014							10
D	L	M	M	J	V	S	
		1	2	3	4	5	
6	7	8	9	10	11	12	
13	14	15	16	17	18	19	
20	21	22	23	24	25	26	
27	28	29	30				

Mayo 2014							11
D	L	M	M	J	V	S	
			1	2	3		
4	5	6	7	8	9	10	
11	12	13	14	15	16	17	
18	19	20	21	22	23	24	
25	26	27	28	29	30	31	

Junio 2014							12
D	L	M	M	J	V	S	
1	2	3	4	5	6	7	
8	9	10	11	12	13	14	
15	16	17	18	19	20	21	
22	23	24	25	26	27	28	
29	30						

○ Emisión de Letras del Tesoro por un monto máximo de S/. 15 millones en los plazos de referencia de 3 meses y 9 meses.

● Emisión de bonos soberanos por un monto mínimo de S/. 15 millones de los bonos de referencia SB12AGO2017, SB12SET2029 y SB12SET2018 (VAC).

○ Emisión de Letras del Tesoro por un monto máximo de S/. 15 millones en los plazos de referencia de 6 meses y 12 meses.

○ Emisión de bonos soberanos por un monto mínimo de S/. 15 millones de los bonos de referencia SB12SET2023, SB12FEB2042 y SB12AGO2046 (VAC).



Reforma del Mercado de Valores de Deuda del Tesoro Público en el marco de la Estrategia de Gestión Global de Activos y Pasivos 2013-2016

Mayor información:

Oficina de Relaciones con Inversionistas

www.mef.gob.pe/inversionistas / www.mef.gob.pe/investor

inversionistas@mef.gob.pe / investor@mef.gob.pe